



**Casa abierta al tiempo**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA *Iztapalapa***

división de ciencias sociales y humanidades  
departamento de economía

## ***Generación de valor económico***

Tesis que presenta el alumno:

**Alberto Sánchez Salmorán**

**98219555**

Para la obtención del grado de:

***Licenciado en Administración***

Asesorado por:

**Lic. Eduardo Villegas Hernández.**

**Mayo del 2002**

## INDICE

<a href="#">Indice</a> .....	1
<a href="#">Planteamiento</a> .....	6
<a href="#">Objetivo</a> .....	7
<a href="#">Justificación</a> .....	7
<a href="#">Metodología</a> .....	8
<a href="#">Hipótesis</a> .....	8
<a href="#">Introducción</a> .....	9
<a href="#">Marco Teórico</a> .....	11
<a href="#">EL EVA COMO MODELO</a> .....	11
<a href="#">CONCEPTO DE EVA</a> .....	12
<a href="#">Elementos Componentes Del Eva</a> .....	13
<a href="#">Inversiones En Capital De Trabajo</a> .....	13
<a href="#">Costo De Capital</a> .....	14
<a href="#">Estructura Financiera</a> .....	14
<a href="#">Capital</a> .....	14
<a href="#">Beta</a> .....	15
<a href="#">Determinantes Del Valor De La Empresa</a> .....	15
<a href="#">EL FLUJO DE CAJA</a> .....	16
<a href="#">EL FLUJO DE CAJA LIBRE</a> .....	16
<a href="#">EL CAPITAL DE TRABAJO</a> .....	17
<a href="#">Cálculo Del Eva</a> .....	17
<a href="#">ACTIVOS UTILIZADOS EN EL CÁLCULO DE EVA</a> .....	18
<a href="#">LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO</a> .....	19
<a href="#">RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</a> .....	20
<a href="#">El Costo De Capital</a> .....	21
<a href="#">RENTABILIDAD DEL ACTIVO Y COSTO DE CAPITAL</a> .....	22
<a href="#">Esencia De Los Negocios</a> .....	22
<a href="#">RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</a> .....	23
<a href="#">El Eva Como Clasificador De Empresas</a> .....	23
<a href="#">DESTRUCTORAS DE VALOR</a> .....	23
<a href="#">GENERADORAS DE VALOR</a> .....	23
<a href="#">LAS COMPAÑÍAS MÁS VALIOSAS</a> .....	24
<a href="#">El Valor De Mercado Agregado</a> .....	24

<u>EL ÍNDICE DEL VALOR DE MERCADO AGREGADO</u> .....	25
<u>El Eva, Nuevo Método De Valuación</u> .....	25
<u>EL EVA COMO TÉCNICA DE EVALUACIÓN</u> .....	26
<u>Eva Frente A Otras Medidas Tradicionales</u> .....	26
<u>Eva Y Valor Presente Neto (Vpn) Frente Al Rendimiento Sobre La Inversión (Roi) Y La Tasa Interna De Rendimiento (Tir)</u> .....	26
<u>VALOR ACTUAL</u> .....	26
<u>VALOR DE MERCADO</u> .....	27
<u>VALOR EN LIBROS</u> .....	27
<u>VALOR FINANCIERO</u> .....	27
<u>VALOR ECONÓMICO</u> .....	27
<u>Eva Y Otros Indicadores Basados En Valor</u> .....	28
<u>EL CFROI (CASH FLOW RETURN OVER INVESTMENT)</u> .....	28
<u>CVA (CASH VALUE ADDED)</u> .....	28
<u>SVA (SHAREHOLDER VALUE ADDED)</u> .....	28
<u>AEVA (ADJUSTED ECONOMIC VALUE ADDED)</u> .....	28
<u>Razones Financieras</u> .....	29
<u>RAZONES DE LIQUIDEZ</u> .....	29
<u>Capital Neto De Trabajo(Cnt)</u> .....	29
<u>Razón Circulante (Rc)</u> .....	30
<u>Rotación De Inventario (Ri):</u> .....	30
<u>Plazo Promedio De Inventario (Ppi):</u> .....	30
<u>Rotación De Cuentas Por Cobrar (Rcc):</u> .....	30
<u>Plazo Promedio De Cuentas Por Cobrar (Ppcc):</u> .....	30
<u>Rotación De Cuentas Por Pagar (Rcp):</u> .....	31
<u>Plazo Promedio De Cuentas Por Pagar (Ppcp):</u> .....	31
<u>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</u> .....	31
<u>Razón De Endeudamiento (Re):</u> .....	31
<u>Razón Pasivo-Capital (Rpc):</u> .....	31
<u>Razón Pasivo A Capitalización Total (Rpct):</u> .....	32
<u>RAZONES DE RENTABILIDAD</u> .....	32
<u>Margen Bruto De Utilidades (Mb)</u> .....	32
<u>Margen De Utilidades Operacionales (Mo)</u> .....	32
<u>Margen Neto De Utilidades (Mn)</u> .....	32
<u>Rotación Del Activo Total (Rat)</u> .....	32
<u>Rendimiento De La Inversión (Rei)</u> .....	32
<u>Rendimiento Del Capital Común (Cc)</u> .....	33
<u>Utilidades Por Acción (Ua)</u> .....	33
<u>Dividendos Por Acción (Da)</u> .....	33
<u>RAZONES DE COBERTURA</u> .....	33
<u>Veces Que Se Ha Ganado El Interés (Vqi)</u> .....	33
<u>Cobertura Total Del Pasivo (Ctp)</u> .....	34
<u>Razón De Cobertura Total (Ct)</u> .....	34

<a href="#">Marco Referencial</a> .....	35
<a href="#">Introducción</a> .....	35
<a href="#">Grupo Industrial Bimbo</a> .....	37
<a href="#">Antecedentes E Historia Del Grupo Bimbo</a> .....	38
<a href="#">¿Que Es El grupo Bimbo?</a> .....	39
<a href="#">Fundación</a> .....	39
<a href="#">Historia Del Grupo Bimbo</a> .....	40
<a href="#">Marcas Bimbo</a> .....	41
<a href="#">Por Organización</a> .....	41
<a href="#">Organización Bimbo</a> .....	41
<a href="#">Organización Marinela</a> .....	41
<a href="#">Organización Ricolino</a> .....	41
<a href="#">Bimbo Usa</a> .....	42
<a href="#">Organización Barcel</a> .....	42
<a href="#">Organización Latinoamérica</a> .....	42
<a href="#">Filosofía De Grupo Bimbo</a> .....	42
<a href="#">1. VALORES</a> .....	42
<a href="#">2. MISIÓN</a> .....	43
<a href="#">Perfil Corporativo</a> .....	43
<a href="#">Infraestructura</a> .....	45
<a href="#">Plantas Iso9000</a> .....	46
<a href="#">ANTECEDENTES DEL PROCESO DE CALIDAD</a> .....	46
<a href="#">CERTIFICACIONES INTERNACIONALES</a> .....	46
<a href="#">ABRIENDO BRECHA</a> .....	46
<a href="#">Expansion</a> .....	47
<a href="#">Diversificación</a> .....	48
<a href="#">Cruzando Fronteras</a> .....	49
<a href="#">Grupo Maseca</a> .....	51
<a href="#">Esto Es Gruma (Grupo Maseca)</a> .....	51
<a href="#">Descripción De La Compañía</a> .....	52
<a href="#">GRUMA DE MEXICO</a> .....	52

<u>GRUMA CENTRO AMÉRICA, S.A.</u> .....	53
<u>GRUMA VENEZUELA</u> .....	53
<u>Filosofía De Grupo Maseca</u> .....	53
<u>Historia Cronológica De Gruma</u> .....	55
<u>Comunidad</u> .....	56
<u>Investigacion Y Desarrollo</u> .....	56
<u>PRODUCTOS Y DISTRIBUIDORA AZTECA</u> .....	57
<u>NEGOCIO PROMISORIO POR SINERGIA NATURAL</u> .....	58
<u>Grupo Industrial Minsa</u> .....	59
<u>Antecedentes E Historia Del Grupo Industrial Minsa</u> .....	59
<u>Productos</u> .....	61
<u>HARINA PARA MASA DE MAÍZ</u> .....	61
<u>Desarrollo De Nuevos Productos</u> .....	61
<u>Masa De Maíz Azul</u> .....	61
<u>MASA DE MAÍZ ORGÁNICO</u> .....	62
<u>También Artcipa En Eu E Internacional</u> .....	62
<u>OPERACIONES EN EUA</u> .....	62
<u>LA INDUSTRIA DE LA TORTILLA EN LOS ESTADOS UNIDOS</u> .....	63
<u>Competencia</u> .....	64
<u>MÉXICO</u> .....	64
<u>ESTADOS UNIDOS</u> .....	64
<u>Distribucion Y Ventas</u> .....	65
<u>POLÍTICAS DE VENTAS</u> .....	65
<u>APOYO PARA LOS CLIENTES</u> .....	65
<u>Distribución Y Empaque</u> .....	65
<u>MINSA DISTRIBUYE HARINA DE MAÍZ A:</u> .....	65
<u>Manufactura</u> .....	66
<u>Estudio De Las Empresas Mexicanas Que Cotizan En La Bmv</u> .....	67
<u>Aclaración De Los Modelos De Valuación</u> .....	67
<u>EL EVA:</u> .....	67
<u>RION, RIONDI Y GEO</u> .....	68
<u>Presentación De Resultados</u> .....	69
<u>GRUPO INDUSTRIAL BIMBO S.A.</u> .....	70

<a href="#">GRUPO MASECA</a> .....	72
<a href="#">GRUPO MINSA</a> .....	75
<a href="#">COMPARACIÓN ENTRE EMPRESAS</a> .....	77
<a href="#">Gráficos De Resultados</a> .....	78
<a href="#">Conclusiones</a> .....	81
<a href="#">¿Cómo Mejorar Eva?</a> .....	82
<a href="#">Bibliografía</a> .....	84
<a href="#">Anexo I Catalogo De Cuentas Bimbo</a> .....	87
<a href="#">Anexo 2 Razones Financieras Bimbo</a> .....	93
<a href="#">Anexo 3 Catalogo De Cuentas Maseca</a> .....	94
<a href="#">Anexo 4 Razones Financieras Maseca</a> .....	99
<a href="#">Anexo 5 Catálogo De Cuentas Minsa</a> .....	100
<a href="#">Anexo 6 Razones Financieras Minsa</a> .....	106

## PLANTEAMIENTO

La globalización y su apertura comercial y económica ha hecho que las formas de administrar cambien y no solo eso si no que también ha envuelto a las organizaciones en una dinámica comercial y económica más exigentes.

Es por ello que las organizaciones se han visto en la necesidad de adaptarse al cambio para seguir funcionando y así seguir siendo o volverse competitivas. Estos cambios se refieren a estándares de producción y calidad establecidos mundialmente; estándares como la norma ISO 9000, o la ISO 9002 que se refieren a la calidad del producto o servicio así como a las normas de producción.

Por otro lado, están también las formas contables que llega a manejar la empresa, éstas en la mayoría de las empresas son tradicionales, es decir, que se emplean métodos de hace muchos años y no se hace uso de nuevos métodos o incluso no se tiene la perspectiva de implementarlos para obtener mejores resultados, y de esta manera ver si la empresa es realmente generadora de utilidades, en México como lo he mencionado anteriormente (Marco Teórico) no se aplican métodos como el EVA<sup>®</sup>, el EP<sup>™</sup>, el VALORE, etc.

Esto ultimo es muy importante pues la apertura económica obliga de esta forma ha ser mas rentable a las empresas mexicanas, no solo con el hecho de cotizar en la BMV es suficiente, ahora ante tal situación se tendrá que dejar atrás lo tradicional si se quiere ser competitivo en el mercado, esto se ve reflejado en al administración pues se ha vuelto también más dinámica y exige que se este en un constante cambio organizacional, por ultimo están los accionistas que siempre van a exigir se les retribuya la plusvalía que buscan al aportar capital a la empresa.

Aquí presentamos una alternativa para poder medir los resultados de las empresas, el cual podrá ser útil para de esta manera estar a la altura de las demás empresas, además de que puede constituir una herramienta importante en la toma de decisiones, de este modo representaría un beneficio para los accionistas implementar dichos modelos.

El EVA<sup>®</sup> ha cobrado una importancia mayor a partir de los años '70 ya que la empresa consultora Stern Stewart & Co. Ha desarrollado una amplia metodología sobre el tema y ha patentado este producto como marca registrada, pero hay que destacar generalmente en la teoría económica y financiera de hace muchos años.

La necesidad de conocer estos métodos en México se hace cada vez más latente ya que cada día se originan cambios que afectan directamente la vida de las empresas y si los objetivos están dirigidos a aumentar el valor y la riqueza de los propietarios, habría que adoptar métodos que nos orienten el camino ha seguir para poder lograr esos objetivos.

## **OBJETIVO**

1. Determinar el comportamiento de las empresas mexicanas que cotizan en la BMV, de acuerdo a su capacidad de generar valor económico agregado EVA, en la economía de México y determinar que factores influyen para lograrlo y como se podría mejorar o evitar una deficiencia.
2. Determinar la Generación Económica Operativa de las empresas cotizadas en bolsa para mejorar los procesos y reducir costos y tomar mejores decisiones.

## **JUSTIFICACIÓN**

En México es muy reducido el número de empresas que se valúan por medio de algún método o firma consultora, esto obliga a los accionistas de estas empresas a estar en la constante pregunta de que si están recibiendo más de los rendimientos esperados, hay quienes evalúan a las empresas con los métodos tradicionales existentes, Balance general y estados de resultados para saber si obtuvieron alguna utilidad, razones financieras, para tener una idea o saber como esta actuando la empresa, pero hace poco se han introducido en México métodos más rigurosos que logran modificar la actuación de la empresa uno de ellos es el EVA.

El EVA es un tema que va cobrando importancia en México por lo que representa y se logra con su aplicación pues este método registrado por la consultora Stern & Stewart Co. Representa una herramienta que nos ayuda a determinar la eficiencia o medir el rendimiento de una empresa.

Aunque la aplicación del EVA y resultados que algunas empresas logran no quiere decir que con ello ya son mejores o van a ser mejor, esto es por que cada empresa como tales tienen sus propios objetivos y buscan lograrlos de diferente forma, este aspecto es lo que los hace diferentes y complejas, dado que no todas tienen la misma visión y perspectivas establecen su modus operandi como mejor les parece, es aquí en donde se adapta EVA en la forma que mejor se considere.



## **METODOLOGÍA**

La metodología a seguir en este trabajo se basa básicamente en la revisión de los estados financieros y la consulta de los mismos en los periodos de 1990 al 2000, y de este modo poder aplicar formulas y razones financieras tales como el EVA<sup>®</sup>, la investigación estará fundamentada en las publicaciones que se hagan sobre las empresas investigadas, también en lo que se ponga a disposición de la página electrónica de Stern & Stewart Co., de revistas, libros y otras publicaciones que sean importantes en la investigación, los criterios serán prácticamente similares a los que se toman en los modelos antes mencionados, pero se tendrá el propio como prioridad.

Por otro lado se tiene como base investigaciones hechas por el Prof. Eduardo Villegas las cuales nos sirven como marco de referencia y como punto de partida para llevar acabo la investigación, estas investigaciones son documentos muy vitales para la investigación ya que su contenido es muy importante y son la base de este trabajo.

## **HIPÓTESIS**

- El modelo del EVA<sup>®</sup> puede hacer más competentes a las organizaciones ya que las orienta a una actualización y estimula a cambiar sus métodos de evaluación empresarial por este modelo.
- Se genera un valor real en empresas que no se consideran competitivas con este modelo del EVA<sup>®</sup>
- Es viable aplicar este modelo en cualquier empresa aunque esta ultima no se encuentre cotizando en la BMV.
- El modelo de EVA ayuda a las empresas a mejorar sus métodos productivos incrementando la calidad eficientándolas de mejor forma

## INTRODUCCIÓN

El EVA<sup>1</sup> es un concepto que ha ido cobrando mas fuerza en Latinoamérica a partir de la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras que desarrollaron elementos aproximados a este concepto desde hace algo más de un siglo.

Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción de EVA, en 1980, en su obra capital *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus inversiones en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus inversiones, de acuerdo a esto se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender a administrar"<sup>2</sup>

La idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo; se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. La empresa General Electric lo estuvo utilizando a partir de los años veinte. Posteriormente, en los 70, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando y, entre ellos, Virtanen lo define como un complemento del rendimiento sobre la inversión (Return Over Investment, ROI) para la toma de decisiones.

Peter Drucker en un artículo para *Harvard Business Review* se aproxima al concepto de creación de valor cuando expresa lo siguiente: "Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas no importa que pague un impuesto como si tuviera una ganancia real"<sup>3</sup>.

La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora, mientras esto sucede no crea riqueza, la destruye"<sup>4</sup>.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, ¿por qué la aparición de EVA sólo en los años recientes?. Simplemente porque la compañía consultora estadounidense Stern Stewart

---

<sup>1</sup> Por sus siglas en ingles *Economic Value Added*. EVA es una marca registrada por la firma Stern Stewart & Co. ©y © 1998

<sup>2</sup> Nota tomada del trabajo realizado por el Profesor Gustavo Acuña, publicado en Internet en la página de Gestipolis.com ([Enlazar](#)) ; Gustavo Acuña es Director del Departamento de Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia.

<sup>3</sup> Tomado del sitio en Internet: <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.shtml>

<sup>4</sup> <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.shtml>

& Co. ha desarrollado una metodología sobre el tema y patentado ese producto denominado EVA como marca registrada, pero que es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de hace muchos años.

EVA resume las iniciales en inglés de las palabras Economic Value Added o Valor Económico Agregado en español.

EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart. Simplemente cada consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación de valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

Estos son entonces algunos antecedentes de este método evaluatorio de valor de empresas que se va a estudiar en esta investigación, en los siguientes capítulos se abarcarán temas relacionados con la creación de valor, la generación de valor, la medición de este valor así como su importancia dentro de las empresas. Al referirme en esta última parte con el valor, estoy haciendo referencia a la empresa, es decir, este valor lo genera la empresa y es a esta misma a la que finalmente se está estudiando, se está evaluando, se está clasificando y no solo eso, con esa base se pueden tomar decisiones, todo ello a través de la evaluación que el EVA hace a la empresa.

En lo sucesivo iremos analizando los componentes que son tomados en cuenta para el cálculo de EVA así como también se verá la comparación de este método con relación a otros menos conocidos pero que son utilizados por otras consultoras.

En la parte dos se expondrán algunos antecedentes históricos de las empresas a analizar, desde su historia hasta la actualidad, esta información se tomará como marco referencial la cual nos será útil para poder emitir conclusiones al realizar el análisis con los métodos valoratorios.

## MARCO TEÓRICO

Cada vez los mercados globales competitivos se han comportado con una actuación tradicional de sistemas de premiación muy obsoletos, la necesidad para las organizaciones de adaptarse al ambiente comercial dinámico y complejo de hoy para permanecer competitivo está clara. Además, la comunidad de la inversión ha aumentado la presión en los gerentes de entregar valor, para ello han manejando la medida de actuación más exacta y transparente. Como resultado, muchas organizaciones han tenido que reexaminar su actuación tradicional y medir la estructura de los esquemas de la compensación que se construyeron alrededor de ellos en la última década.

Los cambios tecnológicos, la orientación hacia una tendencia global en la economía, y la competencia corporativa directa en las organizaciones son cambios que se han originado dentro de la economía mexicana y han originado que las empresas entraran en una inmensa preocupación de como valuar sus empresas, es decir el mismo ambiente hostil que se fue creando y las nuevas tendencias lograron que las estrategias usadas así como las finanzas empleadas se fueran desarrollando más a fondo.

Por ello los modelos de valuación se han actualizado y, en muchos casos, han destrozado y olvidado a los tradicionales como el rendimiento de la inversión (ROI) o las razones financieras. Los nuevos modelos como el EVA® (Valor Económico Agregado) o el RION, GEO y VALORE, no han sido suficientemente probados ni difundidos en México.

Aunque esta investigación está orientada hacia empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana De Valores (BMV), aquí cabe señalar lo limitada que se vuelve la investigación como lo señala Eduardo Villegas en su trabajo de línea de investigación de Planeación Estratégica que esto representa el problema de tener una "... investigación enfocada a la valuación de mercado..." ya este hecho por consiguiente excluye a mucha empresas que no cotizan sus acciones dentro del Mercado de Valores.

Por esto ultimo habría que mencionar el hecho de que actualmente tan sólo ciento cincuenta empresas mexicanas cotizan en bolsa, las demás están valuadas con los métodos tradicionales o no se valúan por ningún método.

## EL EVA COMO MODELO

Toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico financiero. A continuación se enuncian los más importantes:

1. Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios. Este objetivo incluye las siguientes metas:

- Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.
  - Lograr el mínimo costo de capital.
2. Trabajar con el mínimo riesgo. Para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas:
- Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios.
  - Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.
  - Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.
3. Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas:
- Financiamiento adecuado de los activos corrientes.
  - Equilibrio entre el recaudo y los pagos.
  - Con estos propósitos podemos adentrarnos al objeto de estudio de esta investigación finalmente podemos preguntarnos que es el EVA

## **CONCEPTO DE EVA**

El valor económico agregado o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos.

EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la de Generación del Valor, que es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA. Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es el resultado obtenido una vez se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

Es decir, el valor económico agregado o utilidad económica se fundamenta en que los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio (UEN) debe

producir una rentabilidad superior a su costo, pues de no ser así es mejor trasladar los bienes utilizados a otra actividad.

Esto obliga a un análisis más profundo que el desarrollado por los indicadores tradicionales de crecimiento en ingresos, utilidades y activos como factores de evaluación del desempeño. Esto, además, obliga a una presentación más clara de los balances para establecer los diferentes recursos, bienes y derechos empleados por cada unidad estratégica de negocio en su proceso de generación de utilidades y flujo de caja.

La toma de decisiones puede ser influida por el tipo de indicadores seleccionados para medir el desempeño.

Empresas dirigidas hacia el uso de parámetros como la utilidad neta, los diferentes márgenes de ganancias o el crecimiento de las ventas pueden desarrollar un punto de vista miope e ignoran otros elementos de análisis como la racionalización del capital de trabajo o la productividad derivada del uso de la capacidad instalada.

La evaluación de dichas oportunidades sólo puede basarse en el uso de indicadores enfocados en el concepto de valor.

## **ELEMENTOS COMPONENTES DEL EVA**

Estos elementos resultan ser de gran importancia para la empresa ya que en base a ellos se pueden tomar decisiones fundamentales a partir del cálculo del EVA, ¿pero cuáles son estos elementos?, a continuación se describen en breve solo para hacer referencia.

Considerando estos términos clave se puede aplicar EVA, el manejo y las estrategias considerando esto, son fundamentales para el éxito de la empresa, ya que EVA se puede utilizar no solo como medida de funcionamiento, sino también para planear estrategias y acciones a tomar<sup>5</sup>.

### **Inversiones en capital de trabajo**

Se refiere básicamente a aquellos activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa, es decir, el capital de trabajo. Mientras más productivos sean los activos, mientras mejor realizadas sean las inversiones en este rubro, se generarán mayores utilidades. EVA es la única medida que es completamente consistente con el presupuesto de capital, es decir se aceptan todas las inversiones con valor presente neto positivo y se rechazan las negativas. Este punto se puede definir así: los activos circulantes menos los pasivos circulantes, estos se deben manejar eficientemente para conservar la liquidez de la empresa<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Méndez Lugo Mercedes. Trabajo de investigación de la maestría en finanzas. UNAM, México 1999. Pág. 28

<sup>6</sup> GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera, Harla 1982; p. 247

Esto es, referido al ciclo operativo de la empresa (el tiempo que se tarda en producir, vender y cobrar), si se tiene una visión global serán más acertadas las decisiones que se tomen, ya que de ello depende el éxito de la empresa.

Es en este último en donde se da la importancia de la composición del capital de trabajo al que se puede definir como los activos circulantes menos los pasivos circulantes, estos se deben manejar eficientemente para conservar la liquidez de la empresa<sup>7</sup>

Para el modelo de EVA y obtener el capital de trabajo como lo define Rappaport<sup>8</sup> se puede tomar en cuenta que el capital de trabajo más el activo de largo plazo se debe considerar como la inversión de capital en la empresa, Villegas<sup>9</sup> menciona "... el capital de trabajo es una cifra razonablemente constante y al sumársele los activos a largo plazo se conforma la inversión permanente", esta inversión permanente se financia con capital, ya sea proveniente de deuda o de aportación de los socios.

### **Costo de capital**

Es el uso de recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa ya sean internos o externos y tienen un costo, es decir, lo que tenemos que pagar por utilizarlos. Gitman<sup>10</sup> lo define "...la tasa de rendimiento que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para que su valor de mercado permanezca inalterado". Es importante señalar que para el cálculo de EVA se debe ponderar el costo de capital, es decir considerar el costo de cada una de las fuentes de financiamiento, para que de esa manera se tenga más precisa la determinación del EVA.

### **Estructura financiera.**

Conocido también como apalancamiento financiero, es el uso de valor de renta fija (deudas y acciones preferentes) en la estructura de capital de una empresa con la cual planea financiar sus inversiones<sup>11</sup>.

Este es un elemento crucial en la toma de decisiones y en la planeación estratégica, ya que de esta mezcla o combinación será el costo que se pagará o impactará en el resultado final.

<sup>7</sup> GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de administración financiera, Harla, 1982; pág. 247

<sup>8</sup> Citado por Ochoa Ortega R. de Rappaport, Michael E. Competitive Advantage, The Free Press, New York, 1985, p. 37

<sup>9</sup> Villegas H. Eduardo, La Información Financiera en la Administración, Ed. Laro, 1984, p. 71-74

<sup>10</sup> GITMAN, Op. Cit. P 443

<sup>11</sup> WESTON, J & Brigham F., Eugene. Fundamentos de Administración Financiera, Mc Graw Hill, 1993. Pág. 62

## Capital.

Es un elemento fundamental para que cualquier organismo opere. Tiene una serie de componentes que usan las empresas para obtener fondos (deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas y nuevas emisiones de acciones comunes)<sup>12</sup>.

## Beta.

Este aspecto consiste en la volatilidad que tiene las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio (es el grado de riesgo de una acción en el mercado y, este un punto importante para la formación de carteras de inversión)<sup>13</sup>. Según el modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM)<sup>14</sup> el riesgo de una acción consiste básicamente en el riesgo de mercado y el riesgo de la compañía.

## DETERMINANTES DEL VALOR DE LA EMPRESA<sup>15</sup>

Las solas utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa, es necesario, además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas muestren una atractiva rentabilidad.

También es necesario que tanto utilidades como rentabilidad estén acompañadas de altos flujos de caja libre (FCL) si la empresa no inmoviliza recursos en capital de trabajo o en inversiones en activos fijos improductivos.

Los tres elementos, utilidades, rentabilidad y flujo de caja libre garantizan la permanencia y el crecimiento empresariales y todo ello permite crear valor.

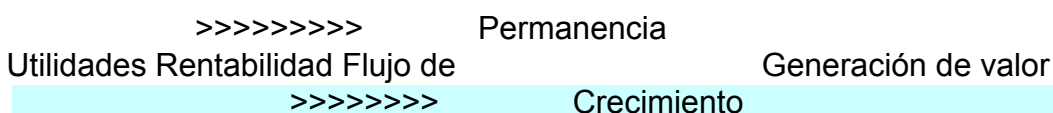


Gráfico: PROCESO DE LA CREACIÓN DE VALOR

Entre los factores que influyen en el proceso de creación de valor, se encuentran:

**Política de dividendos.** Si se obtienen grandes utilidades y se reparten pocos dividendos, los propietarios en busca de ganancias inmediatas se desestimularán por su inversión al no tener resultados atractivos.

**Tipos de actividad de la empresa.** Las operaciones empresariales se relacionan con el riesgo, por lo tanto a un mayor riesgo deben esperarse mayores resultados para lograr una adecuada rentabilidad.

<sup>12</sup> WESTON, Op, Cit. P. 750

<sup>13</sup> MÉNDEZ, Op. Cit. P. 30

<sup>14</sup> Por sus siglas en inglés: Capital Asset Pricing Model

<sup>15</sup> Acuña, Gustavo. Ibídem



**Perspectivas futuras del negocio.** Se deben considerar aspectos económicos, políticos, socio culturales, tecnológicos y ambientales.

## EL FLUJO DE CAJA

En el punto anterior se describió cómo las utilidades, la rentabilidad y el flujo de caja libre, permiten en forma inmediata, la permanencia de la empresa.

En el largo plazo la combinación de los tres elementos deja a la organización alcanzar sus objetivos de crecimiento.

## EL FLUJO DE CAJA LIBRE

El Flujo de Caja Libre (FCL) es la cantidad que queda disponible para atender los compromisos con los proveedores de capital de la empresa: acreedores financieros y propietarios o socios. A los acreedores financieros se les cumple con el servicio de la deuda (capital e intereses) y a los propietarios con la cantidad sobrante y sobre la cual los socios toman decisiones sobre su uso, una de ellas se refiere al monto que decidan repartir como utilidades o dividendos.

El Flujo de Caja Libre (FCL) es el resultado de restar al flujo de caja las cantidades destinadas para reponer el capital de trabajo (KT) y los activos fijos (AF).

De otra parte, se sabe que el valor del endeudamiento es producto de las decisiones que sobre el mismo hagan los socios. Las empresas no necesariamente requieren de deuda para operar; pues los accionistas o socios podrían financiarla exclusivamente con sus aportes y no-repartición de las utilidades generadas, de tal forma que el flujo de caja libre (FCL) sería de total disposición de los propietarios, pues no existiría servicio de la deuda.

Lo anterior permite afirmar que mientras mayor sea el flujo de caja libre (FCL) que una empresa puede producir, mayor será su valor percibido, es decir, que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su FCL y por lo tanto el valor de una empresa equivaldría al valor presente de su FCL.

Por lo tanto los esfuerzos de la gestión deben enfocarse hacia el incremento permanente del FCL.

La información de los estados financieros nos permite determinar el valor del FCL, así:

$$FCB = UN + D + I \quad (1)$$

Donde:

FCB = Flujo de caja bruto  
UN = Utilidad Neta

D = Gastos de depreciación y amortización de diferidos  
I = Gastos de intereses

Una vez determinado el FCB, se procede al cálculo del FCL:

$$\text{FCL} = \text{FCB} - \text{Variación KTNO} - \text{Variación AF} \quad (2)$$

Donde, FCL = flujo de caja libre  
KTNO = capital de trabajo neto operacional  
AF = activos fijos

### **EL CAPITAL DE TRABAJO**

El capital de trabajo puede entenderse como los recursos que una empresa utiliza para llevar a buen fin sus actividades operacionales.

Los recursos con que cuenta la gerencia son el disponible, las cuentas por cobrar y los inventarios, es decir, en términos contables, corresponden al activo corriente. Bajo la misma óptica contable, estos recursos se disminuyen por todo tipo de obligaciones de corto plazo que los comprometen, es decir, por los pasivos corrientes.

La diferencia entre activo de corto plazo y pasivo de corto plazo es los que, en términos de contabilidad, se denomina capital de trabajo.

$$\text{KT} = \text{AC} - \text{PC} \quad (3)$$

Donde, KT = capital de trabajo  
AC = activo de corto plazo  
PC = pasivo de corto plazo

En resumen, se tienen dos perspectivas del capital de trabajo. La contable o diferencia entre AC y PC que puede denominarse capital de trabajo neto contable y la gerencial en la que el capital de trabajo (KT) lo constituyen los recursos que una empresa requiere para realizar sus operaciones sin problemas.

### **CÁLCULO DEL EVA**

El valor económico agregado o ganancia residual representa la riqueza generada para los propietarios y se calcula restándole a la utilidad operacional los gastos de impuestos y el costo financiero producido por tener activos.

Por lo tanto:

***Eva = Utilidad Operacional Después De Impuestos - Costo Por El Uso De Activos***

El costo por el uso de los activos es igual al valor de los activos netos de operación multiplicado por su costo de capital (CK).

Entonces:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{ACTIVOS} * \text{CK})$$

De donde: UODI = Utilidad operacional después de impuestos

CK = Costo de capital

EVA se basa en el siguiente principio: los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio deben producir una rentabilidad superior a su costo.

### **ACTIVOS UTILIZADOS EN EL CÁLCULO DE EVA**

La claridad de la información financiera presentada en el balance general y el estado de resultados se hace necesaria para un adecuado cálculo del EVA.

Un primer problema que se presenta para la determinación del valor se presenta en la definición de los activos que se deben tener en cuenta.

Los recursos que se emplean en el proceso de creación de valor los denominaremos activos netos de operación y son aquellos que participan directamente en la generación de la utilidad operacional. Por tal razón, además de los bienes y derechos que se presentan en el balance dentro del grupo de otros activos deben excluirse: las inversiones temporales y las de largo plazo y cualquier activo corriente o fijo que no tenga relación directa de causalidad con las utilidades operacionales.

Además se habla de activos netos de operación porque al total de los activos de operación se le deducen las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios.

De otra parte, si los activos corrientes de operación se han definido como la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios, entonces al restar de dicha sumatoria las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios lo que se obtiene es el capital de trabajo neto operacional (KTNO), ya explicado.

Por lo tanto los activos netos de operación serían igual al KTNO más el valor de mercado de los activos fijos de operación.

Otros tipos de ajuste a los activos mostrados en el balance para mejorar el cálculo del EVA tienen que ver, por ejemplo, con el sistema de valoración de inventarios (LIFO, FIFO, promedio); los contratos leasing registrados en el activo con la porción capitalizada, en el pasivo con el valor presente de lo adeudado y el respectivo ajuste en

el estado de resultados por los intereses implícitos en los cánones de arriendo; los gastos de investigación y desarrollo; y, las amortizaciones del good - will.

## LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en una unidad estratégica de negocios (UEN) o empresa y desde el punto de vista del largo plazo, donde lo que prima es la permanencia y el crecimiento y, por consecuencia, el incremento de su valor, es el factor más importante a tener en cuenta.

La importancia de la rentabilidad radica en que los problemas de rendimiento son de carácter estructural que se resuelven con decisiones estratégicas cuyo resultado se produce en el largo plazo.

De otra parte, no hay que olvidar el elemento riesgo cuando se emita un concepto o se vaya a tomar una decisión en base a indicadores relacionados con rentabilidad. Debe mantenerse presente el principio: a mayor riesgo mayor rentabilidad.

La rentabilidad operacional del activo (ROA) expresada porcentualmente como la relación entre la utilidad operacional y los activos de operación.

$$ROA = \frac{UAI}{ACTIVOS} \times 100\%$$

Donde:

ROA = Rentabilidad operacional del activo

UAI = utilidad antes de impuestos e intereses

El cálculo del ROA implica el uso de los activos operacionales; es decir, se excluyen los que no se utilizan en la actividad principal del negocio y que normalmente aparecen como otros activos. Además, el cálculo del indicador debe considerar el valor de mercado de los activos al comienzo del periodo, pues ese monto es la inversión requerida para generar las utilidades operacionales.

Utilizar la UAI o utilidad operacional para el cálculo de ROA, proporciona una idea de la eficiencia con que se están aprovechando los recursos para generar un volumen de utilidades que sea suficiente para cubrir el costo de los pasivos y dejar un remanente a los socios que sea atractivo.

Si la utilidad operacional producida por la empresa se compara con los intereses que produce una inversión financiera, entonces se puede afirmar que dicha utilidad representa los intereses que produce la inversión en unos bienes y derechos o activos que adoptan la forma de empresa.

Al relacionar la utilidad operacional con los activos que la producen, se tiene una tasa que es, por lo tanto, el interés que producen los activos de la empresa o tasa de interés que gana la empresa, y que como indicador financiero es la operacional del activo.

## RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Si a la Utilidad operacional (UAI) se le descuentan los intereses se obtiene la utilidad antes de impuestos o valor disponible para los socios y si la relacionamos con el patrimonio obtenemos otra tasa que es el interés que ganan los propietarios y equivale al indicador llamado rentabilidad del patrimonio antes de impuestos.

La siguiente información muestra las tasas de interés relacionados con el balance.

<p>ACTIVOS = %                  UAI                  ACTIVOS</p> <p>⇒</p> <p>↓</p> <p>Tasa de interés que producen los activos                  DEL ACTIVO                  Tasas de interés implícitas en el balance general</p>	<p>PASIVOS                  i = %</p> <p>PATRIMONIO                  UAI                  PATRIMONIO</p>	<p>?</p> <p>=</p> <p>%</p>	<p>tasa de interés que                  ganan los acreedores                  de capital COSTO                  PROMEDIO DE                  DEUDA                  Tasa de interés que                  ganan los                  propietarios                  RENTABILIDAD                  PATRIMONIAL                  ANTES DE                  IMPUESTOS</p> <p>RENTABILIDAD OPERACIONAL</p>
---	--	----------------------------	--

¿Qué relación tienen entre sí estas tasas de interés?

Al comparar la que ganan los acreedores con la de los propietarios, se concluye necesariamente que la tasa de estos últimos necesariamente debe ser mayor a la de los primeros, porque los propietarios asumen más riesgo y porque de no ser así, sería preferible para ellos liquidar su inversión y convertirse en acreedores de la empresa.

Por tal razón

$$\frac{\text{UAI}}{\text{PATRIMONIO}} > i \%$$

Ahora, si se comparan la rentabilidad del activo con lo que ganan los acreedores o costo de deuda, necesariamente el rendimiento del activo deberá ser superior pues en caso contrario la empresa estaría contratando recursos de capital a un costo superior al

rendimiento que producen las inversiones en activos realizados con esos dineros lo que no tiene lógica; los pasivos se asumen con el propósito de ponerlos a generar una tasa de interés superior a su costo. Por lo tanto, la situación ideal sería:

$$\frac{\text{UAI}}{\text{ACTIVOS}} > i\%$$

Finalmente, al comparar entre sí las rentabilidades del activo y del patrimonio, necesariamente la tasa de interés de los propietarios debe ser mayor que la producida por los activos. Entonces,

$$\frac{\text{UAI}}{\text{PATRIMONIO}} > \frac{\text{UAI}}{\text{ACTIVOS}}$$

Si los activos producen una tasa superior al costo de la deuda, sobre el valor de esta se genera un remanente que corresponde al premio que los propietarios ganan por asumir el riesgo de endeudarse. Así mismo, mientras mayor sea la deuda, mayor remanente y por lo tanto mayor rentabilidad para los propietarios.

Sin embargo, lo anterior no significa que si la rentabilidad del activo (ROA) es superior al costo de deuda ( $i\%$ ) se debe buscar el mayor endeudamiento posible. Un alto nivel de deuda puede no ser viable por limitantes en la capacidad de pago, así ello implique alta rentabilidad para los propietarios. Si los activos rinden a una tasa inferior al costo de la deuda, los propietarios trabajan para los acreedores.

## EL COSTO DE CAPITAL

Es el costo que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiación de largo plazo que esta utiliza para financiar sus activos.

El costo de capital (CK) también se define como lo que le cuesta a la empresa cada peso que tiene invertido en activos; afirmación que supone dos cosas: a) todos los activos tienen el mismo costo, y b) todos los activos son financiados con la misma proporción de pasivos y patrimonio. El costo de financiarse con el crédito de los proveedores es el costo de oportunidad que implica no tener los descuentos por pronto pago que estos ofrecen.

El patrimonio es la fuente más costosa para la empresa. Dicho costo es implícito y está representado por el costo de oportunidad del propietario. En el cálculo del costo de capital (CK) no se consideran los pasivos corrientes. Se calcula con base a la estructura de largo plazo o estructura de capital.

Generalmente el CK se calcula como un costo efectivo después de impuestos.

### **Rentabilidad del activo y costo de capital**

El costo de capital (CK) es la otra tasa que debe tenerse en cuenta en la desigualdad de la esencia de los negocios. Si una empresa genera sobre sus activos una rentabilidad superior a su CK, los propietarios obtienen una rentabilidad sobre su patrimonio mayor a la esperada y por lo tanto se les está generando valor agregado con lo que el valor de la empresa (percibido por ellos) se aumenta, cumpliéndose así el objetivo financiero fundamental.

La rentabilidad operacional del activo (ROA) es la medida a confrontar contra el costo de capital (CK), de tal forma que la esencia de los negocios también se podría determinar mediante el análisis de una relación como la siguiente:

$$\frac{\text{UAI}}{\text{ACTIVOS}} \bullet \text{CK}$$

Si una empresa no alcanza una rentabilidad superior al CK, aunque mayor al costo de la deuda ( $i\%$ ), los propietarios no obtienen su TMRR:

Por lo tanto, la desigualdad que explica la esencia de los negocios en función de la comparación de la rentabilidad del activo y del costo de la deuda supone además que aquella debe ser mayor que éste, el propietario de toda forma logra una tasa superior a la mínima esperada.

En conclusión, las dos desigualdades propuestas para analizar la rentabilidad del activo se refieren a lo mismo y por lo tanto pueden ser utilizadas independientemente para explicar el atractivo de una empresa.

### **ESENCIA DE LOS NEGOCIOS**

Los siguientes argumentos permiten estudiar por qué ambas desigualdades explican la esencia de los negocios.

Si el patrimonio siempre es más costoso de la deuda y el CK es un promedio ponderado del costo de ambas fuentes, siempre el CK será mayor que el costo de la deuda y menor que el costo del patrimonio.

Si una empresa alcanza una rentabilidad del activo mayor que el CK, es decir, cumple la segunda desigualdad, es porque dicha rentabilidad es necesariamente mayor que el costo de la deuda ( $i\%$ ) con lo que se cumple la porción derecha de la primera desigualdad.

Si una empresa alcanza una rentabilidad del activo mayor que el CK el propietario obtiene una rentabilidad sobre su patrimonio por encima de su TMRR esperada, tal como se acaba de explicar. Esto supone el cumplimiento de la porción izquierda de la primera desigualdad.

### **Rentabilidad del patrimonio**

Ya se definió la rentabilidad del patrimonio como la relación UAI / PATRIMONIO

La cantidad en el denominador se expresa a valores de mercado para determinar el costo de oportunidad del dinero invertido en la actividad y se determina así:

Valor de Mercado patrimonio = valor de mercado activo - pasivos

Se tiene entonces:

**Rentabilidad Del Patrimonio = ROA + Contribución Financiera**

**CONTRIBUCIÓN FINANCIERA = (ROA - i%) X Deuda (12)**

Patrimonio

Donde: ROA = rentabilidad operacional del activo

i% = costo de la deuda

### **EL EVA COMO CLASIFICADOR DE EMPRESAS<sup>16</sup>**

Stewart hace una analogía a la que llama The Basketball Analogy, ésta consiste en equiparar a la empresa con un jugador de baloncesto. Conforme a ella, existen los siguientes tipos de firma (jugadores de baloncesto), según su desempeño medido a través del EVA:

#### ***Destructoras de valor***

Son como un jugador que anota muchos puntos (gana muchas utilidades), sólo porque hace muchos disparos a la canasta (se le invierte mucho capital). El porcentaje de efectividad del jugador (tasa de retorno) es muy común y a su equipo le iría igual si él pasara la bola a otro jugador igualmente capaz (el inversionista decide irse para otra empresa), en lugar de intentarlo tantas veces él solo.

#### ***Generadoras de valor***

Estos jugadores anotan la misma cantidad de puntos que los anteriores (producen las mismas utilidades), pero lo hacen mientras intentan muchos menos lances a la canasta (utilizan menos capital). El porcentaje de acierto del jugador (tasa de retorno) es impresionante, pero podría mejorar su generación de valor si utilizara más capital.

---

<sup>16</sup> Stewart (p. 152)



## **Las compañías más valiosas**

Este tipo de jugador es el Michael Jordan de las ligas empresariales. Tiene el mismo porcentaje de efectividad que la anterior, pero lanza muchas más veces que ésta (bombea más capital en el negocio). Esta clase de empresa se gana el trofeo a la compañía más valiosa, MVC (Most Valuable Company).

## **EL VALOR DE MERCADO AGREGADO**

Según Stewart, el EVA se ata directamente al valor intrínseco de mercado de una compañía. Cuando el EVA es proyectado y descontado a su valor presente, permite ver el valor de mercado que la administración ha agregado o sustraído del capital que ha empleado.

MVA = valor de mercado - capital

MVA = valor presente de todos los EVA's futuros

El MVA es la diferencia absoluta en pesos (dinero) entre el valor de mercado de una empresa y su capital. A diferencia de la tasa de retorno, la cual refleja el resultado de un período, el MVA es una medida acumulativa del desempeño corporativo la cual refleja qué tan exitosamente la empresa ha invertido el capital en el pasado y qué tan bien lo hará en el futuro. Maximizar el MVA debería ser el objetivo primario para las compañías que estén interesadas en el bienestar de sus accionistas<sup>17</sup>.

Esta relación entre rentabilidad y MVA puede equipararse a la existente entre el rendimiento de un bono y el valor de mercado del bono. Si el cupón del bono es mayor que el interés de mercado (costo de capital), el bono podrá ser vendido con prima (cuenta con un EVA positivo y, por tanto, podrá ser vendido a un MVA positivo). Si el cupón del bono está por debajo del interés de mercado, el bono cotizará al descuento (con EVA negativo y se venderá a un MVA negativo).

De este modo, lograr el objetivo interno de aumentar y maximizar el EVA, tiene como consecuencia la obtención de una prima en el valor de la empresa (MVA).

Para García, el MVA es la diferencia entre el valor de mercado total de la empresa (suma del valor de mercado del capital y el valor de mercado de la deuda) y el total de los recursos invertidos para crear ese valor (suma del capital aportado por los accionistas y por los acreedores) en una fecha cualquiera. Si el MVA es positivo, la empresa ha creado valor para los accionistas, mientras que si es negativo, lo ha destruido.

---

<sup>17</sup> (Stewart, p. 153)

$$\text{MVA} = \text{valor de mercado total} - \text{capital total empleado}$$

Donde:

Valor de mercado total = valor de mercado del capital + valor de mercado de la deuda

Capital total empleado = patrimonio + deuda financiera

Suponiendo que el valor de mercado de la deuda coincide con su valor contable, entonces:

$$\text{MVA} = \text{valor de mercado del patrimonio} - \text{valor contable del patrimonio}$$

La anterior expresión permite apreciar lo que significa crear o destruir valor para los accionistas. Si el MVA es positivo, cada peso que los accionistas entregaron a quienes manejan la empresa, ahora vale en el mercado más de un peso. Si el MVA es negativo, cada peso aportado por los accionistas y recibido por los administradores ahora vale menos de un peso en el mercado.

El índice del Valor de Mercado Agregado

El MVA se puede expresar de una manera relativa y en este caso se obtiene el IMVA, Índice del Valor de Mercado Agregado, el cual se debe adicionar a las ya conocidas razones financieras básicas<sup>18</sup>.

La fórmula de este razón es:

$$\text{IMVA} = \text{Valor de mercado} / \text{Valor contable}$$

## **EL EVA, NUEVO MÉTODO DE VALUACIÓN**

Aunque este método da el mismo resultado, para una proyección dada, que el flujo de caja neto, el método EVA tiene la ventaja de mostrar qué tanto valor está siendo agregado al manejo y asignación del capital empleado en cada año de la proyección.

Cuando el EVA es proyectado y descontado a su valor presente, muestra el valor de mercado que la administración ha agregado o sustraído del capital que ha empleado:

$$\text{Valor de la Firma} = \text{capital} + \text{valor presente de todos los EVA's futuros}$$

El método EVA es equivalente al flujo de caja neto, pero con la ventaja de clarificar que la calidad y no el nivel corriente del flujo de caja neto, es lo que realmente importa.

---

<sup>18</sup> García, p. 23

## **El EVA como técnica de evaluación**

Este método de valuación puede ser usado tanto para evaluar proyectos individuales, como para evaluar compañías enteras, con lo cual se convierte en técnica de evaluación. Debido a que el EVA es una medida de ingreso residual que sustrae el costo de capital de las utilidades operativas, descontar el EVA produce el mismo valor presente neto que los flujos de caja descontados sustrayendo la inversión inicial.

## **EVA FRENTE A OTRAS MEDIDAS TRADICIONALES**

Conceptualmente, EVA es superior a las utilidades contables como medida de creación de valor. Esto debido a que reconoce el costo de capital, de ahí su bajo riesgo para las operaciones de una empresa.

EVA está construido de tal manera que su maximización puede ser un objetivo empresarial. Los indicadores tradicionales no funcionan de esa manera. Maximizar cualquier utilidad o tasa de retorno contables, lleva a resultados indeseados.

A continuación se muestran los beneficios del EVA como indicador de desempeño, comparado con las medidas convencionales.

## **EVA Y VALOR PRESENTE NETO (VPN) FRENTE AL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN (ROI) Y LA TASA INTERNA DE RENDIMIENTO (TIR)**

El Rendimiento sobre el Capital (ROC) es una medida de desempeño relativamente buena y muy común. Las empresas calculan esta rentabilidad con diferentes formulas y lo llaman de diferentes maneras como rendimiento sobre la Inversión (ROI), rendimiento sobre el capital invertido (ROIC), rendimiento sobre el capital empleado (ROCE), rendimiento sobre activos netos (RONA), rendimiento sobre activos (ROA), etc. El principal defecto de todas estas tasas de rendimiento, es que el hecho de maximizarlas, no necesariamente maximiza el rendimiento para los accionistas.

$ROI = \text{utilidades netas después de impuestos} / \text{Inversión}$

### **Valor Actual.**

Es el resulta de deducir los intereses o descuentos del valor nominal, o el valor de una cosa a una fecha determinada en contraposición al que pueda tener en en el futuro<sup>19</sup>.

Es decir, que por lo general este será mayor hoy que en el futuro (aunque no siempre es así, ya que interfieren los factores económicos, tales como las tasas de interés),

<sup>19</sup> Redondo Hinojosa Jaime. Compendio de Términos usuales en la administración financiera. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 1992.

debido a que si se invierte hoy comenzará a generar intereses, además de que el poder adquisitivo siempre será mayor hoy que mañana por la indexación de la inflación<sup>20</sup>.

### **Valor de mercado.**

Es el que se computa sobre del precio de reposición según las cotizaciones del mercado<sup>21</sup>.

Este tipo de valor generalmente se da cuando las empresas cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y puede llegar a ser mayor o menor que el valor nominal, y esto estará en función de la actuación y operatividad de las empresas, lo que determinará su rentabilidad en el mercado.

### **Valor en libros**

Es el capital contable común (capital social pagado más las utilidades retenidas), dividido entre el número de acciones en circulación<sup>22</sup>.

### **Valor financiero**

Es el que se expresa en unidades monetarias y se ve reflejado en la liquidez de la empresa<sup>23</sup>.

### **Valor económico**

Este se determina, a diferencia del financiero, por factores macroeconómicos tales como la inflación, el tipo de cambio, tasas de interés, entre otros y está muy relacionado por su posición en el mercado, ventaja competitiva y demanda<sup>24</sup>.

Aunque se le puede dar el siguiente enfoque:

El Valor Económico de una Entidad, “es la suma de sus deudas más su capital común. Este valor es llamado Valor Corporativo y el valor de la porción del capital común es llamado valor de los accionistas”, de este modo el valor corporativo se obtiene sumando las deudas y el valor de los accionistas<sup>25</sup>

## **EVA Y OTROS INDICADORES BASADOS EN VALOR**

Además del EVA, existen muchos otros índices basados en valor que han sido creados por diferentes firmas consultoras que se ven obligadas, por cuestiones de competencia, a registrar su marca, aunque cada concepto no diste en realidad mucho de los otros.

<sup>20</sup> Mercedez Méndez Lugo, Trabajo de investigación de la Maestría en Finanzas. UNAM; 1999, pag. 57

<sup>21</sup> Redondo Hinojosa Jaime.

<sup>22</sup> Wetson Fred y Brigham F. Fundamentos de Administración Financiera. México, Mc Graw Hill, 1993.

<sup>23</sup> Mercedez Méndez Lugo, op. cit.

<sup>24</sup> De Agüero Aguirre, Mario. La situación Financiera de la empresa. Ejecutivos de finanzas, oct. 1996.

<sup>25</sup> Rapaport, Alfred. Creating Shareholder Value. The Free Press, 1986

### ***El CFROI (Cash Flow Return Over Investment)***

Es un producto del Boston Consulting Group y HOLT Value Associates que, de acuerdo con García, compara los flujos de caja de una empresa, ajustados por la inflación, con la inversión bruta o capital utilizado en la generación de esos flujos. Es una medida del retorno de una inversión ajustada para tener en cuenta distorsiones causadas por la inflación, antigüedad y vida de los activos y diferentes métodos de amortización.

### ***CVA (Cash Value Added)***

Es otro índice basado en valor pero incluye sólo ítems de efectivo. De acuerdo con Weissenreider CVA representa la creación de valor desde la perspectiva del accionista. Se expresa como la razón entre el Flujo de Caja Operacional (FCO) y la Demanda de Flujo de Caja Operacional (DFCO) que es el costo de capital promedio requerido por los inversionistas.

### ***SVA (Shareholder Value Added)***

Es una medida cuya idea principal se basa en los flujos de caja descontados, para medir el valor de la firma continuamente y así mejorarlo.

### ***AEVA (Adjusted Economic Value Added)***

Usa el valor corriente de los activos en lugar del valor en libros para calcular el valor de la firma.

De acuerdo con Makeläinen estas medidas difieren del EVA ya que se basan más en los flujos de caja que en el valor económico agregado. Debido a esto no sufren de las mismas imperfecciones que sufre EVA, pero de otro lado, estas otras medidas siempre son más difíciles de calcular. Usualmente, estos indicadores están basados en datos subjetivos, lo que no ocurre con EVA.

EVA es la más utilizada de estas medidas a escala mundial, probablemente porque es más sencilla y una de las condiciones del éxito de éstas, es que se deben comunicar a todo el personal de la empresa (altos, medios y bajos niveles) y ser entendida por todos. Por ello, los indicadores de difícil comprensión son más complicados de comunicar en todos los niveles de la organización y por tanto su comprensión es menor.

Para Makeläinen, además de los inconvenientes para comunicarlas, las medidas de difícil cálculo, hacen que se presenten muchos obstáculos para su puesta en marcha en el día a día de la firma. De otra parte, resultan caras para la organización, por lo cual al aplicarles un análisis costo / beneficio no resultan muy provechosas, ya que con EVA se obtendría la misma información a menor costo.

## **RAZONES FINANCIERAS**

El pilar fundamental del análisis financiero esta contemplado en la información que proporcionan los estados financieros de la empresa, teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que los originan, entre los más conocidos y usados son el Balance General y el Estado de Resultados (también llamado de Perdidas y Ganancias), que son preparados, casi siempre, al final del periodo de operaciones por los administradores y en los cuales se evalúa la capacidad del ente para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables derivados de los hechos económicos.

Uno de los instrumentos más usados para realizar análisis financiero de entidades es el uso de las Razones Financieras, ya que estas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa. Estas presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, puede precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad.

Las Razones Financieras, son comparables con las de la competencia y llevan al análisis y reflexión del funcionamiento de las empresas frente a sus rivales, estas se pueden dividir de acuerdo con la funcionalidad que tienen y la especificidad a la que se refieren, a continuación se explican los fundamentos de aplicación y calculo de cada una de ellas.

### **RAZONES DE LIQUIDEZ**

La liquidez de una organización es juzgada por la capacidad para saldar las obligaciones a corto plazo que se han adquirido a medida que éstas se vencen. Se refieren no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos de corto plazo.

#### **Capital Neto De Trabajo(CNT)**

Esta razón se obtiene al descontar de las obligaciones de corto plazo de la empresa todos sus derechos a corto plazo.

$$\text{CNT} = \text{Pasivo de Corto plazo} - \text{Activo de Corto plazo}$$

#### **Razón Circulante (RC)**

Este considera la verdadera magnitud de la empresa en cualquier instancia del tiempo y es comparable con diferentes entidades de la misma actividad.

$$\text{IS} = \frac{\text{Activo de Corto plazo}}{\text{Pasivo de Corto plazo}}$$

### Índice de la Prueba Del Ácido (Ácido):

Esta prueba es semejante al índice de solvencia, pero dentro del activo corriente no se tiene en cuenta el inventario de productos, ya que este es el activo con menor liquidez.

$$\text{PRUEBA DE ÁCIDO} = \frac{\text{Activo a Corto plazo} - \text{Inventario} - \text{Pagos Anticipados}}{\text{Pasivo a Corto plazo}}$$

### Rotación De Inventario (RI):

Este mide la liquidez del inventario por medio de su movimiento durante el periodo.

$$\text{RI} = \frac{\text{Costo de lo vendido}}{\text{Inventario promedio}}$$

### Plazo Promedio De Inventario (PPI):

Representa el promedio de días que un artículo permanece en el inventario de la empresa.

$$\text{PPI} = \frac{360}{\text{Rotación del Inventario}}$$

### Rotación De Cuentas Por Cobrar (RCC):

Mide la liquidez de las cuentas por cobrar por medio de su rotación.

$$\text{RCC} = \frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}}$$

### Plazo Promedio De Cuentas Por Cobrar (PPCC):

Es una razón que indica la evaluación de la política de créditos y cobros de la empresa.

$$\text{PPCC} = \frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Cobrar}}$$

### Rotación De Cuentas Por Pagar (RCP):

Sirve para calcular el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el curso del año.

$$\text{RCP} = \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Pagar}}$$

### **Plazo Promedio De Cuentas Por Pagar (PPCP):**

Permite vislumbrar las normas de pago de la empresa.

$$\text{PPCP} = \frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Pagar}}$$

### **RAZONES DE ENDEUDAMIENTO**

Estas razones indican el monto del dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades, estas son de gran importancia ya que estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo.

#### **Razón De Endeudamiento (RE):**

Mide la proporción del total de activos aportados por los acreedores de la empresa.

$$\text{RE} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

#### **Razón Pasivo-Capital (RPC):**

Indica la relación entre los fondos a largo plazo que suministran los acreedores y los que aportan los dueños de las empresas.

$$\text{RPC} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$$

#### **Razón Pasivo A Capitalización Total (RPCT):**

Tiene el mismo objetivo de la razón anterior, pero también sirve para calcular el porcentaje de los fondos a largo plazo que suministran los acreedores, incluyendo las deudas de largo plazo como el capital contable.

$$\text{RPCT} = \frac{\text{Deuda a largo plazo}}{\text{Capitalización total}}$$



## **RAZONES DE RENTABILIDAD**

Estas razones permiten analizar y evaluar las ganancias de la empresa con respecto a un nivel dado de ventas, de activos o la inversión de los dueños.

### **Margen bruto de utilidades (MB)**

Indica el porcentaje que queda sobre las ventas después que la empresa ha pagado sus existencias.

$$MB = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de lo Vendido}}{\text{Ventas}}$$

### **Margen de utilidades operacionales (MO)**

Representa las utilidades netas que gana la empresa en el valor de cada venta. Estas se deben tener en cuenta deduciéndoles los cargos financieros o gubernamentales y determina solamente la utilidad de la operación de la empresa.

### **Margen neto de utilidades (MN)**

Determina el porcentaje que queda en cada venta después de deducir todos los gastos incluyendo los impuestos.

### **Rotación del activo total (RAT)**

Indica la eficiencia con que la empresa puede utilizar sus activos para generar ventas.

$$RAT = \frac{\text{Ventas anuales}}{\text{Activos totales}}$$

### **Rendimiento de la inversión (REI)**

Determina la efectividad total de la administración para producir utilidades con los activos disponibles.

$$REI = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

### **Rendimiento del capital común (CC)**

Indica el rendimiento que se obtiene sobre el valor en libros del capital contable.

$$CC = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos Dividendos preferentes}}{\text{Capital contable} - \text{Capital preferente}}$$

### Utilidades por acción (UA)

Representa el total de ganancias que se obtienen por cada acción ordinaria vigente.

$$UA = \frac{\text{Utilidades disponibles para acciones ordinarias}}{\text{Número de acciones ordinarias en circulación}}$$

### Dividendos por acción (DA)

Esta representa el monto que se paga a cada accionista al terminar el periodo de operaciones.

$$DA = \frac{\text{Dividendos pagados}}{\text{Número de acciones ordinarias vigentes}}$$

### RAZONES DE COBERTURA

Estas razones evalúan la capacidad de la empresa para cubrir determinados cargos fijos. Estas se relacionan más frecuentemente con los cargos fijos que resultan por las deudas de la empresa.

### Veces que se ha ganado el interés (VGI)

Calcula la capacidad de la empresa para efectuar los pagos contractuales de intereses.

$$VGI = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Erogación anual por intereses}}$$

### Cobertura total del pasivo (CTP)

Esta razón considera la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones por intereses y la capacidad para rembolsar el principal de los préstamos o hacer abonos a los fondos de amortización.

$$CTP = \frac{\text{Ganancias antes de intereses e impuestos}}{\text{Intereses más abonos al pasivo principal}}$$

### Razón de cobertura total (CT)

Esta razón incluye todos los tipos de obligaciones, tanto los fijos como los temporales, determina la capacidad de la empresa para cubrir todos sus cargos financieros.

$$CT = \frac{\text{Utilidades antes de pagos de arrendamientos, intereses e impuestos}}{\text{Intereses + abonos al pasivo principal + pago de arrendamientos}}$$

Al terminar el análisis de las anteriores razones financieras, se deben tener los criterios y las bases suficientes para tomar las decisiones que mejor le convengan a la empresa, aquellas que ayuden a mantener los recursos obtenidos anteriormente y adquirir nuevos que garanticen el beneficio económico futuro, también verificar y cumplir con las obligaciones con terceros para así llegar al objetivo primordial de la gestión administrativa, posicionarse en el mercado obteniendo amplios márgenes de utilidad con una vigencia permanente y sólida frente a los competidores, otorgando un grado de satisfacción para todos los órganos gestores de esta colectividad

## MARCO REFERENCIAL

### INTRODUCCIÓN

Esta parte de la investigación tiene como principal objetivo el de introducirnos un poco en las empresas que van a ser objeto de evaluación en la siguiente parte, por lo pronto aquí conoceremos de lo que se trata cada empresa, cuales son sus objetivos, su filosofía e historia así como los futuros planes de crecimiento que se tienen en un mediano y largo plazo.

Con este marco referencial se tocará mas que nada la forma en que sus integrantes perciben a la empresa en la que laboran y la forma en que se dirigen hacia el exterior, esto último se ubicaría en los consumidores y a la sociedad en general.

Por otra parte como lo he venido mencionando la creciente globalización y las nuevas formas de comercio así como la unificación y/o fusión de empresas nacionales con internacionales, han marcado que se viva una nueva y agresiva lucha competitiva entre la empresas mexicanas, aunado a esto se ha ocasionado, de esta forma, que cambien en sus estructuras y políticas, que modifiquen su forma de operar y se adecuen a normas y estándares internacionales.

Esto se verá reflejado en las empresas que aquí se analizarán en el siguiente capítulo, este grupo de empresas esta constituido por:

- Grupo Bimbo S.A. (GIBSA)
- Grupo Maseca (GRUMA)
- Grupo Minsa (MINSA)

Las cuales según la clasificación que hace la BMV pertenecen al sector industrial de transformación en la rama de alimentos, aunque la misma bolsa registra a más empresas dentro de este sector o rama, sólo me enfocaré a estas tres empresas, ya que las tres tienen un común denominador el cual considero es importante tomar en cuenta, pues de esta manera se logra tener una mayor congruencia en el sector, es decir, uno de los criterios que se tomaron para la elección de estas tres empresas fue el de la panificación y el del uso del maíz para elaborar tortillas en las que encajan perfectamente Grupo Maseca y MINSA.

De acuerdo a la información obtenida cada una de las tres empresas ha abarcado una significativa porción del mercado internacional y el desempeño que estas han mostrado



ha sido muy bueno a tal grado que siguen en proceso de expansión y una muy marcada diversificación del producto.

## GRUPO INDUSTRIAL BIMBO

Grupo Industrial Bimbo (GIBSA) es una de las empresas mexicanas de las cuales se pueden considerar como el “orgullo nacional” en el sector empresarial, según la revista Expansión<sup>26</sup>.

Sus valores y objetivos dejan el nombre de nuestro país muy alto. Siendo líder nacional en producción y distribución de alimentos horneados, Grupo Industrial Bimbo cuenta con la red de distribución directa a tiendas más grande del país, la cual comprende más de 14,500 vehículos de reparto.

Esta empresa cuenta con un equipo humano que sobrepasa las 50,000 personas y tiene una facturación anual de 1,800 millones de dólares a nivel mundial. Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1980, esto es 35 años después de su fundación en 1945 en la Ciudad de México. Grupo Industrial Bimbo es la tercer compañía a nivel mundial en producción de alimentos horneados, cuenta con más de 60 plantas de producción a nivel mundial y es propietaria de algunas compañías de distribución en Estados Unidos. Su principal planta de producción se encuentra en el Estado de México, y sus oficinas corporativas están en el complejo de Santa Fe en la Ciudad de México.

Grupo Bimbo tiene un lema que ha implementado para alcanzar objetivos y niveles de operación óptimos el cual se resume de la siguiente manera: Fabricar y distribuir alimentos, comprometiéndose a ser: Altamente Productivos, Orientados a la gente, Innovadores, Competitivos y fuertemente enfocados hacia satisfacer a sus clientes y consumidores.

Estos son los Objetivos de Bimbo<sup>27</sup>:

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

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

Asegurar al gobierno el respeto hacia sus leyes e instituciones.

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

<sup>26</sup> Comentario publicado en Expansión de Agosto 16 de 2000. Expansión es una revista editada por Grupo Editorial Expansión,.

<sup>27</sup> Tomados del sitio en internet del Grupo Bimbo en: <http://www.gibsa.com.mx> y <http://www.bimbo.com.mx>

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

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

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

## **ANTECEDENTES E HISTORIA DEL GRUPO BIMBO**

Los primeros colonos europeos que llegaron a Estados Unidos traían consigo pequeñas cajas de metal donde guardaban sus objetos personales, pero una vez aquí, fueron utilizadas como moldes para hornear pan, dando origen a lo que ahora se conoce como pan de caja.

Este producto también comenzó a elaborarse en México, país donde a fines de los años 30 del siglo XX era distribuido por las marcas Lara e Ideal; sin embargo, el servicio de esas empresas dejaba mucho que desear, pues en ocasiones vendían pan en proceso de descomposición.

Esta fue una de las razones que en 1944 llevaron a dos miembros del personal de la Pastelería El Molino: Jaime Sendra y Lorenzo Servitje, a pensar en la fundación de una fábrica de pan de caja, empresa a la que también se invitó al señor Alfonso Velasco, quien como director técnico de Pan Ideal, contaba con una gran experiencia en el ramo. A ellos se sumaron Jaime Jorba y Roberto Servitje.

Además de planear la línea de productos a fabricar, la calidad y tipo de maquinaria que hacía falta, el sistema de distribución, la publicidad y las envolturas, los fundadores de Bimbo analizaron con especial cuidado la razón social, la marca y el símbolo que llevaría la empresa.

Alfonso Velasco reunió una lista con diversas alternativas, entre la que se eligió la de Bimbo.

Decidido el nombre, el siguiente problema fue elegir al personaje que representaría la marca. Desde un principio se pensó en algún animalito que despertara la simpatía del público consumidor. Propuestas fueron y vinieron hasta que, después de un tiempo y con base en una ilustración de una tarjeta navideña, se optó por un osito de juguete, blanco y con expresión amable, tierna y alegre.

La imagen fue creada en 1944 por la señora Anita Mata, esposa de Jaime Sendra. Era un osito con gorra y delantal de panadero, con un pan de caja bajo el brazo. Ella

también diseñó el logotipo de la empresa, que originalmente tenía las patitas de la "M" en forma horizontal, subrayando las demás letras. Los colores institucionales fueron el rojo y el azul y la razón social, Panificación Bimbo S.A.

Superados los problemas de la marca, el 4 de julio de 1944 se firmó el acta constitutiva de Panificación Bimbo, ante el notario Francisco Vázquez Pérez y poco después se inició la construcción del edificio de la fábrica, en la colonia Santa María Insurgentes, en el Distrito Federal, la cual concluyó a mediados del siguiente año, con un área para oficinas, un patio, una bodega y una sala de producción. Para el mes de septiembre de 1945 se empezó a recibir parte de la maquinaria, que los fundadores de Bimbo habían pedido a diversas fábricas de Estados Unidos. En noviembre terminó de llegarles todo el equipo y en ese mismo mes fue instalado.

Paralelo a lo anterior, se compraron diez camiones: cinco nuevos y cinco usados. Los primeros eran camionetas GMC, tipo Pick Up, a las que se les construyó en México una carrocería con una división de madera para dos pisos en los que se acomodaban las cajas del pan. Por ser totalmente distinta a lo hasta entonces visto en el país, durante algún tiempo se le consideró como típica de Bimbo.

### **¿QUE ES ELGRUPO BIMBO?**

Grupo BIMBO es una de las tres empresas de panificación más grandes del mundo por sus volúmenes de producción y ventas. Cuenta con la mayor presencia en el continente americano y es líder en varios países de Latinoamérica. Con más de 61 mil colaboradores, opera en 16 países de América y Europa con 77 plantas y comercializadoras y una gama de más de 800 productos.

Fundado en México el año de 1945, Grupo Bimbo es hoy en día una de las empresas de panificación más importantes del mundo por posicionamiento de marca, por volumen de producción y ventas, además de ser líder indiscutible de su ramo en México y Latinoamérica. Con presencia en 16 países de América y Europa, cuenta con más de 750 productos y de 90 marcas de reconocido prestigio.

Desde 1980, Grupo Bimbo es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores y está formada por seis organizaciones y un corporativo, los cuales operan empresas de la industria de la panificación y de alimentos en general.

### **FUNDACIÓN**

El domingo 2 de diciembre de 1945, apareció un anuncio en los periódicos de la Ciudad de México en donde se invitaba a la población en general a escuchar por radio la ceremonia inaugural de Panificación Bimbo S.A., así como a conocer su línea de productos, que en esos momentos eran el pan de caja blanco grande y chico, y el pan tostado. Un mes más tarde saldría a la venta el pan negro de trigo y centeno.



A diferencia del pan de caja existente en el mercado, los productos Bimbo salieron a la venta envueltos en celofán, papel que permitía constatar la calidad y frescura del producto, lo que invitaba a su consumo. Años después, este material fue sustituido por el propileno.

Otro gran acierto de los fundadores de Bimbo fue su plan de ventas, que contempló la cobertura del mayor número posible de puntos de distribución en la Ciudad de México, mediante una flotilla inicial de diez unidades, y el envío de embarques a los lugares más cercanos por medio del ferrocarril, camiones de línea y de la prensa, cuando estos últimos tenían algún espacio para alquilar.

Uno de los puntos clave de su plan de ventas fue la atención diaria y personalizada al cliente, aspecto que ha dado renombre mundial a la marca Bimbo al garantizar al consumidor final la compra de un pan de calidad, siempre fresco.

Para lograr lo anterior, Bimbo comenzó a trabajar con 38 personas, iniciando el primer día de reparto con 10 vendedores, que poco a poco se fueron incrementando. Además, levantó un censo de las tiendas, panaderías y demás clientes potenciales, a fin de poder visitarle de manera ordenada.

## **HISTORIA DEL GRUPO BIMBO**

El 2 de diciembre de 1945 abre sus puertas la primera planta de producción de Panificación Bimbo S.A., ubicada en la colonia Santa María Insurgentes, del Distrito Federal. Las instalaciones contaban con un local para oficinas, un patio, una bodega y una sala de producción que ahora podría considerarse como rudimentaria, pues algunas operaciones se hacían manualmente, incluso los moldes eran vaciados con base en golpes con cierta energía.

Los primeros productos del osito Bimbo, que abarcaban el pan grande, el pan chico y el pan tostado, salieron a las 15 horas de ese dos de diciembre. El pan negro comenzó a elaborarse hasta enero de 1946 y a fines del siguiente año salió al mercado la línea de panquelería.

Para su distribución en panaderías, expendios de pan, tiendas de abarrotes y tienditas, se utilizaron 10 camiones que surtían únicamente al Distrito Federal.

Hoy, Grupo Bimbo elabora, distribuye y comercializa más de 750 productos, entre los que destacan una gran variedad de pan de caja, pan dulce, panquelería, bollería, pastelitos, pastas de harina de trigo, confitería, botanas dulces y saladas, tortillas empacadas de maíz y de harina de trigo, tostadas, cajeta (dulce de leche) y algunos otros productos.

Para la distribución de sus productos, elaborados en sus 79 plantas ubicadas en Europa, Estados Unidos, México, Centro y Sudamérica, cuenta con una flotilla de 23 mil unidades, lo que permite llegar a 550 mil puntos de venta en el mundo.

## **MARCAS BIMBO<sup>28</sup>**

Grupo Industrial Bimbo registra un número importante de marcas bajo las diferentes firmas que posee, a continuación se verán más detalladamente estos aspectos por organización o firmas

### **Por Organización<sup>29</sup>**

Grupo Bimbo es un corporativo configurado por 76 plantas y 5 centros de distribución, las cuales están agrupadas en seis organizaciones:

#### **ORGANIZACIÓN BIMBO**

Productos: Pan de caja, pan dulce, panes fritos, bollería, panquelería, tortillas de maíz, de trigo y alimentos preparados.

Marcas: Bimbo, Wonder, Tía Rosa, Milpa Real, Del Hogar, Sunbeam, Lonchibon; Sara Lee (distribución).

Plantas (24): D.F., Guanajuato, Chihuahua, Veracruz, Nuevo León, Sonora, Baja California, Baja California Sur, Jalisco, Sinaloa, Puebla, San Luis Potosí, Tabasco, Edo. de México, Yucatán, Hidalgo, Tijuana.

#### **ORGANIZACIÓN MARÍNELA**

Productos: Pastelitos, galletas y la línea de repostería.

Marcas: Marínela, Lara, Suandy, Wonder.

Plantas (8): D.F., Nuevo León, Baja California, Jalisco, Tabasco.

#### **ORGANIZACIÓN RICOLINO**

Productos: Confitería, caramelos, chocolates, chicles y cajetas.

Marcas: Ricolino, Candy Max, Mr. Maní, Park Lane, Juicee Gummiees, Czapp, Chick's, Coronado, Wrigley's (distribución).

Plantas (7): D.F., Puebla, San Luis Potosí, Austria, República Checa.

<sup>28</sup> Todas las marcas mencionadas en esta sección son Marcas Registradas (MR) © y/o ™, de Grupo Industrial Bimbo, bajo sus diferentes firmas. BIMBO registra aproximadamente un total de 150 marcas.

<sup>29</sup> Datos tomados de la página principal del Grupo Bimbo en <http://www.gibsa.com.mx>

Centros de Distribución (2): Estados Unidos, Alemania.

### **BIMBO USA**

Productos: Pan de caja, pan dulce, fritos, pastelitos, botanas, tortillas de maíz, de trigo y galletas.

Marcas: Mrs Baird's, Bimbo, Tía Rosa, Marínela, Barcel, Ricolino, Weber's, C&C, La Tapatia, La Hacienda, Bohemian Hearth.

Plantas (14): California, Texas, Ohio.

### **ORGANIZACIÓN BARCEL**

Productos: Botanas de maíz, cacahuates, papas, extruidos y pastas.

Marcas: Barcel, Chips, Pastas Cora, Rex, Golden Nuts, Pastilara, Mars, M&M's (distribución).

Plantas (4): Edo. de México, Coahuila, Baja California.

### **ORGANIZACIÓN LATINOAMÉRICA**

Productos: Pan de caja, pan dulce, fritos, bollería, panquelería, pastelitos, tortillas de trigo y maíz.

Marcas: Bimbo, Marínela, Ideal, Holsum, Cena, Trigo, Tulipán, Duorno, Pullman, Plusvita, Muffs.

Plantas (16): Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Venezuela, Chile, Argentina, Perú, Colombia, Brasil.

Centros de Distribución (3): Honduras, Nicaragua, Uruguay.

### **FILOSOFIA DE GRUPO BIMBO**

Dentro del grupo se encuentra una filosofía que ha sido un punto clave para el logro de objetivos y su gran diversificación dentro del mercado, esta filosofía la divide en Valores y Misión empresarial la cual esta enunciada de esta manera:

#### 1. Valores

PERSONA:	"Ver siempre al otro como persona, nunca como un instrumento."
PASIÓN:	"Ver nuestro trabajo como una misión, una pasión, una

	aventura. El compartir esto en un ambiente de participación y confianza es lo que constituye el alma de la empresa."
EFFECTIVIDAD:	"Lograr que las cosas sucedan: Resultados. Servir bien es la razón de ser."
CONFIANZA:	"Base sobre la que se construye todo. Contar con el otro para la tarea común."
RENTABILIDAD:	"Es el resultado visible de toda idea, esfuerzos e ilusiones. Es el oxígeno que permite a la empresa seguir viviendo."
TRABAJO EN EQUIPO:	"Ágiles, activos, entusiastas, con los tenis puestos. Compartir, aprender de todos."
CALIDAD:	"Nuestra empresa debe ser creadora, eficaz, eficiente, productiva y con un altísimo ideal de Calidad y Servicio".

Fuente: Grupo Industrial Bimbo S.A. [www.gibsa.com.mx](http://www.gibsa.com.mx)

## 2. MISIÓN

Elaborar, y comercializar productos alimenticios, desarrollando el valor de todas las marcas. Comprometiéndose a ser una empresa:

Altamente productiva y plenamente humana.

Innovadora, competitiva y fuertemente orientada a la satisfacción de los clientes y consumidores.

Líder internacional en la industria de la panificación, con visión a largo plazo.

Como se puede observar Grupo Industrial Bimbo tiene dentro de sus planes seguir creciendo sin dejar de atender al consumidor que finalmente es la base de toda organización.

## PERFIL CORPORATIVO

Este es el perfil corporativo que finalmente refleja Grupo Bimbo y se presenta de acuerdo al desarrollo de la empresa.

Grupo Bimbo fue fundado en la Ciudad de México en 1945 y hoy en día se cuenta entre las empresas de panificación más importantes del mundo, por su volumen de producción, ventas y posicionamiento de marca

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

A través de sus principales subsidiarias, Grupo Bimbo elabora, distribuye y comercializa más de 750 productos, entre los que destacan una gran variedad de pan empaçado, pastelería de tipo casero, galletas, dulces, chocolates, botanas dulces y saladas, tortillas empaçadas de maíz y de harina de trigo, tostadas, cajeta (dulce de leche), pastas, comida procesada, maquinaria y artículos de plástico

Cuenta con cerca de 90 marcas de reconocido prestigio como Bimbo, Marínela, Tía Rosa, Milpa Real, Mrs. Baird's, Barcel, Ricolino, Coronado, Suandy y Lara, entre muchas otras

Su compromiso de ser una compañía altamente productiva y plenamente humana, así como innovadora, competitiva y orientada a la satisfacción total de sus clientes y consumidores, está presente en México, EUA, Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay, Venezuela, Austria y la República Checa

El Grupo está configurado por 76 plantas y 5 empresas comercializadoras, agrupadas en 6 divisiones:

Organización Bimbo

Organización Marínela

Organización Ricolino

Organización Barcel

Organización Latinoamérica

Bimbo USA

Desde 1980, Grupo Bimbo es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores

El Grupo cuenta con la red de distribución más extensa del país y una de las más grandes del continente americano, con 21 mil rutas, y gracias a su flotilla de 23 mil unidades, garantiza que sus productos lleguen frescos y todo el tiempo a los 550 mil puntos de venta localizados en 16 países. Los kilómetros que en conjunto recorren las unidades diariamente equivaldrían a rodear 39 veces la circunferencia de la Tierra

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. Así, entre sus adquisiciones se encuentran Lara y Coronado en México; Mrs. Baird's, Four-s Baking y Pacific Pride en Estados Unidos, Park Lane en Alemania y Plus Vita en Brasil. En cuanto a las alianzas estratégicas, destacan Alicorp (Perú), Noel (Colombia), Day Hoff (EUA), y Pastas Cora (México)

Esta compañía transnacional de origen mexicano otorga empleo a más de 60,000 personas.

Comprometido con su responsabilidad social, Grupo Bimbo participa en importantes proyectos comunitarios, como la reforestación de áreas naturales protegidas de la República Mexicana, así como en diferentes proyectos para el bienestar de la sociedad

En fechas recientes, ha obtenido los reconocimientos de calidad ISO 9000/1/2 para distintos procesos productivos en cinco plantas y 13 más están inmersas en este proceso de certificación que avalan la calidad, con alcance internacional, de sus productos

Durante 2000, realizó inversiones por 114 millones de dólares

### **INFRAESTRUCTURA<sup>30</sup>**

Grupo Bimbo lo conforman 76 plantas y 5 comercializadoras. 44 de estas plantas se localizan en la República Mexicana; la apertura más reciente fue la de Bimbo en Tijuana.

En cuanto a Latinoamérica, el Grupo tiene operaciones en doce países, por medio de dieciséis plantas distribuidas en nueve naciones. En Nicaragua, Honduras y Uruguay sólo hay agencias de distribución.

Para el caso de la Unión Americana, cuenta con 14 plantas: 13 de panificación y tortillas y un molino de maíz.

En Europa, el Grupo tiene presencia mediante una empresa dulcera en Alemania, llamada Park Lane, la cual recientemente adquirió dos plantas: una en Austria y otra en la República Checa. Adicionalmente, el Grupo cuenta con una comercializadora en el Estado de México (Interrefacciones) y otra - en sociedad - en Florida, E.U.

El Grupo cuenta además con cerca de 480 centros de distribución y la red de distribución más extensa del país y una de las más grandes del continente americano, con un promedio de 21 mil rutas y una flotilla aproximada de 23 mil unidades, lo que le permite llegar diariamente a cerca de 550 mil puntos de venta localizados en América Latina, Europa y Estados Unidos.

---

<sup>30</sup> Infraestructura general del Grupo Bimbo, según información publicada en [www.bimbo.com.mx](http://www.bimbo.com.mx)

## **PLANTAS ISO9000**

### **Antecedentes del Proceso de Calidad**

Desde su fundación en 1945, Grupo Bimbo inició sus actividades con dos pilares de calidad: La Frescura de los productos y La Calidad del Servicio, mismos que dieron pauta para que su forma de hacer Negocios adoptara la Calidad como uno de los Valores fundamentales. Hoy cuenta con un Modelo de Gestión basado en los principios universales de calidad Clase Mundial que se está implantando en todas las operaciones.

### **Certificaciones Internacionales.**

A la fecha cuenta con más de 50 procesos certificados bajo los lineamientos del estándar internacional ISO 9002:94 e incluye todas las variedades de Pan Blanco, Bollería Salada, Tortillas de Harina y Maíz, etc.

Cabe destacar que Grupo Bimbo es la primera empresa panificadora de Latinoamérica en recibir estos certificados que reconocen su alta calidad internacional en los procesos industrializados de fabricación de Pan Blanco y Bollería.

También, los procesos de elaboración de gomitas, almendras y bubulubu de la marca Ricolino se encuentran certificados con la norma ISO 9001:94

El organismo certificador internacional Det Norske Veritas otorgó estos certificados y audita las operaciones periódicamente para asegurar su cumplimiento y efectividad.

En el año 2000 la planta Marínela de Occidente logró el nivel de calificación más alto otorgado hasta la fecha por Quality Bakers of America "QBA" convirtiéndose así en el Benchmark mundial para la industria alimenticia.

Por su parte, el American Institute of Baking "AIB" ha otorgado certificados de Excelencia en prácticas Sanitarias a las plantas de Marínela de Occidente, Bimbo de Occidente y Bimbo de Toluca, Grupo Bimbo espera lograr establecerlo en todas sus operaciones

### **ABRIENDO BRECHA**

Los años de 1947 a 1949 se caracterizaron como puntales del crecimiento de Panificación Bimbo.

A fin de ampliar la red de distribución, para 1949 creó en Puebla la primera agencia de distribución de Bimbo, a la que siguieron otras agencias y rutas foráneas en Tuxpan, Poza Rica, Toluca, Pachuca, Puebla y Cuernavaca, y también por esos años, en el mismo terreno de Santa María Insurgentes se inauguró una planta gemela.

Para 1950, la empresa desplegó una gran campaña publicitaria que incluyó promocionales en radio y prensa escrita, además del uso de camiones de sonido con altavoces, tocadiscos y micrófono, recurso que se utilizó durante muchos años, en especial cuando se entraba a una nueva población.

## **EXPANSION**

En diciembre de 1952 sucedió otro acontecimiento clave para Bimbo: la inauguración de las plantas 3 y 4, ubicadas en el mismo terreno de Santa María Insurgentes, lo cual impulsó el mayor crecimiento de la empresa que, en ese mismo año, sacó a la venta las donas, los Bimbollos y las medias noches, de manera que a sus líneas de pan y panquelería, se sumaba la de bollería.

Para 1955, el crecimiento de la empresa se puede apreciar en su plantilla de personal, que sobrepasaba los 700 trabajadores. En el área de vehículos había cerca de 100 unidades y en la fábrica se consumían 300 toneladas de harina por mes.

Ese mismo año, en el marco del décimo aniversario de la fundación de Bimbo, se anunció el inicio de actividades en el ramo pastelero. Dado que ambos giros debían manejarse por separado, en un pequeño rincón de la planta 1 se creó una nueva empresa: Pasteles y Bizcochos S.A., (Pabisa) la cual entró en funciones el 8 de mayo de 1956.

El reto de hacer triunfar una marca en el ramo de la pastelería obligó a Bimbo a cambiar la razón social de Pabisa por la de Productos Marínela, que en 1957 lanzó al mercado diversos pastelitos, en porciones individuales, los cuales se ofrecían al detallista en charolas de cartón con un amplio surtido.

Unos años antes de la fundación de productos Marínela, Panificación Bimbo llegó a su punto de saturación, por lo que hubo la necesidad de crear una empresa filial en la ciudad de Guadalajara, llamada Bimbo de Occidente, fábrica que a partir de 1956 además de atender el centro y noroeste del país, llegaba también hasta Torreón y Saltillo.

En 1959 una situación similar a la de Panificación Bimbo se presentó en la planta de Occidente, por tal razón, en lugar de ampliarla se optó por abrir otra más. De esta manera, en 1960 abrió sus puertas la planta Bimbo del Norte, en la ciudad de Monterrey.

Ese mismo año, el señor Alfonso Velasco anunció su retiro de la empresa y a seis meses de la apertura de Bimbo del Norte, inauguró en Monterrey la Panificadora Mexicana, empresa que en competencia con Bimbo, lanzó al mercado el Pan Rey y el Pipiolo, un pastelito semejante al gansito, dando inicio a una ruda competencia.



A los nueve meses, Alfonso Velasco anunció que la Panificadora Mexicana estaba dispuesta a vender la firma de Pan Rey a Bimbo, empresa que no sólo terminó comprando esa marca, sino la planta completa, que envió a su fábrica en el Distrito Federal.

De forma casi paralela, en la Ciudad de México un grupo de panaderos que compraron la fábrica y marca del Pan Ideal, cerraron las puertas de sus panaderías a los productos Bimbo. Al paso del tiempo, la clientela se dio cuenta que la nueva mercancía no respondía a los requisitos de frescura y calidad a los que estaban acostumbrados, y los problemas no se hicieron esperar. Paradójicamente, Bimbo también terminó comprando esa planta.

Para 1962, la atención especializada que demandó el crecimiento de la empresa llevó a Bimbo a crear una oficina corporativa bajo el nombre de Central Impulsora. Esto permitió a Panificación Bimbo, Bimbo de Occidente y Bimbo del Norte, así como a Productos Marínela, operar de manera descentralizada.

Panificación Bimbo, por su parte, abrió en 1966 una nueva planta en la ciudad de Hermosillo Sonora, llamada Bimbo del Noroeste. Su objetivo, atender los territorios de Torreón, Chihuahua y Durango, así como abrir nuevos mercados en esa parte del país.

## **DIVERSIFICACION**

En 1971 se da un paso importante en la empresa con la apertura de la primera fábrica de dulces y chocolates Ricolino, que por ese entonces se llamó Barcel, marca bajo la cual salió en 1974 la Paleta Payaso y un año más tarde las Palomitas Barcel, las cuales representan el ingreso de Panificación Bimbo al ramo de las botanas.

De capital importancia para el desarrollo de la empresa son las plantas de Bimbo y Marínela inauguradas en 1972 en el poblado de San Pablo Xalpa, en la zona de Azcapotzalco en el Distrito Federal. Juntas conforman la planta panificadora más grande de América Latina y una de las diez más grandes del mundo.

Feliz de ampliar sus mercados, en octubre de 1973 Panificación Bimbo inauguró una nueva fábrica en Zamora, Michoacán, bajo la razón social de Frexport. La idea era solucionar el problema de abastecimiento de mermeladas, que ya desde 1967 los había obligado a abrir una planta en la colonia Arenal de la Ciudad de México.

Pero la nueva empresa no se conformó con la tarea del autoabastecimiento, también se dedicó a la exportación de fresa, tanto al natural como en mermelada, y abrió las perspectivas en el ramo de los alimentos al lanzar al mercado nacional la línea de mermeladas Carmel.

Siguiendo en el área de la Panificación, para 1974 salió a la venta la línea de alta repostería marca Suandy, con productos elaborados con mantequilla en lugar de grasa

vegetal, y para 1979 nació la Tía Rosa, una nueva marca que Bimbo de Occidente introduciría al mercado con el relanzamiento de un panqué de tipo casero, elaborado originalmente por Bimbo.

Llegaba a su término la década de los 80 y con ella la etapa de Lorenzo Servitje al frente de Panificación Bimbo, que a partir de 1978 fue dirigida por Roberto Servitje como Director General.

## **CRUZANDO FRONTERAS**

Entre 1978 y 1983, la Organización Bimbo experimentó un importante y sólido desarrollo. Uno de los hechos que hacen evidente este aspecto es el ingreso de Grupo Bimbo a la Bolsa Mexicana de Valores, en donde sus acciones comenzaron a cotizarse a partir de febrero de 1980.

En diciembre de 1981 se inauguró la planta Bimbo del Pacífico y al año siguiente, en los meses de noviembre y diciembre, respectivamente, se abrieron las fábricas de Bimbo en Chihuahua y Toluca, además, teniendo como antecedente el Taller General de Maquinaria de la organización, donde se elaboraban algunos equipos y partes para el uso interno de la empresa. En diciembre de 1983 se inauguró la fábrica de hornos, envolvedoras y otro tipo de equipos, Maquindal, a la que en 1985 le seguiría la compañía denominada Interrefacciones, dedicada a la obtención de refacciones automotrices, industriales y en general.

Reflejo de su crecimiento y bien ganado prestigio, el 15 de julio de 1984 salió de Productos Marínela el primer trailer de exportación a Estados Unidos y más adelante también se comenzaron a vender en el extranjero los productos Bimbo y Barcel. Lo anterior sirvió aún más para consolidar el prestigio de Bimbo, que en 1986 creó una estructura organizacional a partir de la cual subsistiría un sólo grupo industrial, pero dividido en tres organizaciones: Bimbo, Barcel y Carmel.

También en ese mismo año surgieron dos nuevas empresas: la Exbim, para el manejo de las importaciones y exportaciones del Grupo, y la Proarce, dedicada a la fabricación de cajas fuertes, estanterías y aislamientos térmicos para los camiones de Bimbo; además, se compró el grupo Wonder, constituido por la Continental de Alimentos y el Molino Cuauhtémoc, en el Distrito Federal, y la Wonder de San Luis, en el estado de San Luis Potosí, México. En Mérida se adquirió la Fábrica de Pan y Pasteles Trevi, que se convirtió en Bimbo de Yucatán.

El Grupo inició los años '90 con la compra de una planta de pan y pasteles en Guatemala, para dar lugar al nacimiento de Bimbo de Centroamérica, hecho que abrió las puertas a nuevos mercados en Costa Rica, El Salvador, Honduras, Argentina, Venezuela y Chile.

En 1991 se inauguraron las plantas de Bimbo San Luis, Bimbo Puebla, Industrial Molinera del Valle de San Jorge, en Lerma, Estado de México; Lonchibón, preparada para elaborar productos alimenticios de un nuevo sector, tales como sandwiches, bollos y burritos, en el D.F. En 1992, a través de la organización Wonder, se comenzaron a distribuir en México los productos estadounidenses Sara Lee y se comenzaron a elaborar las tortillas de harina de maíz Milpa Real, mientras que en el extranjero se consolidaron las exportaciones de goma de mascar, dulces y chocolates de Ricolino. Al año siguiente se firmó la primera alianza estratégica con el Grupo QUAN, fabricante y distribuidor de helados, propietario de las marcas Holanda y Bing, así como de los restaurantes Helm's y El Torito.

En 1994, y a fin de reforzar la presencia de los productos Bimbo en el sur del continente, se inició la construcción de dos nuevas fábricas en Argentina y Chile: se compraron plantas en Costa Rica y Venezuela, así como las empresas Fabila Food's y La Frontera Inc, de EU, además de instalarse dos agencias de distribución en Honduras. En México, se compró la fábrica de Palitos Wonder, en Guadalajara; se inauguró en Lerma, Estado de México, una planta para la elaboración de repostería fina marca Suandy y se creó Friser, empresa dedicada a la comercialización de productos congelados.

En los últimos cinco años los proyectos de expansión del Grupo Bimbo se concretaron con la puesta en marcha de las plantas de Ideal, en Chile, y Bimbo, en Argentina, Perú, El Salvador, Costa Rica y Colombia; la compra en Estados Unidos de las marcas C&Bakery, La Tapatía Tortillería Inc., Mrs. Baird's y Pacific Pride Bakeries; las alianzas con Day Hoff, en Estados Unidos, para la distribución de dulces y con Mac'ma en México, para la compra del 51% de las empresas de pastas para sopa Cora y Rex, así como por la incursión al mercado Europeo mediante la distribuidora alemana Park Lane, que comercializa dulces y confitería del Grupo.

Además en lo que va del año 2000, Grupo Bimbo anunció la apertura de tres nuevas plantas, una de panificación en Tijuana México, otra para la fabricación de chocolates, en Viena, Austria y la tercera en Ostrava, República Checa, para la producción de gomitas de dulce.

## **GRUPO MASECA**

Gruma, presidida por Roberto González Barrera, es la más grande productora de harina de maíz y tortillas en el mundo. Opera en México, Estados Unidos, Centroamérica y Venezuela. Al cierre de 1999, su capacidad instalada se estimó en 5.5 millones de toneladas anuales.<sup>31</sup>

Entre sus subsidiarias en México están Grupo Industrial Maseca (Gimsa), la principal productora de harina de maíz en el país, de la que posee 83% y que abastece a 70% del mercado (en 1999 aportó 31% de las ventas consolidadas de Gruma); en sociedad con Archer-Daniels-Midland (ADM), opera Molienda de México, productora y comercializadora de harina de trigo que tiene una participación de mercado de 13% y aporta 6% de las ventas del grupo; Productos y Distribuidora Azteca, productora de tortillas y pan totalmente propiedad de Gruma.

Gruma Corporation (GP) es la subsidiaria de Gruma en Estados Unidos; fabrica y distribuye harina de maíz, y su participación de mercado es cercana a 82% en harina de maíz y a 25% en tortillas. En 1999, las ventas de GP representaron el 46% de las ventas de Gruma. El grupo también tiene operaciones similares en Centroamérica.

Gruma Venezuela es el segundo mayor productor de harina de maíz y trigo en ese país. En 1999 adquirió Molinos Nacionales (Monaca), una firma comercializadora que tiene una participación de mercado de 23% en harina de maíz y de 34% en harina de trigo. Sus ventas de 1999 representan 8% de las de Gruma.

## **ESTO ES GRUMA (GRUPO MASECA)**

GRUMA, S.A. de C.V., es una compañía mexicana con operaciones en México, Estados Unidos, Centroamérica, Venezuela y Europa, es el líder indiscutible en la producción de harina y tortilla de maíz a nivel mundial; adicionalmente, ha incursionado con gran éxito en los negocios de harina de trigo, pan, frituras y conservas.

GRUMA inició sus operaciones en México en 1949 y desde entonces su objetivo básico ha sido el modernizar la industria más antigua y tradicional de México, la de la masa y la tortilla; a través de un proceso industrial, ecológico y eficiente de producción.

Este objetivo, no sólo fue desarrollado en México, donde es una actividad de gran importancia económica y social para el país, también ha trascendido a los mercados internacionales.

A principios de los años setenta, GRUMA incursionó en el mercado de Costa Rica; más tarde en 1976 en Estados Unidos y en 1987 en Honduras, logrando desde entonces tanto en estos países como en México un crecimiento sostenido que le ha permitido convertirse en líder mundial en la producción de harina de maíz y tortilla.

---

<sup>31</sup> Según información publicada en la página principal de Grupo Maseca [www.gruma.com](http://www.gruma.com)

En 1993, GRUMA expandió sus operaciones a El Salvador y Guatemala, en Centroamérica. Posteriormente, en 1994 inició operaciones en Venezuela y en el 2000 en Europa con una planta de tortillas.

Desde sus inicios, GRUMA ha mantenido el privilegio de ir a la vanguardia tecnológica en sus procesos, lo cual ha logrado mediante un constante esfuerzo en el área de investigación y desarrollo, colocándose también como el líder tecnológico a nivel mundial en la producción de harina de maíz y tortilla, además de contar con tecnología propia en los procesos de manejo y conservación de maíz.

En consecuencia, su liderazgo tecnológico le ha permitido integrarse verticalmente en la cadena maíz-harina-masa-tortilla, lo cual le representa ventajas competitivas importantes en la producción de harina de maíz y tortilla.

Adicionalmente a su diversificación internacional, GRUMA ha expandido sus negocios, incorporando a sus operaciones otras líneas de productos como: harina de trigo, frituras de maíz, pan blanco, pan dulce, fabricación de maquinaria para producción de tortilla y snacks, palmito enlatado, arroz y avena entre otros.

## **DESCRIPCION DE LA COMPAÑÍA**

GRUMA es el productor más grande de harina y tortilla de maíz en el mundo, con ventas superiores a \$1.9 mil millones de dólares. Fundada en 1949, GRUMA tiene sus oficinas corporativas en Monterrey, México, y operaciones en México, Estados Unidos, Centroamérica, Venezuela y Europa.

### **Gruma De Mexico**

En México, Gruma opera mediante tres principales subsidiarias:

Grupo industrial Maseca, S.A. de C.V. (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<sup>®32</sup> con una participación de 68% en el mercado de harina de maíz. En el 2000, las ventas de Gimsa representaron aproximadamente 26% de las ventas consolidadas de GRUMA.

Molinera de México S.A. de C.V., subsidiaria de harina de trigo, mantiene una asociación con Archer-Daniels-Midland. Molinera vende harina de trigo principalmente bajo las marca SELECTA<sup>®</sup> y PODEROSA<sup>®</sup>. Molinera de México tiene una participación de mercado del 15% y representó 8% de las ventas de GRUMA en el 2000.

---

<sup>32</sup> Las marcas de los productos que en esta sección se mencionan son marcas registradas por diversas firmas las cuales forman parte del Grupo Maseca.

Productos y Distribuidora Azteca, S.A. de C.V. (PRODISA) es la subsidiaria de tortilla y pan empacado de GRUMA con operaciones en el noreste de México. PRODISA vende sus productos principalmente bajo las marcas MISION® y BREDDY®.

### **Gruma Centro América, S.A.,**

GRUMA subsidiaria productora de harina de maíz basada en Costa Rica, 100% propiedad de GRUMA y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua, produce harina de maíz y vende bajo la marca MASECA®. En menor proporción, Gruma Centro América vende tortillas, pan y otros productos. Gruma Centro América posee el 82% del mercado de harina de maíz en Centroamérica y representó el 6% de las ventas de GRUMA durante el 2000.

### **Gruma Venezuela**

Es la segunda productora más grande de harina de maíz y trigo en Venezuela. En el tercer trimestre de 1999, GRUMA adquirió Molinos Nacionales, C.A. (Monaca). Monaca vende principalmente harina de maíz bajo las marcas JUANA® y PAYARA® y harina de trigo bajo la marca ROBIN HOOD®. Gruma Venezuela tiene una participación de mercado de aproximadamente 23% y de 34% en la industria de harina de maíz y trigo, respectivamente. Las operaciones de Gruma Venezuela representaron 8% de las ventas de GRUMA en el 2000.

## **FILOSOFIA DE GRUPO MASECA**

Los ingredientes que han hecho a GRUMA crecer y fortalecerse durante toda su trayectoria han sido el tener una Visión, una Misión y unos Lineamientos Estratégicos muy claros, reforzando esto con una actitud de Calidad Total.

Cada uno de estos ingredientes que conforman esta filosofía, nutren y le dan ese sabor tan especial al esfuerzo que realiza diariamente. Son también las raíces que le han dado fortaleza a GRUMA para afrontar los retos de los mercados donde esta presente.

La Visión de GRUMA es seguir siendo el líder mundial absoluto en la producción, comercialización y distribución de harina de maíz y tortilla, así como ser uno de los principales procesadores de granos y productos alimenticios básicos en México, Centroamérica, Venezuela y Colombia.

La Misión de la compañía es generar un crecimiento dinámico y rentable de largo plazo y crear el máximo valor para sus accionistas, enfocándose en su negocio base: harina de maíz y tortillas. Además de proveer a sus clientes productos y servicios de calidad superior utilizando los más eficientes sistemas de manufactura y mercadeo.

Los lineamientos estratégicos de GRUMA consisten en:

- Ofrecer productos y servicios de calidad total.

- Entender y satisfacer completamente las necesidades de sus clientes.
- Fortalecer significativamente el valor de sus marcas mediante esfuerzos eficientes y efectivos de mercadotecnia, distribución y servicio al cliente.
- Fortalecer sus ventajas competitivas mediante la investigación tecnológica y de mercados.
- Participar únicamente en mercados donde pueda crear un valor agregado de largo plazo, a través de economías de escala.

La calidad total en GRUMA ha sido un esfuerzo que se ha realizado para mejorar en todos los aspectos, y desde 1994 se ha establecido un objetivo de calidad que enmarca todas las actividades:

GRUMA esta realizando grandes avances en la investigación de mercados y en la satisfacción del cliente. A este propósito se aplica la mejor tecnología de información para mejorar el proceso de la toma de decisiones. La firme convicción de que la calidad la define el cliente ha dado una posición de liderazgo en la mayoría de sus negocios.

La mayoría de las plantas de este grupo han recibido la certificación de calidad ISO-9000. Actualmente, 25 plantas han sido certificadas y están comprometidas a continuar mejorando.

Gimsa tiene 18 plantas certificadas. En la División de tortillas de Gruma Corporation, cuatro plantas ya obtuvieron la certificación ISO-9002, y en la división de harina de maíz se han certificado Edinburg y Plainview. En la división de tortilla y pan en México se certificó la planta de Monterrey.

Por otra parte, tres plantas de Gimsa obtuvieron el Premio a la Calidad a nivel estatal. La planta de Yucatán fue la primera planta certificada con el Sistema de Administración Ambiental ISO-14001 y fue finalista en el Premio Nacional de Calidad 1998 y 1999.

Hoy en día, la calidad es parte fundamental de la filosofía de negocios de GRUMA. La cual se ha comprometido a que en los siguientes cinco años todas sus empresas, productos, servicios y procesos sean reconocidos como de Clase Mundial.

## **HISTORIA CRONOLÓGICA DE GRUMA**

1949 Se funda en Cerralvo, Nuevo León, la primera planta productora de harina de maíz nixtamalizado en el mundo: Molinos Azteca S.A. de C.V., surgiendo así Grupo Maseca

1957 Se une al equipo una nueva planta de harina de maíz en Acaponeta, Nayarit.

1973 A solicitud del gobierno de Costa Rica, GRUMA incursiona en el mercado de harina de maíz de esa nación.

1977 GRUMA instala una planta en Canoga Park, California, incursionando en la producción y venta de tortilla de maíz en Estados Unidos.

1978 TECNOMAÍZ inicia la producción de su maquinaria TORTEC para la industria de la tortilla.

1982 Se instala el primer molino de harina de maíz en Estados Unidos, localizado en Edinburg, Texas.

1987 Se inician operaciones en Honduras.

1990 Oferta pública inicial de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores por parte de GIMSA.

1992 GRUMA adquiere el 10% del Grupo Financiero Banorte.

1993 Se expanden las operaciones a El Salvador, Guatemala y Venezuela.

1994 Realiza oferta pública inicial de acciones de GRUMA, S.A. de C.V. en la BMV. GRUMA incursiona en el mercado de pan en Costa Rica. El Grupo comienza la producción y distribución de tortillas de maíz y trigo en México.

1996 En asociación con ADM, GRUMA adquiere dos molinos de harina de maíz en Estados Unidos y dos molinos de trigo en México. GRUMA abre en Guápiles, Costa Rica, la empacadora de palmito más grande de Latinoamérica.

1997-98 GRUMA abre sus primeras oficinas en Londres, Inglaterra.

Se inicia la producción y distribución de pan blanco y pan dulce en Monterrey, México.

1999 GRUMA adquiere 2 molinos de trigo en México: Grupo Salcido e Industrial Harinera La Asunción. Además GRUMA amplía sus operaciones en Venezuela adquiriendo la empresa Molinos Nacionales (MONACA) segundo productor de harina de maíz y trigo en ese país.

2000 Inicia operaciones la planta de tortilla en Europa, en Coventry, Inglaterra.

## **COMUNIDAD**

Además de estar enfocada a satisfacer las necesidades de sus clientes, GRUMA se preocupa por el bienestar de su sociedad y su medio ambiente, involucrándose en diversos proyectos de ayuda a personas de escasos recursos económicos en México.



La compañía no solo hace donativos de fondos y productos para los necesitados, sino que sus empleados también aportan su tiempo y energía en situaciones de crisis. Por ejemplo, después del terremoto de Oaxaca y durante las inundaciones del centro de México, Gimsa estableció "tortillerías de campo" para alimentar a los damnificados. Durante tales crisis, Gimsa apoyó en forma gratuita a las víctimas con harina de maíz enriquecida con proteína de soya y otros nutrientes.

La compañía también surte estos productos al costo para los programas alimentarios patrocinados tanto por el gobierno como por organizaciones no gubernamentales.

Además desde 1986 se creó una institución que realiza este tipo de proyectos en pro del bienestar de la comunidad, El Patronato de Cerralvo.

El 10 de Marzo de 1986 nació el Patronato para el Fomento Educativo y Asistencial de Cerralvo A.B.P. Desde ese momento, quedó establecido que su misión fundamental sería la de colaborar con las autoridades y promover su intervención para solucionar problemas de Educación, Salud y Asistencia Social, Deportes y Desarrollo Comunitario.

Busca también ser un vehículo eficaz para canalizar dicha ayuda de ciudadanos e instituciones, de manera rápida y directa a la solución de problemas de las comunidades más necesitadas.

Durante estos años de trabajo, las actividades en Cerralvo y otras regiones del sur del Estado de Nuevo León se han concentrado en tres áreas principales: El fomento educativo y deportivo, el fortalecimiento de la infraestructura municipal y diversos programas de desarrollo comunitario.

## **INVESTIGACION Y DESARROLLO**

Desde su nacimiento, la investigación y el desarrollo tecnológico han sido el pilar fundamental sobre el que GRUMA ha sustentado su éxito en términos de productividad.

Como resultado del énfasis puesto en el desarrollo tecnológico, GRUMA cuenta en la actualidad con los procesos para producir veinte diferentes tipos de harina, adicionalmente al desarrollo de harinas más blancas y de mayor rendimiento, lo que las hace de superior calidad frente a la competencia.

Al implementar la tecnología más avanzada, la empresa ha desarrollado maquinaria para hacer tortillas que producen volúmenes substancialmente mayores y ahorros en costos de operación, comparándolas con las máquinas tradicionales. Las máquinas tortilladoras de la compañía pueden producir hasta mil doscientas tortillas por minuto, en tanto que las máquinas tradicionales de México producen tan solo 40 ó 50 tortillas por minuto.

Con esta avanzada tecnología de producción, la compañía ha reducido los costos variables de producción de tortilla de maíz o de trigo en 36% y 25%, respectivamente, en los últimos 10 años. Estas mismas máquinas han sido utilizadas con éxito en las instalaciones operativas de GRUMA en Estados Unidos, México y Centroamérica.

Los sistemas automatizados de almacenaje y distribución con que cuenta la compañía también han demostrado su efectividad para incrementar las eficiencias operativas y mejorar el servicio al cliente. Mediante el uso de computadoras de mano, los empleados de los almacenes pueden controlar la ordenes de los clientes y los inventarios; los choferes de los camiones repartidores pueden seguir la pista de las órdenes en estas computadoras para asegurarse de tener los productos correctos, en las cantidades correctas al iniciar sus recorridos cada mañana. El sistema también rastrea las facturas de los clientes y la programación de sus pagos, permitiendo una mejor administración de las cuentas por pagar.

En resumen, GRUMA cuenta con la tecnología más avanzada para la construcción de complejos industriales en la producción de harina de maíz y tortilla, así como en el desarrollo de máquinas tortilladoras líderes en el mundo.

### **Productos y Distribuidora Azteca**

En el negocio de tortilla empacada en México, GRUMA cuenta con plantas productoras en Monterrey, Nueva Rosita y Tijuana donde se producen tortilla de maíz, de trigo y tostadas. En las zonas de influencia de las plantas, la marca MISION® tiene un gran arraigo y GRUMA cuenta con experiencia e infraestructura en la distribución de tortilla empacada.

El 31 de diciembre de 1998, el Gobierno Federal emitió un decreto que eliminó el subsidio generalizado y el control de precios a la tortilla de maíz. En este nuevo entorno, se espera que en el futuro cercano el mercado de tortilla empacada crezca en forma dinámica, debido a la reducción del diferencial de precios entre la tortilla empacada y la no empacada.

Del mercado total de tortilla en México, estimado en 9.4 millones de toneladas y con un valor aproximado de 4,000 millones de dólares, sólo el 3% es empacada. Gruma espera que en un lapso de diez años, casi la mitad de la tortilla que se consume en México sea empacada y distribuida a través de pequeñas tiendas de abarrotes, de conveniencia y supermercados.

### **Negocio promisorio por sinergia natural**

Desde hace más de diez años GRUMA incursionó exitosamente en el mercado de pan dulce en Los Angeles, California, donde la Compañía adquirió conocimiento en la

industria panificadora. Con esta experiencia, en el año de 1994, GRUMA entró al mercado del pan empacado y de repostería en Costa Rica lanzando la marca BREDDY® y, en tan sólo cuatro años, se logró posicionar como líder en este mercado con el 47% de participación.

Todo este conjunto de experiencias en la producción y comercialización de pan empacado permitió a GRUMA participar en mercados más grandes.

En México, el valor del mercado de pan se estima en aproximadamente 4,200 millones de dólares, del cual sólo el 36% es empacado. El resto del mercado lo abastecen alrededor de 20 mil pequeñas panaderías que producen pan no empacado.

GRUMA ha logrado importantes avances y experiencias en la producción y distribución de tortilla empacada en México, con lo cual espera lograr grandes sinergías en la distribución de pan empacado, que permitirán reducir los costos de distribución y participar significativamente en el atractivo mercado de pan, abastecido por un solo productor nacional.

En noviembre de 1998, GRUMA inició operaciones en una moderna fábrica de pan en Monterrey, Nuevo León, diseñada para abastecer la región noreste del país integrada por los estados de Nuevo León, Tamaulipas, Coahuila, San Luis Potosí y Zacatecas. Se eligió esta ciudad debido a las grandes ventajas que presentaba: localización del mercado más importante de GRUMA de tortilla empacada; región de más alto consumo de alimentos empacados y gran arraigo e identificación de los consumidores con GRUMA.

Para preparar la entrada al mercado de pan, realizó un esfuerzo integral de análisis del consumidor y de la competencia, así como de los canales de distribución. El lanzamiento se realizó con una línea completa de productos de pan blanco y pan dulce, apoyado en una gran campaña de promoción y publicidad que, al cabo de seis semanas, logró para la marca BREDDY® un alto reconocimiento por parte del consumidor en Monterrey y ventas por encima de lo esperado.

## GRUPO INDUSTRIAL MINSÁ

Minsa es el segundo fabricante del mundo de harina para masa de maíz en términos de capacidad instalada y ventas, con seis plantas en operación en centros poblacionales importantes de México. Además, Minsa tiene una séptima planta operando en Red Oak, Iowa, y recientemente compró una planta en Muleshoe, Texas.

### ANTECEDENTES E HISTORIA DEL GRUPO INDUSTRIAL MINSÁ<sup>33</sup>

Uno de los productos hechos con maíz es la harina para masa de maíz. La harina se utiliza para hacer tortillas, hojuelas y otros productos relacionados. Grupo Minsa es el segundo fabricante más grande del mundo de harina para masa de maíz.

Minsa se estableció al amparo de las leyes mexicanas el 19 de octubre de 1993, para comprar y operar ciertos activos de Miconsa, un fabricante de harina para masa de maíz propiedad del gobierno mexicano. Minsa adquirió ciertos activos de Miconsa, incluyendo cinco plantas de harina para masa de maíz y la marca comercial "Minsa".

Las plantas que adquirió de Miconsa se localizan en México, en Tlalnepantla, Estado de México; Arriaga, Chiapas; Jaltipan, Veracruz; Guadalajara, Jalisco; y Los Mochis, Sinaloa.

Inmediatamente después de adquirir los activos de Miconsa, los nuevos propietarios y directivos de Minsa implementaron cambios fundamentales en la estructura operacional de la Compañía. Minsa ha emprendido diversas medidas para implementar estos cambios, incluyendo la contratación de un equipo administrativo del sector privado, la reducción de costos y la mejora de los márgenes de utilidad a través de incrementos en la eficiencia de operación.

Minsa también expandió la capacidad instalada para satisfacer la demanda del mercado, implementó un sistema de compensaciones para sus empleados con base en incentivos, creó una nueva y dinámica fuerza de ventas, nuevos canales de distribución e introdujo nuevos productos.

Desde sus inicios, Minsa ha experimentado un fuerte crecimiento en ingresos totales y en utilidad neta, que se incrementó desde \$1,126.4 MN (US\$143.1) millones y una pérdida neta de \$84.5 MN (US\$10.7) millones en 1994a \$2,219.7 MN (US\$282.0) millones y una utilidad neta de \$167.0 MN (US\$21.2) millones en 1996.

La harina para masa de maíz se utiliza principalmente para fabricar tortillas, que son un producto básico de la dieta de los mexicanos. La industria de la tortilla es una de las más grandes en México. Las tortillas se pueden fabricar con dos métodos diferentes: el método tradicional de masa húmeda de maíz y el método de la harina de maíz.

<sup>33</sup> Datos tomados de la página en internet <http://www.minsa.com>

El segmento de la harina para masa de maíz del mercado total de la tortilla ha crecido de manera importante durante los últimos cinco años, desde aproximadamente 21% del mercado de la tortilla en México en 1991 hasta un aproximado del 45% al 31 de diciembre de 1996. Con base en estimados de la Compañía, la participación de mercado de Minsa en el mercado de la harina de maíz ha crecido de aproximadamente 9% en octubre de 1993 hasta un aproximado del 25% al 31 de diciembre de 1996.

Según la Asociación de Industriales de la Tortilla, las ventas en dólares crecieron casi 10% de 1995 a 1996. Esta Compañía estima que el consumo combinado de maíz y hojuelas de tortilla, tortillas de maíz y tacos en los EUA se elevó a 2,345 millones de libras en 1996. Con el fin de satisfacer esta mayor demanda de harina para masa de maíz e incrementar su participación de mercado en México y en los Estados Unidos, Minsa incrementó su capacidad instalada hasta una capacidad de producción anual total.

Minsa posee y opera seis plantas de harina de maíz localizadas en centros poblacionales importantes de México y dos plantas en los Estados Unidos. Para satisfacer la demanda futura esperada de harina para masa de maíz e incrementar su participación de mercado, Minsa planea emprender diversas medidas, incluyendo la construcción de una nueva planta en la región central de México y continuar con la expansión de la capacidad de las plantas existentes.

En noviembre de 1996, Minsa celebró una transacción financiera con la International Finance Corporation para permitir la reestructuración de sus pasivos. Como resultado de esta transacción, Minsa redujo el costo de su deuda, prorrogó los vencimientos y cambió la asignación entre la deuda de moneda extranjera y la de moneda local. Además, los fondos de este financiamiento permitieron que Minsa incrementara los inventarios de maíz, lo que condujo a un abastecimiento más consistente y eficaz para las plantas de Minsa.

En 1997, la Compañía realizó una exitosa oferta pública de sus acciones en México, así como una oferta privada en los mercados de EUA y de Europa. Minsa espera que las ganancias de esta oferta se utilicen principalmente para la construcción de unas nuevas instalaciones en la región central de México y en modernizar las instalaciones ya existentes.

Al convertirse en una sociedad anónima pública, Minsa ha demostrado su solidez y estabilidad, y añadió un nivel de compromiso a sus operaciones. Las oficinas principales de Minsa se localizan en Prolongación Toltecas No. 4, Los Reyes Ixtacala, Tlalnepantla, Edo. de México.

En años recientes, ha crecido el índice al que la harina para masa de maíz ha reemplazado al método tradicional en México, lo que resulta en incrementos anuales importantes en el mercado en general de la harina para masa de maíz.

## PRODUCTOS

### Harina para masa de maíz

Minsa fabrica actualmente harina para masa de maíz que se vende bajo la marca comercial "Minsa". Las plantas de Minsa producen harina para masa de maíz por medio de un proceso que comienza con la adquisición del maíz, que se almacena en silos.

El maíz se pesa, se limpia y se mide antes de entrar al proceso de maceración. En este proceso, se pone a hervir el maíz en una solución de cal (hidróxido de calcio) y agua para suavizar los granos y para permitir un cocimiento uniforme. Luego se muele el maíz y se deshidrata. Después de secarse y enfriarse, se mezclan aditivos (si se solicitan) con la harina y luego se cierne la harina antes de empacarla y almacenarla.

La línea de productos vigente en la Compañía incluye más de 28 diferentes productos de harina de maíz. La Compañía adecua los productos de harina para masa con el fin de satisfacer los requisitos de los clientes al incorporar diferencias en sus productos en granulación, tiempos y temperaturas de cocimiento y remojo, híbridos de maíz y contenido de aditivos.

Minsa ha incorporado recientemente a su línea de productos masa de maíz azul y masa de maíz orgánico (blanco, amarillo y azul). Como parte de su estrategia de negocios de largo plazo y para promover la aceptación de la harina para masa de maíz, Minsa ha introducido varios nuevos productos para diversificar su línea de productos. Además de la harina para masa de maíz tradicional (el único producto producido por Miconsa, el más grande competidor de Minsa), Minsa produce actualmente muchos tipos de harina de maíz con diversas características introducidas para satisfacer las preferencias y necesidades de sus clientes.

Minsa también ha introducido las tortillas pre-empacadas, tortillas fritas, hojuelas y tortillas de harina de trigo que se venden solamente en México bajo la marca comercial "La Unica".

## DESARROLLO DE NUEVOS PRODUCTOS

### *Masa de maíz azul*

Evolucionado de un ancestro Centroamericano, el maíz azul se ha utilizado históricamente en los alimentos del Suroeste Norteamericano. El maíz azul se caracteriza por una consistencia más granulada y gruesa que las harinas de maíz amarillo o blanco que resulta en una tortilla más densa con un sabor más dulce y picante.

La masa de maíz azul se fabrica con 100% de maíz azul, que en su mayor parte crece en el noreste de México, Nuevo México y Arizona. Este producto se dirige

principalmente a los fabricantes de tortillas azules y hojuelas azules en EU y el extranjero. La masa de maíz azul se utiliza principalmente en el mercado de hojuela de tortilla especializada, gourmet y orgánica

### **Masa de maíz orgánico**

Los productos orgánicos se cultivan con la seguridad de que están libres de pesticidas para aquellos consumidores preocupados por el uso de químicos sintéticos en la producción y manufactura de los productos alimenticios.

Los alimentos que se cultivan orgánicamente se han convertido en una alternativa popular para muchos consumidores en los últimos años.

### **TAMBIÉN ARTCIPA EN EU E INTERNACIONAL**

Debido a las oportunidades que existen actualmente en el extranjero, la estrategia de negocios de Minsa contempla una expansión gradual internacional cuidadosamente planeada.

En 1994, Minsa adquirió una planta de harina de maíz en Red Oak, Iowa. Minsa pensó asignar una parte de sus gastos de capital en 1997 para la expansión de esta planta.

Además, en septiembre de 1996, Minsa adquirió de la Compañía Archer-Daniels-Midland Company y otros grupos, una planta de harina de maíz ubicada en Muleshoe, Texas. Esta planta tiene una capacidad anual instalada de aproximadamente 60,000 toneladas y su adquisición es parte de la estrategia de Minsa para expandirse a los mercados de los Estados Unidos y para lograr mayores márgenes.

La estrategia de negocios de Minsa de expansión gradual internacional y en los Estados Unidos contempla la posible adquisición de plantas de harina de maíz o compañías en los Estados Unidos en forma muy selectiva.

Aunque, Minsa ya comenzó a surtir la harina de maíz de sus operaciones en México y en los Estados Unidos hacia los mercados de Europa y de Centroamérica.

El mercado en expansión para la harina de maíz en Europa y Centroamérica presenta atractivas oportunidades para las operaciones de Minsa tanto en los Estados Unidos como en México. Minsa cree que esto la llevará a obtener mayores márgenes para sus productos exportados.

### **Operaciones en EUA**

El mercado de los Estados Unidos presenta un mercado completamente diferente al mexicano. En los Estados Unidos no hay subsidios, no hay intervención del gobierno y acceso gratis al mercado.

El mercado de EUA es muy sofisticado y presenta la necesidad de tener más variedades de harina para masa de maíz. Minsa ha tenido éxito al poder entrar en el mercado estadounidense y sigue esforzándose para lograr mayor participación en el mercado.

La planta de Muleshoe ha sido fundamental para el desarrollo de nuevos productos incluyendo masa de maíz azul, masa de maíz orgánico y masa de maíz extra blanco. La planta de Red Oak ha tenido éxito en el desarrollo de una masa de maíz alta en cal y sigue mejorando su masa y su harina de maíz.

La experiencia tan variada del equipo de apoyo técnico de Minsa ha logrado solucionar casi cualquier problema que le han presentado los clientes. Los integrantes del equipo trabajan de tiempo completo en los principales mercados de Minsa y siempre están disponibles.

Minsa ha desarrollado innovadores proyectos de financiamiento de equipo al trabajar muy de cerca con los fabricantes, para dar mejor apoyo a sus clientes.

Las ventas de la planta de Muleshoe han empezado a mostrar un crecimiento muy notable. En unos cuantos meses se ha informado de un incremento en las ventas de 30%. Además de la planta de Muleshoe, la planta de Red Oak ha estado trabajando para satisfacer la creciente demanda del mercado estadounidense. Las dos plantas de EUA emplean más de 100 personas.

#### La industria de la tortilla en los Estados Unidos

Con la popularidad de los restaurantes de comida mexicana en los Estados Unidos, aumenta la demanda por la harina para masa de maíz de calidad. Minsa trabaja continuamente para desarrollar la harina para masa de maíz de la mejor calidad y al mejor precio para sus clientes.

El movimiento de la comida mexicana de ser nicho a ser mercado normal ha dado como resultado un incremento en las ventas de hojuelas de maíz y tortilla, tostadas y otros productos de maíz. Como resultado del incremento de las ventas, también ha aumentado el uso de harina para masa de maíz.

De acuerdo con los cálculos de la Compañía, 70% de todas las hojuelas de maíz se elaboran ahora con harina para masa de maíz. Minsa considera que el uso de la harina para masa de maíz seguirá creciendo conforme las compañías toman en cuenta el costo de la maquinaria para cocer el maíz y buscan formas para simplificar la producción.

Las dos plantas de MINSA han sido fundamentales para ayudar a que gane participación de mercado en los Estados Unidos y en el desarrollo de nuevos productos para satisfacer las necesidades de los consumidores.



Estas dos plantas han sido las responsables de la integración de la masa de maíz alta en calorías, la masa super blanca, la masa de maíz orgánico y la masa de maíz azul a la línea de productos Minsa.

## **COMPETENCIA**

### **México**

La industria de la tortilla en México es altamente competitiva y está fragmentada. Minsa y otros productores de harina para masa de maíz compiten con agricultores que muelen su propio maíz, al igual que con aproximadamente 12,200 molinos de maíz que producen masa húmeda de maíz. Estos molinos son en su mayoría microempresas cuya producción de masa húmeda de maíz representa un aproximado del 53% del consumo total de tortilla en México.

En la industria de la harina para masa de maíz, el Grupo Industrial Maseca, conocido como Maseca (Azteca Milling), es el principal competidor de Minsa en los Estados Unidos.

### **Estados Unidos**

En los Estados Unidos, un número considerable de fabricantes de tortillas, hojuelas de tortilla, tostadas y otros productos muelen su propio maíz, pero no hay un mercado significativo para la masa húmeda de maíz. Con frecuencia, los fabricantes del equipo de molienda también utilizan harina de maíz para complementar la capacidad de producción, fabrican productos de especialidad, mejoran las características de sus productos finales, reducen los costos y reducen las aguas residuales que se originan de sus procesos industriales.

Parte de la estrategia de comercialización de Minsa para los Estados Unidos se enfoca en convertir negocios que actualmente muelen su propio maíz en negocios de harina de masa para maíz.

En la industria de la harina para masa de maíz, el principal competidor de Minsa en los Estados Unidos es Maseca, a través de sus subsidiarias Azteca Milling y Valley Grain Products (reciente adquisición de Archer-Daniels-Midland). Cargill, a través de Illinois Cereals, Con-Agra y Quaker Oats también tiene operaciones de molienda de maíz en los Estados Unidos con una participación de cada uno que representa menos del 5% del mercado total.

## **DISTRIBUCION Y VENTAS**

### **Políticas de ventas**

Minsa le vende a tortillerías bajo los términos que establecen la dirección general de Minsa y los gerentes de ventas de cada una de las plantas.

## **Apoyo para los clientes**

La experiencia tan variada del equipo de apoyo técnico de Minsa ha logrado solucionar casi cualquier problema que han presentado los clientes al equipo técnico. Como siempre, este servicio técnico se ofrece sin costo alguno. Este servicio gratuito no incluye el costo de piezas y componentes de reemplazo que se requieran para dar servicio de mantenimiento a la maquinaria que tengan los clientes en operación. Los integrantes del equipo trabajan de planta en los principales mercados de Minsa y siempre están disponibles. El tiempo de respuesta del equipo ha sido excelente.

## **DISTRIBUCIÓN Y EMPAQUE**

Minsa distribuye harina de maíz a:

- fabricantes de tortillas, hojuelas, tostadas y otros productos de maíz
- cuentas del gobierno mexicano
- minoristas
- mercados de proveedores mayoristas, distribuidores y mayoristas
- cadenas de supermercados
- servicios alimenticios

Como parte del proceso de distribución, Minsa conserva directa o indirectamente 72 bodegas en todo México y los Estados Unidos para dar servicio a clientes de bajo volumen.

Minsa vende harina para masa de maíz para la producción de tortillas en dos tipos de empaque:

paquetes a granel de 20 y 40 kg en México y paquetes de 25 y 50 libras en los Estados Unidos, que se venden principalmente a fabricantes de tortillas, hojuelas, tostadas y otros productos de maíz

paquetes para menudeo de 1 kg en México y 5 libras en los Estados Unidos para el DIF y Dicconsa y para distribuidores, tiendas de abarrotes y supermercados

## **MANUFACTURA**

Minsa es el segundo productor más grande de harina para masa de maíz en México y en el mundo en términos de capacidad instalada y de ventas, con seis plantas de operación ubicadas en centros importantes de población de la República Mexicana.

Además, Minsa tiene una séptima planta en operación en Red Oak, Iowa, y una planta en Muleshoe, Texas.

La planta más antigua de Minsa se construyó cerca de la ciudad de México en Tlalnepantla, Estado de México, en 1953. Las otras plantas se construyeron en las ciudades de Arriaga, Chiapas en 1975; Jaltipan, Veracruz en 1976; Guadalajara, Jalisco, en 1977; Los Mochis, Sinaloa en 1979; y Ramos Arizpe, Coahuila en 1995.

Minsa compró una planta de harina de maíz en Red Oak, Iowa en 1994 y recientemente compró otra planta de harina de maíz en Muleshoe, Texas. Minsa tiene un extenso programa de mantenimiento para cada una de sus instalaciones.

La totalidad de la capacidad instalada de producción anual de harina para masa de maíz fue de 1,082,628 toneladas métricas por año. Desde que se constituyó como empresa, Minsa ha puesto en práctica una serie de proyectos de expansión que incrementaron su capacidad instalada en aproximadamente 79%. Minsa tiene proyectado incrementar su capacidad instalada construyendo una planta nueva en la región central de México y aumentando su capacidad en las plantas existentes. Este es el panorama general que muestran las tres empresas, como se puede observar todas buscan una próxima colocación en el mercado internacional, es decir tienen puestos sus ojos en la completa y total globalización a través de diferentes mecanismos.

## ESTUDIO DE LAS EMPRESAS MEXICANAS QUE COTIZAN EN LA BMV

Como lo he mencionado en el planteamiento del problema, las empresas que se estudiaron fueron específicamente las pertenecientes a la rama de industria de la transformación como las clasifica la BMV<sup>34</sup>, en la división de alimentos, Aunque aquí solo se tomaron empresas que se dediquen a la producción y transformación del trigo y maíz, en las cuales resultaron seleccionadas tres empresas las cuales se mencionan en este orden:

- GIBSA, Grupo Industrial Bimbo S.A.
- GRUMA, Grupo MASECA
- MINSA, Molinos Industriales S.A.

A estas tres empresas se les aplicaron los diferentes instrumentos de evaluación para conocer su situación con respecto al valor y si están creándolo.

La información manejada es anual de acuerdo a los reportes emitidos por la propia BMV, de esta manera se tiene la precisión de que el análisis no se basa sólo en la estimación de los estados de resultados.

Para poder entender el análisis realizado es necesario hacer algunas aclaraciones finales de acuerdo al modelo empleado en las diferentes empresas.

### Aclaración de los modelos de valuación

#### **EL EVA:**

El EVA es un instrumento que hace un poco más de dos décadas se introdujo en México y se conoce muy poco de este modelo, esto ocasiona que la información bibliográfica se escasa, y se intente tomar el modelo original con conceptos que en ocasiones no se aplican en el país, por ello se hicieron algunas modificaciones a la ecuación original.

Otro aspecto importante dentro del análisis realizado es que no se conoce el rendimiento esperado de los inversionistas por el capital utilizado para que la empresa pueda operar, por esta razón se busco un promedio de la tasa de interés y se estableció en los once años para poder tener un resultado que nos indique el camino y dirección que llevan estas empresas.

---

<sup>34</sup> La BMV clasifica a las empresas de acuerdo a la rama y actividad económica, esta puede ser la de transformación, producción, servicios, etc. para que estas puedan cotizar en el mercado de valores. Dato propio, elaborado a partir de la información de la página web <http://www.bmv.com.mx>

Esto último recae en el costo de oportunidad, pues se tiene la duda cual es el costo de oportunidad adecuado se tienen varios los cuales pueden ser<sup>35</sup>: la tasa de rendimientos de los Cetes, pero esto no podría ser, pues de llegar a serlo de que nos serviría invertir en una empresa, o tal vez el rendimiento promedio en bolsa pero ¿durante que promedio? Es por ello que se tiene la interrogante sobre que tasa usar.

En este análisis se aplica una tasa del 19.3%, pues lo que realmente implica un verdadero problema del modelo de EVA es esto el costo de oportunidad, este es verdaderamente importante pues sin este dato el costo de capital no se podría calcular. De este modo para efecto del análisis la tasa anteriormente mencionada se aplicó a las tres empresas (Bimbo, MASECA, MINSA) solo para hacer una comparación entre ellas de este modo estaremos analizando su rentabilidad.

### **RION, RIONDI y GEO**

Como ya hemos establecido una tasa de 19% para analizar EVA a las tres empresas emplearemos la misma tasa para estos tres modelos, esto con el fin de poder aplicar una conclusión de acuerdo a la operatividad de las mismas y poder hacer una comparación del valor generado o destruido, aquí se sigue la metodología empleada por Villegas y Ortega<sup>36</sup> en donde mencionan:

“ al activo total le restan la cifra de efectivo y valores que consideran no indispensable para la operación y obtienen la inversión operativa (IO). A esta inversión operativa le restan los pasivos sin costo explícito y obtienen la inversión operativa neta (ION), inversión con costo para poder operar. Con la ION de dos años se calculan la inversión operativa neta promedio, base para el cálculo del rendimiento de la inversión operativa neta (RION). El RION se calcula dividiendo la utilidad operativa entre la ION, cifra que se multiplica por 1 menos la tasa de impuesto para obtener el rendimiento de la inversión operativa neta después de impuesto (RIONDI). A esta cifra le restan el costo de capital después de impuesto (K), y si es mayor determinan que la empresa genera riqueza. Con esta cifra RIONDI-K, multiplicada por la ION, determinan la generación económica operativa (GEO)”

Esta metodología empleada, es bastante sencilla y sirve también de referencia para saber si la empresa crea o destruye valor aparte de EVA, además estos tres instrumentos fueron desarrollados por mexicanos.

Una vez hecha estas aclaraciones podemos pasar a la presentación de los resultados obtenidos de las empresas estudiadas.

<sup>35</sup> OCHOA, Op. Cit. Pág. 8

<sup>36</sup> ORTEGA, Ochoa R. Ma. Y VILLEGAS, Hernández E. En Administración Estratégica *Modelos de generación de valor económico*. UAM-I, 1998. Pág. 8

## **PRESENTACIÓN DE RESULTADOS**

Como lo he venido mencionando y para no caer en confusiones, los datos aquí presentados se tomaron de manera anual de acuerdo a la información proporcionada por la BMV de los estados financieros de las empresas, se aplicaron razones financieras en las tres empresas pero no se va a ahondar en ellas por que no es muy relevante este aspecto en este análisis.

En las siguientes secciones se presentarán los resultados obtenidos de la aplicación de los modelos de evaluación financiera, por empresa y método, y, una comparación entre las tres empresas y los métodos utilizados para evaluarlas.

La ventaja de estos modelos es que rompe con el objetivo financiero de obtener utilidad en el corto plazo además, si se utilizan por líneas de productos o por divisiones, ayudan a la dirección a conocer cuáles de estos son rentables.

### Grupo Industrial Bimbo S.A.

Los resultados obtenidos para Gibsa del periodo de 1990 a 2000 fueron los siguientes:

Costo de oportunidad	19%										
Grupo Industrial Bimbo a	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado en operación	\$1,638,705	\$1,268,682	\$1,555,734	\$1,725,896	\$1,080,770	\$1,099,244	\$1,961,738	\$2,020,788	\$2,218,387	\$3,274,050	\$3,069,509
Provisión p/impuestos y PTU	819,609	605,808	762,781	771,945	626,924	628,885	770,660	862,414	989,233	1,255,020	1,258,654
Utilidad operativa despues de impuestos	819,096	662,874	792,953	953,951	453,846	470,359	1,191,078	1,158,374	1,229,154	2,019,930	1,810,855
Activo a Largo Plazo	173,157	2,296,670	247,435	469,051	585,472	424,203	449,003	674,736	459,510	596,735	572,007
Capital de trabajo	68,752	51,651	562,166	410,969	234,195	-868,266	71,254	1,020,637	128,691	2,597,665	2,264,352
Capital	241,909	2,348,321	809,601	880,020	819,667	-444,063	520,257	1,695,373	588,201	3,194,400	2,836,359
Importe de Costo de capital	45,963	446,181	153,824	167,204	155,737	-84,372	98,849	322,121	111,758	606,936	538,908
<b>EVA</b>	773,133	216,693	639,129	786,747	298,109	554,731	1,092,229	836,253	1,117,396	1,412,994	1,271,947

De acuerdo con este modelo Grupo Industrial Bimbo ha creado valor agregado, es decir que ha superado el costo de capital y el rendimiento esperado por los accionistas en 1990 por \$773,133, en '91 por 216,693, en '92 por 639,129, en '93 por 788,747, en '94 disminuyó a 298,109 pero vuelve a aumentar en '95 con 554,731 en '96 con 1,092,229, en '97 por 836,253, en '98 por 1,117,396, en '99 por 1,412,994, y en 2000 crea valor por 1,271,947. Esta empresa se puede considerar como las más valiosas según calificativo de EVA. Con una tasa del 19% como costo de oportunidad en todos los años, claro que el costo de oportunidad por año varia demasiado y por lo tanto no son idénticos, pero en este caso así lo hemos usado, considerando que hubieran sido iguales.

ION, RION, RIONDI, GEO	19%										
Grupo Industrial Bimbo a 2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Activo Total	8,942,495	10,277,561	11,268,665	11,807,882	14,755,722	16,379,531	16,485,034	16,445,080	19,595,635	24,334,272	24,589,915
Efectivo y Valores	574,674	394,906	707,362	351,771	553,033	489,146	500,656	802,325	717,271	2,505,690	4,391,243
Pasivo Total	2,602,432	2,547,549	3,121,386	3,000,467	3,594,793	4,765,040	5,492,736	4,800,835	7,695,121	8,102,694	8,889,747
Proveedores	640,860	678,617	549,469	597,812	698,926	761,822	1,073,711	1,054,228	1,505,118	1,327,666	1,475,787
Otros pasivos sin costo explic	10,439	7,849									
Pasivo con costo	1,951,133	1,861,083	2,571,917	2,402,653	2,895,866	4,003,518	4,419,026	3,746,607	6,190,003	6,775,028	7,413,960
Capital contable mayoritario	5,691,338	7,335,972	7,706,589	8,387,212	10,832,250	11,268,864	1,065,015	11,118,399	11,419,167	15,852,876	15,373,876
Interés minoritario	648,711	394,044	440,689	4,202,202	328,679	355,626	335,282	525,846	481,447	378,702	326,292
Pasivo + capital	8,942,481	10,277,565	11,268,664	15,589,881	14,755,722	16,389,530	6,893,033	16,455,080	19,595,735	24,334,272	24,589,915
Resultado en operación	1,515,211	1,117,541	1,366,882	1,524,068	1,598,662	1,254,411	1,691,454	2,044,067	2,430,602	3,088,861	3,251,031
Datos adicionales:											
Tasa de provisiones	15	25	19	40	24	54	151	12	31	23	63
Interés pagado	346,183	421,608	570,034	79,361	91,884	352,251	376,235	304,310	423,160	391,707	502,716
Interes pagado en %	13.3	16.5	18.3	2.6	2.6	7.4	6.8	6.3	5.5	4.8	5.7
Costo de pasivo antes de impuestos	24	30	14	11	23	31	21	45	54	33	25
Costo neto de pasivo	17.4	23.8	17.1	18.0	16.5	30.8	59.6	21.1	30.2	20.3	31.2
Costo promedio de capital (K)	20.12	26.60	19.80	20.73	19.27	33.55	62.37	23.86	32.92	23.03	33.97
<b>Inversión operativa IO</b>	8,367,821	9,882,655	10,561,303	11,456,111	14,202,689	15,890,385	15,984,378	15,642,755	18,878,364	21,828,582	20,198,672
<b>Inversión operativa neta ION</b>	6,416,688	8,021,572	7,989,386	9,053,458	11,306,823	11,886,867	11,565,352	11,896,148	12,688,361	15,053,554	12,784,712
ION año anterior	6,845,923	6,416,688	8,021,572	7,989,386	9,053,458	11,306,823	11,886,867	11,565,352	11,896,148	12,688,361	15,053,554
<b>ION promedio</b>	6,631,306	7,219,130	8,005,479	8,521,422	10,180,141	11,596,845	11,726,110	11,730,750	12,292,255	13,870,958	13,919,133
<b>RION</b>	23%	15%	17%	18%	16%	11%	14%	17%	20%	22%	23%
<b>RIONDI</b>	19%	13%	14%	14%	13%	9%	12%	14%	16%	18%	19%
<b>RIONDI-K</b>	-20	-2647%	-1967%	-2059%	-1914%	-3346%	-6225%	-2372%	-3276%	-2285%	-3378%
<b>Generación Económica Operativa GEO</b>	-127,899,668	-212,366,796	-157,117,405	-186,381,567	-216,429,287	-397,732,806	-719,939,936	-282,197,508	-415,622,381	-343,939,363	-431,856,681

De acuerdo a este modelo Bimbo no ha generado Valor Económico en esta década (90-00) Tuvo un costo.



## Grupo Maseca

Estos son los resultados obtenidos para maseca

Costo de oportunidad	19%										
Grupo Maseca a 2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado en operación	\$956,784	\$678,203	\$570,930	\$810,445	\$702,219	\$2,598,957	\$2,125,611	\$850,084	\$533,399	\$1,270	\$375,300
Provisión p/impuestos y PTU	305,850	70,375	77,982	204,679	73,546	280,367	487,703	206,773	51,397	268,744	6,685
Utilidad operativa despues de impuestos	650,934	607,828	492,948	605,766	628,673	2,318,590	1,637,908	643,311	482,002	-267,474	368,615
Activo a Largo Plazo	29,764	24,602	299,694	1,018,112	1,123,434	116,939	991,679	1,203,887	14,615,029	1,533,233	1,235,919
Capital de trabajo	482,001	986,970	1,479,957	1,844,774	1,667,240	1,249,630	3,119,605	4,194,201	3,137,349	3,817,204	1,993,805
Capital	511,765	1,011,572	1,779,651	2,862,886	2,790,674	1,366,569	4,111,284	5,398,088	17,752,378	5,350,437	3,229,724
Importe de Costo de capital	97,235	192,199	338,134	543,948	530,228	259,648	781,144	1,025,637	3,372,952	1,016,583	613,648
<b>EVA</b>	553,699	415,629	154,814	61,818	98,445	2,058,942	856,764	-382,326	-2,890,950	-1,284,057	-245,033

Para grupo Maseca, ha creado valor en los primeros siete años de la década 90-2000, ya en '97 comienza destruir valor esto puede ser por los recursos empleados los cuales son más altos que el costo de oportunidad empleado. DE las empresas estudiadas Maseca no entra en las empresas más valiosas pues desde '97 ha destruido valor a, aunque esto ultimo lo va disminuyendo considerablemente para comenzar a crear valor.

ION, RION, RIONDI, GEO	19%										
	Grupo Maseca a 2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Activo Total	5,694,631	7,234,387	9,084,116	10,466,385	15,719,516	14,772,810	14,925,005	16,651,031	17,172,529	22,287,257	21,961,912
Efectivo y Valores	2,636,700	3,007,516	3,126,604	3,785,672	4,527,499	3,528,862	4,740,998	5,511,089	4,721,946	6,173,190	5,731,986
Pasivo Total	2,863,324	38,608,878	5,036,216	5,432,876	8,499,353	8,503,677	5,252,850	6,335,012	77,080,246	9,971,253	10,066,835
Proveedores	434,310	353,522	556,937	606,854	6,250,016	671,683	422,694	436,850	529,786	813,093	1,163,073
Otros pasivos sin costo explicito	7,231	9,579	25,999	16,627	61,540	25,418	22,510	-	-	-	-
Pasivo con costo	2,178,661	2,591,441	3,690,719	4,974,436	7,396,698	8,068,855	4,807,646	5,268,162	6,565,550	9,058,160	8,903,762
Capital contable mayoritario	1,969,301	2,677,339	3,313,214	3,789,728	5,541,848	4,579,981	7,589,886	7,937,397	7,702,870	9,589,330	9,459,588
Interés minoritario	862,001	696,171	734,630	1,243,782	1,678,515	1,689,152	2,082,269	2,378,622	2,389,413	2,726,674	2,435,489
Pasivo + capital	5,694,626	41,982,388	9,084,060	10,466,386	15,719,716	14,772,810	14,925,005	16,651,031	87,172,529	22,287,257	21,961,912
Resultado en operación	9,200,700	624,604	81,745	1,089,308	923,862	971,400	1,260,220	940,941	1,031,563	383,489	808,981
Datos adicionales:											
Tasa de provisiones	15	25	19	40	24	54	151	12	31	23	63
Interés pagado	496,970	426,548	520,172	544,898	537,468	1,246,748	698,383	366,687	377,275	655,666	789,555
Interes pagado en %	17.4	1.1	10.3	10.0	6.3	14.7	13.3	5.8	0.5	6.6	7.8
Costo de pasivo antes de impuestos	24	30	14	11	23	31	21	45	54	33	25
Costo neto de pasivo	18.7	18.7	14.4	20.4	17.8	33.2	61.8	20.9	28.5	20.9	31.9
Costo promedio de capital (K)	21.47	21.45	17.16	23.19	20.52	35.97	64.52	23.68	31.25	23.61	34.70
<b>Inversión operativa IO</b>	3,057,931	4,226,871	5,957,512	6,680,713	11,192,017	11,243,948	10,184,007	11,139,942	12,450,583	16,114,067	16,229,926
<b>Inversión operativa neta ION</b>	879,270	1,635,430	2,266,793	1,706,277	3,795,319	3,175,093	5,376,361	5,871,780	5,885,033	7,055,907	7,326,164
ION año anterior	1,568,794	879,270	1,635,430	2,266,793	1,706,277	3,795,319	3,175,093	5,376,361	5,871,780	5,885,033	7,055,907
<b>ION promedio</b>	1,224,032	1,257,350	1,951,112	1,986,535	2,750,798	3,485,206	4,275,727	5,624,071	5,878,407	6,470,470	7,191,036
Rendimiento de la inversión operativa:											
<b>RION</b>	752%	50%	4%	55%	34%	28%	29%	17%	18%	6%	11%
<b>RIONDI</b>	609%	40%	3%	44%	27%	23%	24%	14%	14%	5%	9%
<b>RIONDI-K</b>	-15	-21	-17	-23	-20	-36	-64	-24	-31	-24	-35
<b>Generación Económica Operativa GEO</b>	<b>-13,523,402</b>	-34,424,526	-38,820,204	-38,816,187	-76,864,715	-113,492,630	-345,572,955	-138,244,615	-183,050,092	-166,240,797	-
											253,533,527

Aunque es muy diferente el método empleado, de acuerdo a este modelo Maseca no creó Valor Económico a lo largo de la década de 1990-2000, puesto que tuvo un costo también al desperdiciar recursos financiero con una tasa de 19% como costo de oportunidad por año,

## Grupo Minsa

Esto son lo resultados de EVA, RIONDI y GEO para minsa del período de 1996-2000

Costo de oportunidad	19%										
Grupo Minsa a 2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado en operación	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$226,425	\$56,804	-\$44,873	-\$19,861	\$12,869
Provisión p/impuestos y PTU	-	-	-	-	-	-	4,309	20,492	3,769	2,954	393
Utilidad operativa despues de impuestos	-	-	-	-	-	-	222,116	36,312	-48,642	-22,815	12,476
Activo a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	13,544	23,283	19,631	24,026	24,025
Capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	311,433	757,227	637,022	514,972	435,126
Capital	-	-	-	-	-	-	324,977	780,510	656,653	538,998	459,151
Importe de Costo de capital	-	-	-	-	-	-	61,746	148,297	124,764	102,410	87,239
<b>EVA</b>	-	-	-	-	-	-	160,370	<b>-111,985</b>	-173,406	-125,225	-74,763

Hay que hacer la aclaración de que este Grupo industrial comenzó a cotizar en bolsa a partir del año de 1996, es por ello que en los años de 1990 a 1995 no se tienen datos ni resultados pero aquí los presentamos en blanco por que el estudio aplicado a las empresas comprende de 1990 a 2000, de acuerdo a EVA minsa crea valor el primer año de cotización es decir en 1996, pero lo destruye a partir de 1997 hasta 2000, pero su tendencia va decreciendo muy considerablemente para comenzar a crear valor con una tasa de 19% como costo de oportunidad

ION, RION, RIONDI, GEO	19%										
Grupo Minsa a 2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Activo Total	-	-	-	-	-	-	2,549,596	3,247,225	3,066,100	3,165,183	3,229,434
Efectivo y Valores	-	-	-	-	-	-	188,849	83,381	114,250	62,321	79,057
Pasivo Total	-	-	-	-	-	-	933,210	1,041,995	1,312,038	1,151,216	1,135,306
Proveedores	-	-	-	-	-	-	143,485	67,547	64,627	190,179	144,132
Otros pasivos sin costo explicito	-	-	-	-	-	-	31	22	34	-	-
Pasivo con costo	-	-	-	-	-	-	789,725	974,448	1,247,411	961,037	991,174
Capital contable mayoritario	-	-	-	-	-	-	1,616,386	2,205,230	1,754,062	2,013,967	2,094,128
Interés minoritario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo + capital	-	-	-	-	-	-	2,549,596	3,247,225	3,066,100	3,165,183	3,229,434
Resultado en operación	-	-	-	-	-	-	219,371	118,432	197,969	73,523	185,521
Datos adicionales:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasa de provisiones	-	-	-	-	-	-	151	12	31	23	63
Interés pagado	-	-	-	-	-	-	180,334	110,118	121,267	131,575	164,591
Interes pagado en %	-	-	-	-	-	-	19.3	10.6	9.2	11.4	14.5
Costo de pasivo antes de impuestos	-	-	-	-	-	-	21	45	54	33	25
Costo neto de pasivo	-	-	-	-	-	-	63.8	22.5	31.4	22.5	34.2
Costo promedio de capital (K)	-	-	-	-	-	-	66.52	25.27	34.16	25.23	36.92
<b>Inversión operativa IO</b>	-	-	-	-	-	-	2,360,747	3,163,844	2,951,850	3,102,862	3,150,377
<b>Inversión operativa neta ION</b>	-	-	-	-	-	-	1,571,022	2,189,396	1,704,439	2,141,825	2,159,203
ION año anterior	-	-	-	-	-	-	-	1,571,022	2,189,396	1,704,439	2,141,825
<b>ION promedio</b>	-	-	-	-	-	-	785,511	1,880,209	1,946,918	1,923,132	2,150,514
<b>RION</b>	-	-	-	-	-	-	28%	6%	10%	4%	9%
<b>RIONDI</b>	-	-	-	-	-	-	23%	5%	8%	3%	7%
<b>RIONDI-K</b>	-	-	-	-	-	-	-66	-25	-34	-25	-37
<b>Generación Económica Operativa GEO</b>	-	-	-	-	-	-	<b>-104,156,362</b>	-55,220,168	-58,090,436	-53,964,222	-79,557,900

De acuerdo al modelo Minsa ha desperdiciado recursos financieros que le producen un costo enorme a partir de '96 y hasta 2000, razón por la cual se considera que no creó Valor Económico.

## Comparación entre empresas

Por último se presenta una comparación de las tres empresas analizadas, en cuanto al EVA, IO, ION, RION, RIONDI y GEO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>EVA</b>											
Minsa	0	0	0	0	0	0	160,370	-111,985	-173,406	-125,225	-74,763
Maseca	553,699	415,629	154,814	61,818	98,445	2,058,942	856,764	-382,326	-2,890,950	-1,284,057	-245,033
Bimbo	773,133	216,693	639,129	786,747	298,109	554,731	1,092,229	836,253	1,117,396	1,412,994	1,271,947
<b>IO</b>											
minsa	0	0	0	0	0	0	2,360,747	3,163,844	2,951,850	3,102,862	3,150,377
Maseca	3,057,931	4,226,871	5,957,512	6,680,713	11,192,017	11,243,948	10,184,007	11,139,942	12,450,583	16,114,067	16,229,926
Bimbo	8,367,821	9,882,655	10,561,303	11,456,111	14,202,689	15,890,385	15,984,378	15,642,755	18,878,364	21,828,582	20,198,672
<b>ION</b>											
Minsa	0	0	0	0	0	0	1,571,022	2,189,396	1,704,439	2,141,825	2,159,203
Maseca	879,270	1,635,430	2,266,793	1,706,277	3,795,319	3,175,093	5,376,361	5,871,780	5,885,033	7,055,907	7,326,164
Bimbo	6,416,688	8,021,572	7,989,386	9,053,458	11,306,823	11,886,867	11,565,352	11,896,148	12,688,361	15,053,554	12,784,712
<b>Rion</b>											
Minsa	0	0	0%	0%	0%	0%	28%	6%	10%	4%	9%
Maseca	8	0	4%	55%	34%	28%	29%	17%	18%	6%	11%
Bimbo	0	0	17%	18%	16%	11%	14%	17%	20%	22%	23%
<b>Riondi</b>											
Minsa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.23	0.05	0.08	0.03	0.07
Maseca	0.61	0.40	0.03	0.44	0.27	0.23	0.24	0.14	0.14	0.05	0.09
Bimbo	0.19	0.13	0.14	0.14	0.13	0.09	0.12	0.14	0.16	0.18	0.19
<b>Riondi-K</b>											
Minsa	0	0	0	0	0	0	-66	-25	-34	-25	-37
Maseca	-15	-21	-17	-23	-20	-36	-64	-24	-31	-24	-35
Bimbo	-20	-26	-20	-21	-19	-33	-62	-24	-33	-23	-34
<b>GEO</b>											
Minsa	0	0	0	0	0	0	-104,156,362	-55,220,168	-58,090,436	-53,964,222	-79,557,900
Maseca	-13,523,402	-34,424,526	-38,820,204	-38,816,187	-76,864,715	-113,492,630	-345,572,955	-138,244,615	-183,050,092	-166,240,797	-253,533,527
Bimbo	-127,899,668	-212,366,796	-157,117,405	-186,381,567	-216,429,287	-397,732,806	-719,939,936	-282,197,508	-415,622,381	-343,939,363	-431,856,681

## GRÁFICOS DE RESULTADOS

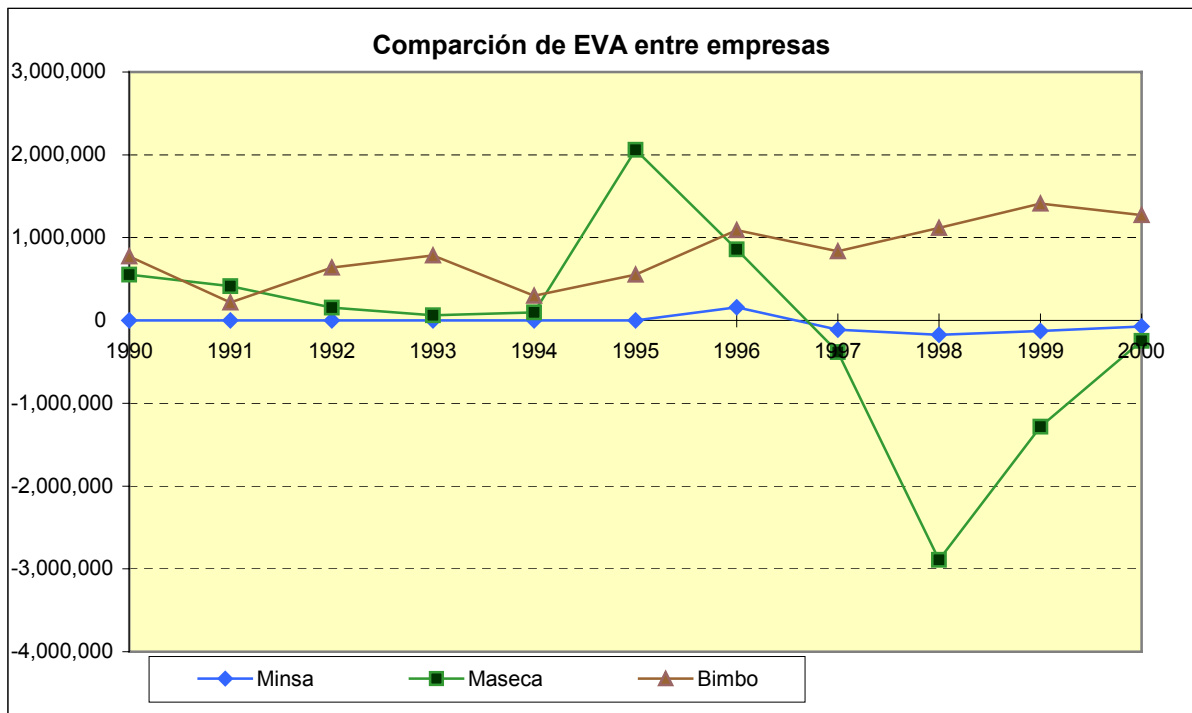
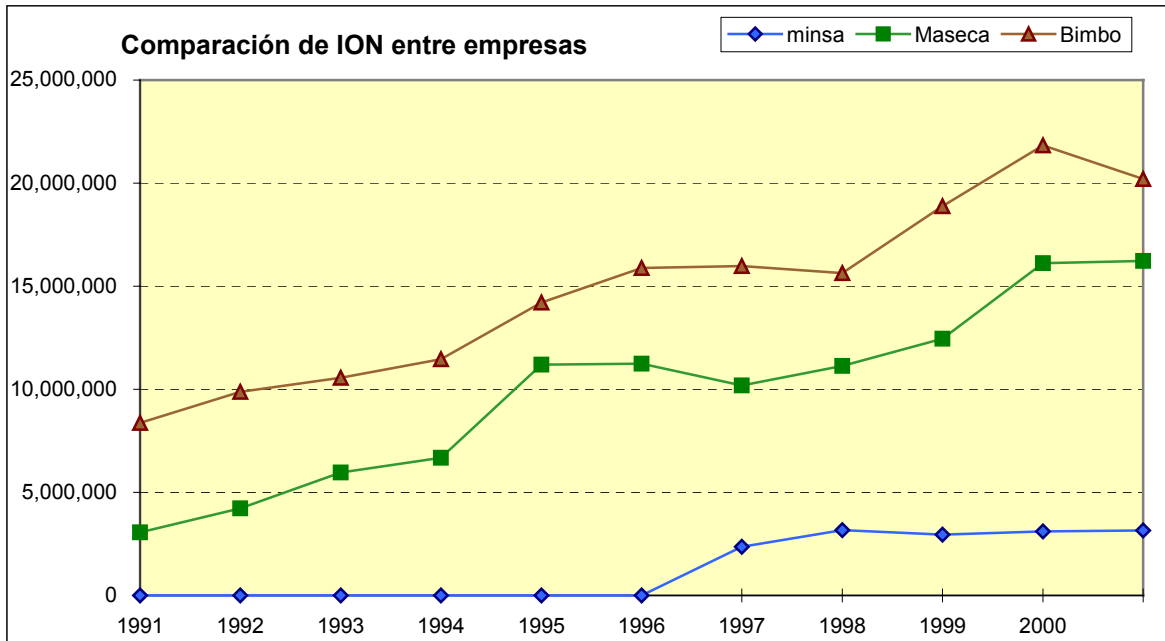


Gráfico 1 : Comparación de resultados de EVA entre las empresas analizadas

En esta gráfica Bimbo es la única empresa que logra generar valor en la década 1990 – 2000, con un costo de oportunidad de 19%, teniendo el EVA más bajo en 1991 con un valor de 216,693, y con el EVA más alto en el año de 1999 con un valor de 1,412,994

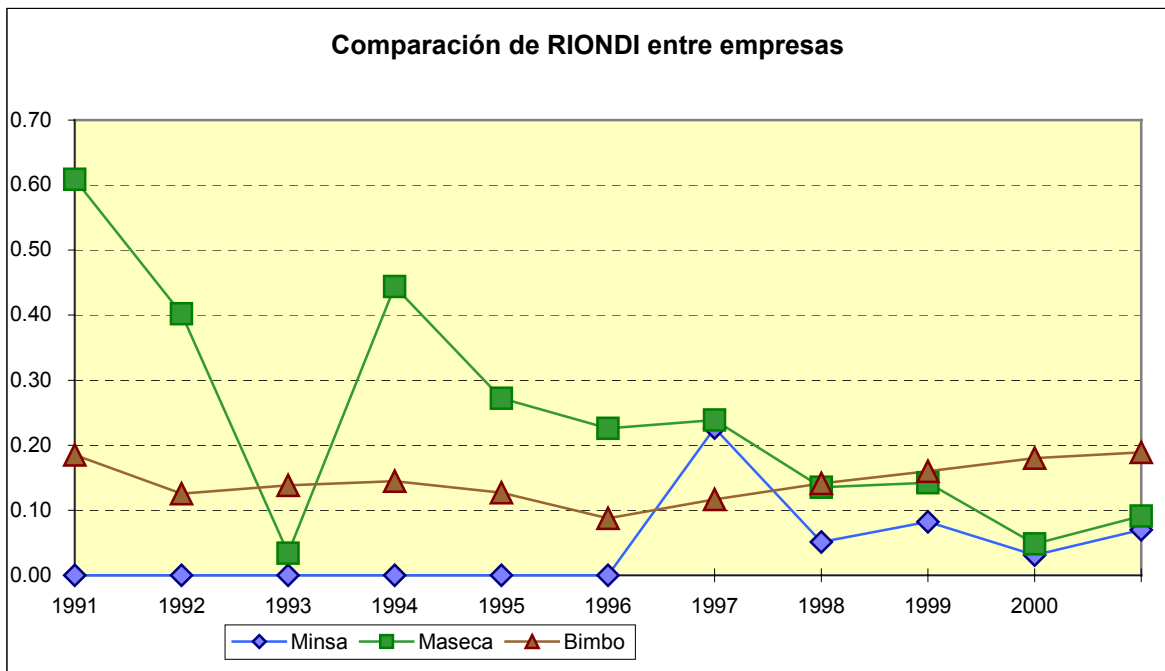
Grupo Maseca genera valor a lo largo de siete años, alcanzando un máximo en 1996 con un valor que sobrepasa los dos millones, teniendo su mayor caída dos años después, destruyendo valor cercano a los tres millones.

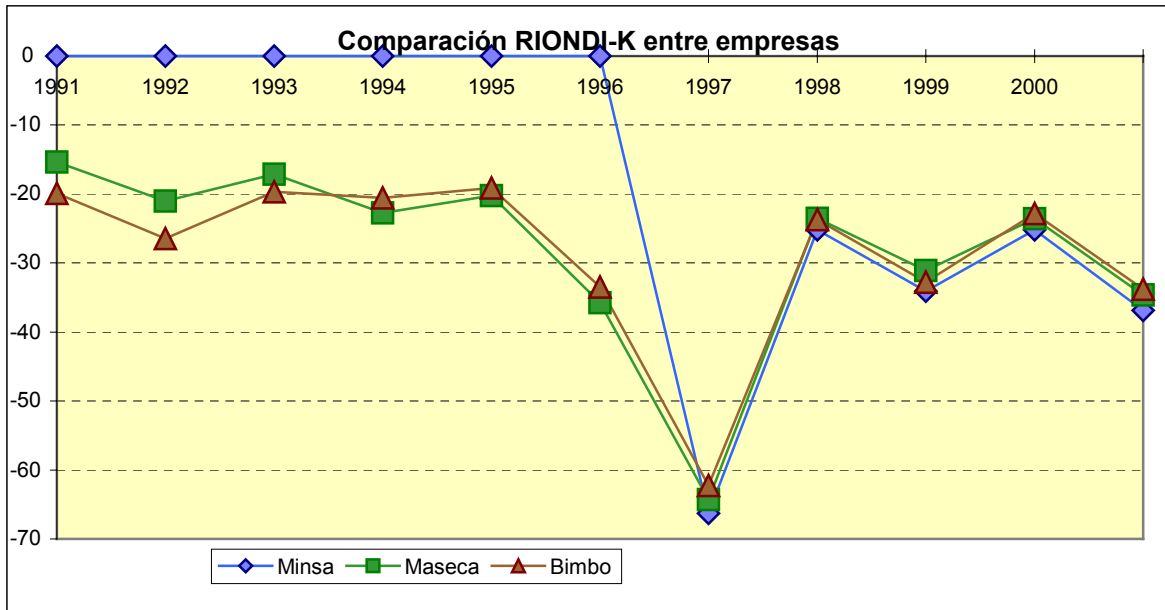
Minsa solo logra generar valor en su primer año de cotización en bolsa, acercándose apenas a los 200,000, destruyendo valor, en los siguientes años al 2000.



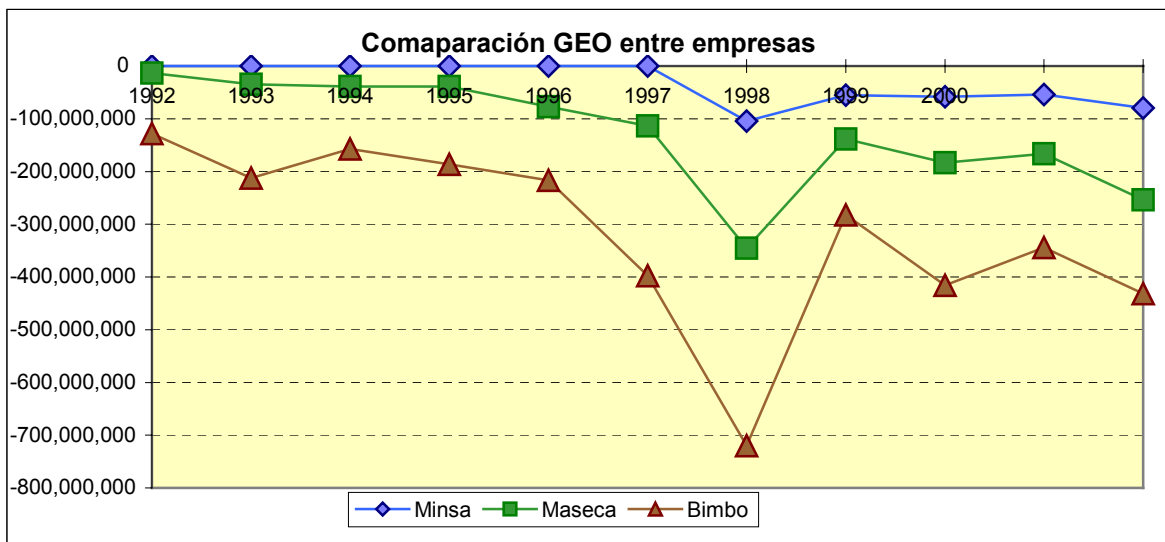
Gráfica 2 : Comparación de la Inversión Operativa Neta entre las tres empresas de 1991 2000

Aquí el que tiene mayor inversión operativa de acuerdo al modelo es grupo Bimbo, el cual va creciendo su inversión con respecto a los años anteriores, las demás empresas registran un incremento en su inversión considerable con respecto a Bimbo.





De acuerdo al modelo ninguna de las tres empresas genera riqueza al desperdiciar recursos financieros, los cuales obtienen un costo a lo largo de los once años,, el cuál se ve incrementado en 1996 con un valor aproximado del 68 % sobre la inversión operativa, con un costo de oportunidad de 19 %.



De acuerdo al modelo ninguna de las tres empresas presenta generación económica operativa, pues al desperdiciar recursos financieros no se obtiene una creación de valor por parte de las mismas. Aquí la que desperdicio más recursos fue Bimbo, al tener una perdida cercana a los 700 millones, seguida por Maseca con una pérdida aproximada de 300 millones, y la que menos pierde de las tres es Minsa, con una pérdida cercana a los 100 millones.



## CONCLUSIONES

El valor económico agregado, EVA, es un concepto que se a trabajado en la teoría financiera y económica desde hace muchas décadas, por que ha sido registrado bajo una marca hace pocos años, e introducido en México un poco menos. Sirve como herramienta de apoyo par la toma de decisiones, además de ser utilizado como una medida de desempeño corporativo que se basa en el valor, dicho valor se refiere a la valorización a través del tiempo (creación o destrucción de valor). El EVA incorpora el costo de capital del factor riesgo en su cálculo, razón por la cuál permite apreciar el real desempeño de las empresas y pone en evidencia las limitaciones de las medidas tradicionales de las cuales evalúa la mayoría a nivel nacional.

Con este modelo el objetivo estratégico de largo plazo que se haya planteado puedes ser valorado periódicamente y con ello se logra tomar medidas correctivas en caso de que no funcione adecuadamente . para la dirección de la empresa puede convertirse en una buena medida de actuación y motivación y un factor de decisión, si es utilizado de manera adecuada.

La aplicación del modelo ha sido realizado bajo lo criterios que se comentaron en el planteamiento y justificación de la investigación.

Con esto, se puede decir que la valuación de las empresas en México que cotizan en bolsa puede llevarse de una manera poco sencilla, pues se cuenta con los datos de los estados de resultados que la BMV proporciona, pero no se cuenta con la tasa de costo de capital el cual resulta un elemento clave para la aplicación del EVA a las empresas; se puede decir que esto último representa la parte más difícil del modelo, ya que, esta información solo la tienen los accionistas y los altos ejecutivos y directivos de las organizaciones y no se proporciona tan fácilmente al público.

Este último punto me obligo a estimar esta tasa de costo de capital, por lo cual el resultado obtenido puede ser no verídico, sino estimativo, pero nos da una idea del desempeño que las diferentes organizaciones van teniendo a lo largo de su desarrollo en la economía y mercado, y con ello se pueden realizar pronósticos para una toma de decisión por parte de inversionistas, nuevos inversionistas, directores y el público en general.

El resultado obtenido en general es el siguiente:

La aplicación de EVA a las tres empresas nos indica que Grupo Industrial Bimbo puede ser considerada una de las empresas más valiosas en México y competitiva en el Mundo, ya que, esta no destruye valor, si no que lo genera constantemente,

está empresa de acuerdo al análisis empleado y a diferencia de las demás logra un rendimiento muy alto.

De acuerdo al RIONDI y GEO obtiene un costo al desperdiciar recursos financieros en los once años, a diferencia de EVA, esta es la empresa que más desperdicia recursos y no genera valor.

Con respecto a Maseca, el EVA aplicado indica que no genera valor, pues, lo destruye de 1997 al 2000, teniendo valor de 1990 a 1996, esta empresas no se considerará como las más valiosas, si no todo lo contrario, se puede considerar destructora de valor. El RIONDI y GEO, también demuestran que Maseca no genera riqueza y obtiene costos altísimos al no aprovechar los recursos financieros de 1990 al 2000.

Con respecto a Minsa, no se puede emitir un juicio de una década, puesto que comienza a cotizar en bolsa a partir de 1996, y a partir del mismo año se tiene la información necesaria para los modelos, pero, el modelo aplicado a los años siguientes hasta el 2000, indica que solo genera valor según EVA, en 1996, y lo destruye hasta 2000, de la misma forma que las demás empresas, no genera riqueza al desperdiciar recursos financieros, lo cual le genera un costo enorme.

Este último punto hay que resaltarlo pues representa una herramienta útil para aquellas empresas que no se valúan por ningún otro método, pues Maseca al comenzar a cotizar en 1996 debió sujetarse a una serie de normas e indicaciones que la BMV emite y que, en México no se toma en cuenta por las demás empresas.

De este modo, con estos resultados obtenidos, se puede evaluar el verdadero desempeño de las organizaciones, y se puede afirmar que el valor de las mismas no se encuentra en las utilidades obtenidas por periodo o por el valor de las acciones en el mercado de valores, sino que este valor económico agregado se encontrará en el buen uso y desempeño del capital invertido.

### **¿CÓMO MEJORAR EVA?**

Algunas recomendaciones para mejorar el EVA e incrementar los beneficios son las siguientes<sup>37</sup>:

- a) Crear mayores utilidades sin inversiones adicionales (optimizando recursos)
- b) Desinvertir aquellas inversiones que no están generando rentabilidad
- c) Invertir en aquellos recursos que si generen utilidad o rentabilidad
- d) Reducir la duración de los ciclos del negocio

<sup>37</sup> STEWART Bennett, G. The Quest for Value, Mc Graw Hill. 1990. P. 225

f) Reducir las pérdidas de material

g) Controlar gastos

h) Aumentar ingresos

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

- Mantener los inventarios a un nivel suficiente
- Reducir los suministros
- Administrar las cuentas por cobrar
- Extender el pago de las cuentas por pagar a su plazo máximo
- Eliminar gradualmente activos que no produzcan un rendimiento adecuado.

## BIBLIOGRAFÍA

- ◆ COMO OPERA EL COSTEO BASADO EN ACTIVIDADES. En: INCAE, Vol. 2, No. 2, (Oct. 1998); p. 3
- ◆ COPELAND, Tom et.al. Valuation: Measuring and managing the value of companies. New York: Adisson Wesley Publishing Company, 1994.
- ◆ De Agüero Aguirre, Mario. La situación Financiera de la empresa. Ejecutivos de finanzas, oct. 1996.
- ◆ DE VILLIERS, J. The distorsions in Economic Value Added. En: Journal of Economics and Business. Vol. 49, No. 3 (May./Jun. 1997); p. 285-300.
- ◆ EVA for Small Manufacturing Companies, 1998. University of Pittsburgh, Department of Industrial Engineering.
- ◆ GARCIA ALONSO, Arturo. Qué es y como se utiliza el "EVA". En: Rectora. Madrid. No. 62, (Ene. 1998); p. 20-26.
- ◆ GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera. México: Harper & Row Latinoamericana, 1978. p. 48-71.
- ◆ KEFGEN, Keith & MAHONEY, Rosemary. Economic Value Added: A new performance mesasure for incentive pay. En: Chief Executive. (Oct. 1996); p. 39.
- ◆ MAKELÄINEN, Esä. Economic Value Added as a management tool. Helsinki, 1998. il. Tesis (Master in finance). Helsinki School of economics and business administration. Department of accounting and finance.
- ◆ Mercedes Méndez Lugo, Trabajo de investigación de la Maestría en Finanzas. UNAM; 1999, Pág. 57
- ◆ OCHOA T. Miguel, Quiroz A. Guillermo y Velarde D. Raúl, Rion, GEO y Valore, Tres Instrumentos para Generar Valor, IPADE, 1998
- ◆ ORTEGA O. Rosa Ma y Villegas H. Eduardo "Administración estratégica" Modelos de generación de Valor Económico. UAM-I, México DF.
- ◆ Pick, Susan y López Ana L. Cómo Investigar en ciencias sociales. ED Trillas. México 1995
- ◆ Rapapport, Alfred. Creating Shareholder Value. The Free Press, 1986

- ◆ Redondo Hinojosa Jaime.
- ◆ Redondo Hinojosa Jaime. Compendio de Términos usuales en la administración financiera. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 1992.
- ◆ ROZTOCKI, N. and NEEDY, K. L. "An Integrated Activity-Based Costing And Economic Value Added System As An Engineering Management Tool For Manufacturers", 1998. ASEM National Conference Proceedings, Virginia Beach, October 1-3, 1998
- ◆ SNYDER, Amy. Value Based Management. Deloitte Consulting Group. 1998.
- ◆ STEWART, G. Bennet. The quest for value: The EVA™ management guide. New York: Harper Business, 1991.
- ◆ The Quest for Value, Harper Collins, 1991 by Benett Stewart. EVA es marca registrada por Stern Stewart & Co.
- ◆ WEISSREINDER, Friedrik. Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added. Gothenburg. Gothenburg studies in financial economics, 1996.
- ◆ Wetson Fred y Brigham F. Fundamentos de Administración Financiera. México, Mc Graw Hill, 1993.
- ◆ WISTON, Fred J. y Brigham F. Fundamentos de administración Financiera. México, Mc Graw Hill, 1993, 10a de.

#### **REVISTAS Y PERIÓDICOS:**

Revista Expansión no.778, Noviembre de 1999; Págs.16, 41

Revista Expansión no. 788, Abril 2000; 51-54

Revista Expansión no.797 de Agosto del 2000, Pág. 104-107

Revista Expansión no. 804, Noviembre 2000, Pág. 47, 104

Revista Expansión no. 827, Octubre 2001, Pág. 10-11

#### **Sitios Web:**

[www.dinero.com](http://www.dinero.com)

[www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)

[www.expansion.com.mx](http://www.expansion.com.mx)

[www.eva.com](http://www.eva.com)

[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

[www.bimbo.com.mx](http://www.bimbo.com.mx)

[www.gibsa.com.mx](http://www.gibsa.com.mx)

[www.gruma.com](http://www.gruma.com)

[www.minsa.com](http://www.minsa.com)

[www.mapafinanciero.com.mx](http://www.mapafinanciero.com.mx)

## ANEXO I Catalogo de cuentas Bimbo

CATALOGO DE CUENTAS DEL GRUPO INDUSTRIAL BIMBO AL 2000													
	Catalogo de Cuentas BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
S	1	<b>Activo Total</b>	8,942,495	10,277,561	11,268,665	11,807,882	14,755,722	16,379,531	16,485,034	16,445,080	19,595,635	24,334,272	24,589,915
	2	<b>Activo Circulante</b>	2,614,992	2,480,442	2,663,376	2,564,345	2,693,496	3,119,612	3,304,567	3,504,368	3,640,994	6,704,054	7,426,135
	3	Efectivo e Inv. Temporales	574,674	394,906	707,362	351,771	553,033	489,146	500,656	802,325	717,271	2,505,690	4,391,243
	4	Clientes y Doc. Por Cobrar (neto)	216,598	347,542	412,576	442,882	495,379	658,786	785,814	804,345	1,057,506	2,338,629	1,355,482
	5	Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	17,840	19,069	240,517	20,439	214,914	424,254	271,550	254,456	267,103	854,680	340,839
	6	Inventarios	720,296	811,721	767,829	801,300	865,744	1,082,642	1,226,956	1,296,268	1,247,729	797,696	695,309
	7	Otros Activos Circulantes	1,085,572	907,209	535,092	763,952	564,425	464,784	519,591	346,974	351,385	210,359	643,262
	8	Activo Largo Plazo	173,157	2,296,670	247,435	469,051	585,472	424,203	449,003	674,736	459,510	596,735	572,007
	9	Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)											
	10	Inv. en Acciones de Subs. y Asoc. no Consolidados	173,157	187,147	247,435	469,051	585,472	424,203	449,003	674,736	459,510	596,735	572,007
	11	Otras Inversiones		42,519									
	12	Inmuebles Planta y Eq. Neto	6,100,093	7,239,599	7,890,153	8,247,111	10,603,247	11,603,673	11,463,311	11,382,306	12,447,237	13,530,379	13,424,794
	13	Inmuebles	2,612,969	3,372,132	3,630,850	4,044,385	4,287,639	4,541,262	4,377,840	4,577,386	4,038,220	5,626,708	5,878,423
	14	Maquinaria y Eq. Industrial	3,332,860	3,920,209	4,405,073	4,852,499	7,534,646	9,020,653	8,230,916	8,517,304	10,856,834	15,260,500	15,609,467
	15	Otros Equipos	2,298,035	2,504,642	2,355,215	2,385,743	2,964,807	3,112,393	4,167,418	4,302,807	3,939,661	552,486	604,533
	16	Depreciación Acumulada	3,104,375	3,348,893	3,350,543	3,527,277	4,488,824	5,143,546	5,581,474	6,072,987	6,626,905	8,135,025	8,926,598
	17	Construcciones en Proceso	960,600	791,504	849,558	491,763	304,978	72,912	268,611	57,796	239,427	255,710	258,969
	18	Activo Diferido Neto					752,217	1,134,446	1,063,557	657,196	2,751,547	3,473,860	3,129,942
	19	Otros Activos	54,248	327,852	467,700	527,375	121,290	97,596	204,594	226,474	296,347	29,244	37,037
	20	<b>Pasivo Total</b>	2,602,447	2,547,549	3,121,386	3,000,467	3,594,793	4,765,040	5,492,736	4,800,835	7,695,121	8,102,694	8,889,747
	21	<b>Pasivo Circulante</b>	2,546,241	2,428,792	2,101,210	2,153,376	2,459,301	3,987,879	3,233,314	2,483,731	3,512,303	4,106,389	4,761,783
	22	Proveedores	640,860	678,617	549,469	597,812	698,926	761,822	1,073,711	1,054,228	1,505,118	1,327,666	1,475,787
	23	Créditos Bancarios	720,317	647,660	281,495	319,825	1,004,620	2,356,466	1,250,988	459,590	564,695	716,308	1,422,162
	24	Créditos Bursátiles											
	25	Impuestos por pagar	764,860	593,904	588,963	589,008		95,915		22,752	133,888	121,785	
	26	Otros Pasivos Circulantes	420,193	508,611	681,283	646,728	755,754	773,975	908,615	947,161	1,308,602	1,940,630	1,863,834
	27	<b>Pasivo Largo Plazo</b>	11,329	6,699	973,529	805,422	1,135,492	777,162	2,259,423	2,317,104	4,182,818	3,996,305	2,659,111
	28	Créditos Bancarios	11,329	6,699	973,529	805,422	1,135,492	777,162	2,259,423	2,317,104	4,182,818	3,996,305	2,659,111
	29	Créditos Bursátiles											
	30	Otros Crédito											
	31	Créditos Diferidos	34,434	104,209	46,647	41,670							1,468,853
	32	Otros Pasivos	10,439	7,849									
	33	<b>Capital Contable</b>	6,340,049	7,730,012	8,147,279	8,807,413	11,160,929	11,614,491	10,992,297	11,644,245	11,900,514	16,321,578	15,700,168
	34	Participación minoritaria	648,711	394,044	440,689	4,202,202	328,679	355,626	335,282	525,846	481,447	378,702	326,292
	35	Capital Contable Mayoritario	5,691,338	7,335,972	7,706,589	8,387,212	10,832,250	11,268,864	1,065,015	11,118,399	11,419,167	15,852,876	15,373,876
	36	Capital Contribuido	3,913,613	4,863,022	665,280	1,363,525	3,500,113	3,500,113	3,500,415	3,500,415	4,165,462	6,264,385	6,330,395

CATALOGO DE CUENTAS DEL GRUPO INDUSTRIAL BIMBO AL 2000												
	Catalogo de Cuentas BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
37	Capital Social Pagado (nominal)	3,350	3,167	2,934	2,735	1,097,091	859,092	742,517	626,068	1,226,128	2,299,288	2,292,441
38	Actualización C. Social Pagado	3,825,511	4,118,493		747,791	2,403,052	2,641,020	2,757,898	2,874,347	2,939,334	3,695,027	4,036,954
39	Prima en Venta de Acciones	84,747	741,361	662,345	613,000							
40	Aportaciones p /Futuros Aumentos de Capital											
41	Capital Ganado (Perdido)	1,777,720	2,472,946	7,041,312	7,023,688	7,332,138	7,768,752	7,156,600	7,617,984	7,253,605	9,588,491	9,043,481
42	Resultados Acumulados y Rva. Cap.	861,157	1,245,415	5,965,848	5,873,111	5,609,130	5,825,555	6,035,017	7,087,166	7,256,442	9,912,565	11,890,861
43	Reserva p/Recompra de Acciones						35,046	43,072	43,072	20,000	159,711	97,678
44	Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	77,796	532,841	271,296	204,775	1,294,097	1,470,153	-83,978	-691,533	-1,256,010	-2,635,136	-4,774,217
45	Resultado Neto del Ejercicio	838,759	694,694	804,163	945,799	428,913	437,998	1,162,490	1,179,279	1,233,273	2,151,361	1,829,159
46	Efectivo	127,633	131,335	171,671	126,179	158,418	206,133	280,859	214,010	225,118	245,376	185,934
47	Inversiones Temporales	447,041	263,568	535,691	225,593	394,615	283,014	219,797	588,315	492,153	2,257,314	4,205,309
48	Gastos Amortizables						105,471	40,543	38,588	56,129	108,814	94,376
49	Crédito Mercantil						1,028,975	1,023,014	618,608	2,695,418	2,985,009	2,608,149
50	Impuestos Diferidos											
51	Otros										387,037	427,417
52	Pasivo en Moneda Extranjera	562,156	646,466	281,495	319,825	978,347	2,225,044	658,146	1,177,311	335,695	716,308	1,422,162
53	Pasivo en Moneda Nacional	1,984,082	1,782,326	1,819,717	1,833,549	1,480,955	1,762,835	2,575,168	1,306,420	3,176,608	3,390,081	3,339,621
54	Papel Comercial											
55	Pagaré de Mediano Plazo											
56	Porción Circulante de Obligaciones											
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo	420,193									48,763	247,350
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo		508,611	681,283	646,728	755,754	773,975	908,915	947,161	1,308,602	1,891,867	1,616,484
59	Pasivo en Moneda Extranjera		6,255	973,529	805,422	1,135,492	777,162	2,259,423	2,317,104	4,182,818	3,996,305	2,659,111
60	Pasivo en Moneda Nacional	11,329	445									
61	Obligaciones											
62	Pagaré de Mediano Plazo											
63	Otros Créditos con Costo											
64	Otros Crédito sin Costo											
65	Crédito Mercantil											
66	Impuestos Diferidos											1,468,853
67	Otros											
68	Reservas	10,439	7,849									
69	Otros Pasivos											
70	Resultado Acum. por Pos. Monetaria		127,662	553,204	277,716	209,929	2,226,071	1,044,415	327,707	-580,473	-1,653,954	-2,338,774
71	Resultado por Tenencia de Act. no Monetarios	77,796	405,179	-281,906	-72,939	1,084,168	-755,918	-1,128,394	-363,826	675,537	-978,182	-2,435,473
72	Capital de Trabajo	68,752	51,651	562,166	410,969	234,195	-868,266	71,254	1,020,637	128,691	2,597,665	2,264,352
73	Fondo p/Pensiones y Prim. de Antigüedad	35,737	962,076			1,234,900	1,173,637	966,511	1,346,472	2,143,609	2,795,134	2,346,776
74	Número de Funcionarios						496	984	942	967	1,005	950
75	Número de Empleados						9,333	15,030	13,430	12,769	12,995	13,163
76	Número de Obreros						31,048	37,397	43,011	50,952	49,374	47,504
77	Número de Acciones en Circulación	304,200	321,100	321,100	321,100	335,000	335,000	335,000	335,000	1,367,400	1,421,600,000	1,417,935,000
78	Número de Acciones Recompradas						337	230	120			3,665,000



CATALOGO DE CUENTAS DEL GRUPO INDUSTRIAL BIMBO AL 2000												
	Catalogo de Cuentas BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
R	1 Ventas Netas	12,372,611	13,039,030	13,860,986	14,512,069	16,472,711	17,802,763	20,686,768	22,015,732	25,091,672	30,652,007	31,477,020
	2 Costo de Ventas	6,326,526	6,439,297	6,408,700	6,727,297	7,692,496	9,145,310	10,779,873	10,737,080	11,769,106	13,828,622	13,772,987
	3 Resultado Bruto	6,046,086	6,599,732	7,452,286	7,784,771	8,780,215	8,657,451	9,906,895	11,278,652	13,325,566	16,823,385	17,704,033
	4 Gastos de Operación	4,530,870	5,482,192	6,085,403	6,260,703	7,181,554	7,403,040	8,215,441	9,234,585	10,891,964	13,734,254	14,453,002
	5 Resultado en Operación	1,515,211	1,117,541	1,366,882	1,524,068	1,598,662	1,254,411	1,691,454	2,044,067	2,430,602	3,088,861	3,251,031
	6 Costo Integral de Financiamiento	-66,524	-50,417	-80,751	-107,477	539,791	216,973	-319,161	-108,641	269,371	-375,299	73,895
	7 Resultado después de C. Int. de Finan.	1,581,739	1,167,961	1,447,633	1,631,542	1,058,870	1,037,438	2,010,615	2,152,708	2,161,231	3,464,299	3,177,136
	8 Otras Operaciones Financieras	-56,967	-100,727	-108,104	-94,351	-21,899	-61,805	48,877	131,920	-57,156	189,349	107,627
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU	1,638,705	1,268,682	1,555,734	1,725,896	1,080,770	1,099,244	1,961,738	2,020,788	2,218,387	3,274,950	3,069,509
	10 Provisión p /Impuestos y PTU	819,609	605,808	762,781	771,945	626,924	628,885	770,660	862,414	989,233	1,255,020	1,258,654
	11 Resultado Neto después de Imp. y PTU	819,097	662,876	792,952	953,948	453,844	470,359	1,191,077	1,158,374	1,229,154	2,019,930	1,810,855
	12 Participación en Res. de Subs. Y Asoc. no Consolidadas.	12,904	22,297	25,200	9,902	-13,280	-6,082	-7,634	46,459	28,505	42,789	46,033
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	832,002	685,171	818,153	963,850	440,563	464,277	1,183,443	1,204,833	1,257,659	2,062,719	1,856,888
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas											
	15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	83,002	685,171	818,153	963,850	440,563	464,277	1,183,443	1,204,833	1,257,659	2,062,719	1,856,888
	16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)										-144,649	
	17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ. Cont.											
	18 Resultado Neto	832,002	685,171	818,153	963,850	440,563	464,277	1,183,443	1,204,833	1,257,659	2,062,719	1,856,888
	19 Participación Minoritaria	-6,761	-9,521	13,988	18,050	11,651	26,279	20,953	25,554	24,386	56,017	27,729
	20 Resultado Neto Mayoritario	838,759	694,694	804,163	945,799	428,913	437,998	1,162,490	1,179,279	1,233,273	2,151,351	1,829,159
	21 Ventas Nacionales	12,343,474	12,999,508	13,758,479	14,441,257	16,346,228	15,584,342	17,377,598	18,136,040	18,905,965	22,963,223	23,335,143
	22 Ventas Extranjeras	29,136	39,521	102,505	70,813	126,482	2,218,420	3,309,170	3,879,692	6,185,707	7,688,784	8,141,877
	23 Conversión en Dólares	4,213	6,532	20,245	10,349	16,848	273,706	435,422	413,161	615,927	600,940	848,139
	24 Interés Pagado	346,183	421,608	570,034	79,361	91,884	352,251	376,235	304,310	423,160	391,707	502,716
	25 Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	45,204	47,880	34,846	5,700	548,312	880,992	25,374	110,706	625,633		63,552
	26 Interés Ganado	417,492	390,632	605,911	130,558	73,825	255,061	60,704	66,409	78,689	141,454	488,411
	27 Ganancia en Cambios									119,827	106,357	
	28 Resultado por Posición Monetaria	-40,424	-129,276	-79,721	-61,977	-26,579	-761,210	-660,066	-457,248	-585,906	-519,334	-3,962
	29 Otros Gastos y Productos Netos	-56,967	-100,727	-108,104	-94,351	-21,899	-58,836	56,915	136,091	-56,556	189,349	107,627
	30 Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias						-2,970	-8,038	-4,171	600		
	31 Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.											
	32 ISR	630,259	450,802	595,498	594,698	441,063	440,450	553,211	615,476	728,477	922,712	1,252,207
	33 ISR Diferido											-323,506
	34 PTU	189,350	155,005	167,286	177,248	185,862	188,435	217,450	246,938	260,756	332,308	329,953
	35 PTU Diferida											

CATALOGO DE CUENTAS DEL GRUPO INDUSTRIAL BIMBO AL 2000												
	Catalogo de Cuentas BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
36	Ventas Totales	12,858,86 <sub>0</sub>	12,092,58 <sub>6</sub>	12,092,58 <sub>6</sub>	11,046,55 <sub>5</sub>	17,688,53 <sub>2</sub>	18,558,75 <sub>5</sub>	21,672,20 <sub>3</sub>	22,987,96 <sub>5</sub>	26,442,10 <sub>9</sub>	32,362,923	33,199,028
37	Resultado Fiscal del Ejercicio	1,800,741	1,288,010	1,730,323	1,699,138	1,297,246	1,221,160	1,400,341	1,612,258	2,031,365	3,130,628	3,324,134
38	Ventas Netas	12,372,61 <sub>1</sub>	13,039,03 <sub>0</sub>	13,860,98 <sub>6</sub>	14,512,06 <sub>9</sub>	16,472,71 <sub>1</sub>	17,802,76 <sub>3</sub>	20,686,76 <sub>8</sub>	22,015,73 <sub>2</sub>	25,091,67 <sub>2</sub>	30,652,007	31,477,020
39	Resultado de Operación	1,515,211	1,117,541	1,366,882	1,524,068	1,598,663	1,254,411	1,691,454	2,044,067	2,430,602	3,088,861	3,251,031
40	Resultado Neto Mayoritario	832,002	685,171	804,163	945,799	428,913	437,998	1,162,490	1,179,279	1,233,273	2,151,351	1,829,159
41	Resultado Neto	426,336	395,127	502,576	634,113	440,563	464,227	1,183,443	1,204,833	1,257,659	2,207,368	1,856,888
42												
<b>C</b>	Resultado antes de Partidas Extraordinarias	832,002	685,171	818,153	963,850	440,563	464,277	1,183,443	1,204,833	1,257,659	2,207,368	1,856,888
2	+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos	367,056	406,564	331,077	498,969	629,701	481,299	920,114	1,126,880	1,270,927	1,299,355	701,013
3	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	1,199,060	1,091,737	1,149,230	1,462,820	1,070,264	945,576	2,103,557	2,331,713	2,528,586	3,506,723	2,557,901
4	Flujo Derivado de Cambios en el C. de Trabajo	-278,213	-89,385	59,017	-139,297	110,203	-313,271	142,058	80,671	385,203	-936,936	1,219,445
5	Rec. Generados (utilizados) por la Operación	920,846	1,002,353	1,208,248	1,323,525	1,180,466	632,305	2,245,615	2,412,384	2,913,789	2,569,787	3,777,346
6	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	655,583	-76,885	593,138	-129,190	1,013,072	993,515	376,512	-696,720	1,450,560	-909,672	-740,935
7	Flujo Derivado por Financiamiento Propio	-95,390	605,234	-98,924	-165,823	949,958	-168,482	-151,605	-153,753	-401,342	1,205,365	-212,761
8	Rec. Generados (utilizados) por Financiamiento	560,187	528,348	494,212	-295,013	1,963,029	825,033	224,907	850,433	1,049,218	295,693	-953,696
<b>N</b>	Total Fuentes de Efectivo											
9	Rec. Generado (utilizados) por Act. De Inversión	-1,402,309	-1,710,628	-1,390,005	-1,383,770	-2,942,145	-1,521,224	-2,459,056	-1,260,242	-4,048,063	-1,192,557	993,299
10	Incremento (Decremento) neto Efect. e Inv. Temp.	78,725	-179,928	312,454	-355,258	201,352	-63,887	11,466	301,669	-85,056	1,672,923	1,830,351
11	Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio	495,947	574,830	3,949,905	707,030	351,682	553,033	489,189	500,656	802,327	829,767	2,560,892
12	Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio	574,674	394,900	707,359	851,771	553,033	489,146	500,656	802,325	717,271	2,502,690	4,391,243
13	Depreciación y Amort. del Ejercicio	368,578	412,264	342,403	508,876	535,178	549,713	994,725	1,158,393	1,195,737	1,342,643	1,410,532
14	Incr. (Decr.) en la Rva. de Pensiones y P. Ant.					4,253	-74,497	-82,246				
15	Pérdida (Ganancia) en Cambios					565,943			-195,455	530,827		
16	Pérd. (Ganancia) por Actualización											
17	+(-) Otras Partidas	-1,518	-5,700	-9,905	-9,905	90,270	6,082	7,634	163,942	-455,637	-432,888	-709,519
18	Decremento (Incr.) Ctas. x Cobrar	-315,385	-61,113	-130,353	-130,353	-85,997	-163,407	-116,857	23,609	-264,771	-998,784	1,364,977
19	Decremento (Incr.) en Inventarios	-174,330	-91,233	-33,835	-33,835	-81,941	-215,907	100,866	87,165	12,598	622,231	89,468
20	Decremento (Incr.) Otros Activos	211,497	-32,053	29,104	29,104	93,966	-110,687	102,990	187,700	-16,885	-526,516	-239,141
21	Incremento (Decr.) en Proveedores		44,661	47,225	47,225	73,498	62,897	326,141	-19,773	442,490	-413,511	117,245
22	Incremento (Decr.) en otros Pasivos		50,355	-51,432	-51,432	110,678	113,832	-271,082	23,508	211,771	379,644	-113,104
23	Finan. Bancario y Bursátil Corto Plazo	655,583		38,462	38,462	509,969	2,147,521	2,287,634	2,928,115	229,000	139,913	287,339

CATALOGO DE CUENTAS DEL GRUPO INDUSTRIAL BIMBO AL 2000												
	Catalogo de Cuentas BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
24	Finan. Bancario y Bursátil Largo Plazo		-76,885	-167,652	-167,652	29,225		1,885,442	922,637	1,973,000	77,053	
25	Dividendos Cobrados								36,997		-41,759	
26	Otros Financiamientos										-88,420	
27	Amortización Financiamientos Bancarios					92,063	-1,154,006	-3,796,564	4,584,469	-751,440	-996,459	-1,028,274
28	Amortización Financiamientos Bursátiles											
29	Amortización Otros Financiamientos											
30	Incremento(Decremento)Capital Social		445			2,137,228				670,387	1,205,365	
31	Dividendos Pagados	95,390	104,618	98,924	165,823	209,839	-168,482	-151,605	-153,753	-1,071,729		-121,761
32	Prima en Venta de Acciones		709,404			-977,432						
33	Aportaciones para Aumentos de Capital											
34	Decremento (Incremento) en Acc. Carácter Permanente	42,365	-35,850	-25,778	-256,075	60,532	-20,358	-55,134	-42,985	178,450	-61,530	-49,892
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	1,668,185	1,484,315	432,686	923,348	2,122,488	-1,232,751	-1,896,601	-1,337,259	-4,479,032	-1,139,100	-881,986
36	Incremento en Construcciones en Proceso			191,951	158,289			-392,102		-51,612	-969	-26,531
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes					413						
38	Venta Activos Fijos Tangibles					12,110	73,690	53,900	87,490	349,385		
39	Otras Partidas	223,509	-190,464	-739,592	-46,059	-771,650	-341,806	169,119	32,512	-45,254	9,042	-34,890
<b>N</b>	1 Total de Recursos											
	1* Total de Recursos											
	2 Pasivo Bancario											
	3 Emisión de Obligaciones											
	4 Interés Neto											
	5 Fluctuación Cambiaria											
	6 Recursos Internos											
	6* Recursos Internos											
	7 Crédito Bancario											
	7* Crédito Bancario											
	8 Pago de Pasivo Bancario											
	8* Pago de Pasivo Bancario											
	9 Revaluación de Activo Fijo											
	10 Superávit Compra de Acciones											
	11 Otros (origen)											
	11* Otros (origen)											
	12 Otros (Aplicación)											
	12* Otros (Aplicación)											
	13 Total Fuentes de Efectivo											
<b>D</b>	1 Resultado Neto por Acción Ordinaria										1.28	1.40
	2 Valor Contable por Acción Ordinaria										-	-

## ANEXO 2 Razones Financieras Bimbo

RAZONES FINANCIERAS DEL GRUPO BIMBO S. A de C. V.											
RAZONES FINANCIERAS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE	1.03	1.02	1.27	1.19	1.10	0.78	1.02	1.41	1.04	1.63	1.56
PRUEBA DE ACIDO	0.74	0.69	0.90	0.82	0.74	0.51	0.64	0.89	0.68	1.44	1.41
PRUEBA RAPIDA	0.23	0.16	0.34	0.16	0.22	0.12	0.15	0.32	0.20	0.61	0.92
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>											
ENDEUDAMIENTO TOTAL	29%	25%	28%	25%	24%	29%	33%	29%	39%	33%	36%
APALANCAMIENTO %	0%	0%	11%	8%	9%	6%	17%	17%	26%	20%	14%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	4.38	2.65	2.40	19.20	17.40	3.56	4.50	6.72	5.74	7.89	6.47
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	33.52	23.34	39.23	267.38	2.92	1.42	66.66	18.46	3.89	n.a.	51.16
GRADO DE APALANC. FIN.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %	2.80%	3.23%	4.11%	0.55%	0.56%	1.98%	1.82%	1.38%	1.69%	1.28%	1.60%
INTERES A UTILIDAD NETA	83875900%	69469400%	80416300%	94579900%	42891300%	43799800%	116249000%	117927900%	123327300%	215135100%	182915900%
EFFECTIVO DE OP. A INT.	2.66	2.38	2.12	16.68	12.85	1.80	5.97	7.93	6.89	6.56	7.51
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	6	10	11	11	11	13	14	13	15	27	16
ROTACION DE INV. (veces)	8.8	7.9	8.3	8.4	8.9	8.4	8.8	8.3	9.4	17.3	19.8
COMPRAS	n.a.	6,530,722	6,364,808	6,760,768	7,756,940	9,362,208	10,924,187	10,806,392	11,720,567	13,378,589	13,670,600
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	37	31	32	32	29	35	35	46	36	39
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	18	23	22	19	27	19	21	7	13	-5
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1.38	1.27	1.23	1.23	1.12	1.09	1.25	1.34	1.28	5	25
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	1.96	1.67	1.61	1.57	1.37	1.34	1.57	1.70	1.57	13378594	13670584
MARGEN DE UTILIDAD B. %	48.9%	50.6%	53.8%	53.6%	53.3%	48.6%	47.9%	51.2%	53.1%	-13378530	-13670615
GASTOS DE OPERACION %	36.6%	42.0%	43.9%	43.1%	43.6%	41.6%	39.7%	41.9%	43.4%	13378617	13670624
MARGEN DE OPERACIÓN %	12.2%	8.6%	9.9%	10.5%	9.7%	7.0%	8.2%	9.3%	9.7%	-13378612	-13670599
GRADO DE APALANC. OP.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA	6.78%	5.33%	5.80%	6.52%	2.60%	2.46%	5.62%	5.36%	4.92%	7.02%	5.81%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	10.35%	7.25%	7.68%	8.71%	2.99%	2.75%	7.59%	7.72%	6.72%	9.70%	8.04%
RENT. DEL CAP. CONTABLE	17.28%	10.46%	11.65%	12.71%	4.12%	4.04%	-1192.60%	11.87%	12.11%	15.70%	13.50%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
VENTAS	90-91	91-92	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98	98-99	99-2000	
UTILIDAD	5.4%	6.3%	4.7%	13.5%	8.1%	16.2%	6.4%	14.0%	22.2%	2.7%	
EFFECTIVO GENERADO	-17.2%	15.8%	17.6%	-54.7%	2.1%	165.4%	1.4%	4.6%	74.4%	-15.0%	
CAPITAL CONTABLE	8.9%	20.5%	9.5%	-10.8%	-46.4%	255.1%	7.4%	20.8%	-11.8%	47.0%	
PASIVO A LARGO PLAZO	28.9%	5.1%	8.8%	29.2%	4.0%	-90.5%	944.0%	2.7%	38.8%	-3.0%	
ACTIVO A LARGO PLAZO	-40.9%	14432.5%	-17.3%	41.0%	-31.6%	190.7%	2.6%	80.5%	-4.5%	-33.5%	
ACTIVO TOTAL	23.2%	10.4%	7.4%	30.5%	9.9%	-0.6%	-1.8%	23.3%	10.5%	-2.6%	
	14.9%	9.6%	4.8%	25.0%	11.0%	0.6%	-0.2%	19.2%	24.2%	1.1%	

### ANEXO 3 Catalogo de Cuentas MASECA

	Catalogo de Cuentas G. Maseca BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>S</b>	<b>1 Activo Total</b>	5694631	7234387	9084116	10466385	15719516	14772810	14925005	16651031	17172529	<b>22,287,257</b>	<b>21,961,912</b>
	<b>2 Activo Circulante</b>	2636700	3007516	3126604	3785672	4527499	3528862	4740998	5511089	4721946	<b>6,173,190</b>	<b>5,731,986</b>
	3 Efectivo e Inv. Temporales	527321	279673	175612	807793	734635	261900	1449974	1935739	332212	412,182	178,677
	4 Clientes y Doc. Por Cobrar	665384	609440	666240	702902	1009510	1020909	889670	1030047	1498571	2,158,173	2,072,116
	5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	205268	357452	313201	346597	546337	322112	416304	462799	481390	607,820	887,532
	6 Inventarios	1771224	1612599	1821409	1760298	2063926	1765781	1841700	1919800	2762992	2,803,553	2,438,801
	7 Otros Activos Circulantes	67001	148344	130139	168081	103099	158169	143351	162704	146580	191,462	154,860
	8 Activo Largo Plazo	29764	24602	299694	1018112	1123434	116939	991679	1203887	14615029	1,533,233	1,235,919
	9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)	0	17299	34190	67035	105726	179052	180108	156483	191147	321,488	221,702
	10 Inv.en Acciones de Subs.y Asoc.no Consolid.	0	7306	257344	940389	1007696	928447	81435	1032520	1259951	1,196,161	997,375
	11 Otras Inversiones	29764	0	8161	10689	10013	9490	10136	14884	10431	15,584	16,842
	12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	2793864	3518612	4275402	4995572	8620268	8815899	7880212	8505441	9351930	12,166,189	12,576,660
	13 Inmuebles	477835	857750	1085566	1245847	2069283	2345736	2609544	2782056	3210726	4,887,118	5,064,866
	14 Maquinaria y Eq.Industrial	2891500	3056914	4015907	4924619	8015038	7591713	7015811	8091382	8366254	12,161,461	13,181,879
	15 Otros Equipos	409876	650650	118758	188944	202661	196163	167354	331530	426216	502,977	540,311
	16 Depreciación Acumulada	1309894	1386242	1519726	188508	2849403	2500968	2336816	2989771	3605982	6,638,500	7,127,647
	17 Construcciones en Proceso	324554	339538	574897	515669	1183290	1185254	424319	290244	954716	1,253,133	917,251
	18 Activo Diferido Neto	197801	499786	169795	649602	1425361	1282393	1288220	1413928	1624101	2,400,038	2,403,537
	19 Otros Activos	36493	183869	1212625	17429	22953	28660	23896	16686	13023	14,607	13,810
	<b>20 Pasivo Total</b>	2863324	3860887	5036216	5432876	8499353	8503677	5252850	6335012	77080246	<b>9971253</b>	<b>10066835</b>
	<b>21 Pasivo Circulante</b>	2154693	2020544	1646645	1940897	2860252	2279239	1621394	1316888	1584507	<b>2,355,986</b>	<b>3738181</b>
	22 Proveedores	434310	353522	556937	606854	6250016	671683	422694	436850	529786	813093	1163073
	23 Créditos Bancarios	1371667	1339349	693328	485289	842826	776339	414477	140891	198482	324036	1264504
	24 Créditos Bursátiles	0	24452	29975	412767	710050	11310	0	0	0	0	0
	25 Impuestos por pagar	0	13112	37454	52833	21424	37499	36260	37025	19985	4565	6533
	26 Otros Pasivos Circulantes	348714	289109	328951	383800	660930	782414	747963	72122	851374	1214292	1304071
	<b>27 Pasivo Largo Plazo</b>	701396	1830752	3363573	3331278	5457254	6029029	3178344	4610964	5347357	<b>7145583</b>	<b>5885937</b>
	28 Créditos Bancarios	458280	511581	415174	612857	3376846	4636556	3178344	4590048	5323753	6901792	5677736
	29 Créditos Bursátiles	243115	905332	762560	635602	416693	137724	0	0	0	0	0
	30 Otros Crédito	0	413838	2185837	2882819	1664315	1664750	0	20916	23664	143791	208201
	31 Créditos Diferidos	0	0	0	144071	120307	159987	430602	407160	148292	469684	442717
	32 Otros Pasivos	7231	9579	25999	16627	61540	25418	22510	0	0	0	0
	<b>33 Capital Contable</b>	2831305	3373508	4047900	5033510	7220162	2669133	9672155	10316019	10092282	<b>12316004</b>	<b>11895077</b>
	34 Participación minoritaria	862001	696171	734630	1243782	1678515	1689152	2082269	2378622	2389413	2726674	2435489
	35 Capital Contable Mayoritario	1969301	2677339	3313214	3789728	5541848	4579981	7589886	7937397	7702870	9589330	9459588
	36 Capital Contribuido	1884511	2397667	2968659	2968941	4021052	4183508	8485156	8797376	8841789	12254345	12211990
	37 Capital Social Pagado	554422	953320	1385212	1294931	1647251	827462	3365673	2904237	2944805	4226613	4270536
	38 Actualización C.Social Pagado	1330088	1444349	1583389	1674013	2231205	2467056	2962622	3516041	3517757	5115003	5115802
	39 Prima en Venta de Acciones	0	0	0	0	742596	888991	2158877	2383090	2379227	2912729	2825652
	40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Cap.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	41 Capital Ganado (Pérdido)	84787	279671	344611	820787	1520795	396473	895250	859979	1138914	-2665015	-2752402
	42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.	652445	890469	1197879	1486669	2095379	2368811	3339347	3976032	4192479	5389449	5214074
	43 Reserva p/Recompra de Acciones	0	0	0	0	59707	78781	269762	901179	871087	1085541	1155223
	44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	999260	1093086	1275487	1569784	1171564	3915889	5818843	6179424	6619770	-8839929	-9384006
	45 Resultado Neto del Ejercicio	431604	482289	422211	903902	537273	1864765	1314545	442234	4171285	-300076	262307
	46 Efectivo	62044	118601	64692	41700	548364	82999	193864	103207	74649	90249	91831
	47 Inversiones Temporales	465271	161080	110921	766093	176272	178901	1256110	1823532	257363	321933	86846

	Catalogo de Cuentas G. Maseca BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
48	Gastos Amortizables	0	0	0	0	0	503944	1717050	804824	967364	1307011	1206461
49	Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	778449	571170	609104	656737	1093027	1005666
50	Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	191410
51	Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52	Pasivo en Moneda Extranjera	996318	832753	1027753	997609	2301071	1668015	1501973	897610	1133684	1766470	3281208
53	Pasivo en Moneda Nacional	1158377	1187793	618890	943289	559180	611224	119421	419278	450913	589516	456973
54	Papel Comercial	0	0	0	342159	532580	0	0	0	0	0	0
55	Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56	Porción Circulante de Obligaciones	0	23452	29975	70160	177469	11310	0	0	0	0	0
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13651
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo	348714	289109	328951	383800	660936	782414	747963	702122	851344	1214292	1290420
59	Pasivo en Moneda Extranjera	322049	780139	1585294	2078286	4325601	5847654	3024426	4610964	5195548	7128532	5877966
60	Pasivo en Moneda Nacional	379349	1050611	1778277	1250992	1131653	191275	153918	0	151809	17051	7971
61	Obligaciones	243115	905332	762560	635602	416093	137724	0	0	0	0	0
62	Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
63	Otros Créditos con Costo	0	413838	2185837	2082819	1664315	1664750	0	0	0	191438	159237
64	Otros Crédito sin Costo	0	0	0	0	0	0	0	20196	23604	52353	48964
65	Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	303821	164530
66	Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	159989	430602	407160	148292	160029	78187
67	Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5834	0
68	Reservas	7231	9579	0	0	0	0	22510	0	0	0	0
69	Otros Pasivos	0	0	25999	16627	61540	25418	0	0	0	0	0
70	Resultado Acum. por Pos. Monetaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	999260	1093086	1275478	1569784	1171564	3915889	5818845	6179424	6019770	-8839929	-9384006
72	Capital de Trabajo	482001	986970	1479957	1844774	1667240	1249630	3119605	4194201	3137349	3817204	1993805
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
74	Número de Funcionarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
75	Número de Empleados	0	0	0	0	0	0	6476	5318	7502	9880	6737
76	Número de Obreros	0	0	0	0	0	8327	5223	6430	6150	6633	10160
77	Número de Acciones por Obligación	160821	175569	218269	218383	245953	248385	343123	349271	353197	43646233	43877608
78	Número de Acciones Recompradas	0	0	0	0	421	2913	224	1816	3700	16087616	13773886
<b>R</b>	1 Ventas Netas	7973431	7515875	8861871	9236173	16775070	13418814	15403521	13194305	13773818	16608614	18199045
	2 Costo de Ventas	5373894	4909203	5771771	5908912	6940837	8483234	10503279	8687509	8745517	10940182	11556207
	3 Resultado Bruto	2599541	2606673	3090100	3327261	3834231	4935581	4960242	4506796	5028301	5668432	6642838
	4 Gastos de Operación	1678839	1982672	2272555	2237955	2910369	3964179	3640023	3565855	3996738	5284943	5833857
	5 Resultado en Operación	9200700	624604	81745	1089308	923862	971400	1260220	940941	1031563	383489	808981
	6 Costo Integral de Financiamiento	195813	65143	207252	2016595	165185	1769781	825348	17776	255741	211884	459903
	7 Resultado después de C.Int.de Finan.	724888	558860	610492	88771	795677	2681183	2085566	958717	775822	171605	349078
	8 Otras Operaciones Financieras	231899	119343	39564	77768	5748	82227	40043	108633	242423	170335	-26222
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU	956784	678203	570930	810445	702219	2598957	2125611	850084	533399	1270	375300
	10 Provisión p/Impuestos y PTU	305850	70375	77982	204679	73546	280367	487703	206773	51397	268744	6685
	11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	650933	607832	492947	605765	628673	2318590	1638408	641311	584796	-267474	368615
	12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	0	0	45765	131924	52333	472	4040	86463	68757	78706	73854
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	650933	607832	538653	739687	681006	2318118	164248	729774	653553	-188768	442469
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	206378	0	0	0	0	0
	15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	650933	607832	538653	737987	681006	2111739	1642448	729774	653553	-188768	442469
	16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	0	0	0	496108	74414	0	0	16516	0	0	0
	17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	Catalogo de Cuentas G. Maseca BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	Cont.											
18	Resultado Neto	650933	607832	538653	1223795	755430	2111739	1642448	713258	653553	-188768	442469
19	Participación Minoritaria	219325	12542	116441	319895	218156	246976	327903	271024	236268	111308	180162
20	Resultado Neto Mayoritario	431604	482289	422211	903902	537273	1864763	1314545	442234	417285	-300076	262307
21	Ventas Nacionales	4784058	4430782	5492130	5714461	5963850	6167214	10263037	5811276	5541386	6064510	6496438
22	Ventas Extranjeras	3189372	3085090	3369743	3321910	4811220	7251600	5140485	7383029	8232433	10544104	11702607
23	Conversión en Dólares	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1109906	1219022
24	Interés Pagado	496970	426548	520172	544898	537468	1246748	698383	366687	377275	655666	789555
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	31686	101711	13442	16387	58639	493408	421418	67399	329142	386284	319030
26	Interés Ganado	30574	82251	13365	79492	210227	474436	631113	262024	193951	151108	146697
27	Ganancia en Cambios	0	0	0	0	0	342176	374325	83140	269316	471361	261368
28	Resultado por Posición Monetaria	238895	268979	283197	253423	221694	2633326	1209711	106698	12591	-207597	-240617
29	Otros Gastos y Productos Netos	231899	119345	39564	77268	57458	82227	40045	108633	242423	170335	-26222
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	0	0	0	480168	74424	0	0	0	0	0	0
32	ISR	239485	52189	57680	179744	46989	162570	145304	192447	182220	281983	155318
33	ISR Diferido	0	0	0	0	0	99816	321973	5712	242301	-15426	-149537
34	PTU	66364	18187	20301	24936	26556	17242	14098	8080	5367	1627	5392
35	PTU Diferida	0	0	0	0	0	738	5828	534	5317	560	-4488
36	Ventas Totales	7893698	7440716	8870753	9245410	10785843	13432233	15403522	13194306	13773819	16608615	18199046
37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38	Ventas Netas	7973431	7515875	8861871	9236173	16775070	13418814	15403521	13194305	13773819	16608614	18199045
39	Resultado de Operación	920700	624004	817545	1089308	923862	971400	1260220	940940	161563	383489	808981
40	Resultado Neto Mayoritario	431604	482289	422211	903902	537273	1864763	1314545	442234	417285	-300076	262307
41	Resultado Neto	330864	345721	330883	803128	755430	2111793	1642448	713258	653553	-188768	442469
42												
<b>C</b>	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	650933	607832	538651	737687	681006	2111793	1642448	713258	653553	-188768	442469
	2 + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos	206253	260536	268334	860457	359942	827176	1205162	565499	354549	884426	505988
	3 Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	857186	868364	806984	1112036	966522	2938915	2847610	1278757	1008102	695658	948457
	4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	238458	1687368	181917	48063	451394	12326	883528	520969	579062	-334330	510211
	5 Rec. Generados (utilizados) por la Operación	618727	819004	625071	1063975	515127	2951241	1964081	757788	129040	361328	1458668
	6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	760832	1119797	893052	170706	1058163	2346608	2936939	1049662	710474	1374159	-262404
	7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio	104885	195756	384220	76229	78631	183531	3815662	69231	35341	1452765	-452186
	8 Rec. Generados (utilizados) por Financiamiento	655945	1315559	1277272	246936	1844527	2530139	878723	118895	745815	2826924	-714590
<b>N</b>	13 Total Fuentes de Efectivo											
	9 Rec. Generado(utilizados) por Act. De Inversión	1098508	744370	2006432	1164756	2517056	883865	1643299	1246616	2478382	-3145280	-977583
	10 Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	176160	247817	104093	632263	82978	462763	1199503	450065	1003527	42972	-233505
	11 Efectivo e Inv.T emp. al Inicio del Ejercicio	351152	527497	279704	175523	807614	724663	250469	1485674	1935735	369210	412182
	12 Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio	527321	279678	175612	807793	724635	26190	1449979	1935739	332212	412182	178677
	13 Depreciación y Amort.del Ejercicio	202794	243075	292197	358487	339960	576405	879940	642228	653881	977551	733510
	14 Incre. (Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	3458	2345	3779	3124	6897	15489	1461	3428	8409	447	357
	15 Pérdida(Ganancia) en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	16 Pérd.(Ganancia) por Actualización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	17 +(-) Otras Partidas	0	15112	27643	12738	61341	235281	323761	80217	307741	-93572	-227879
	18 Decremento(Incr.) Ctas. x Cobrar	309533	1687368	12466	20501	249751	570358	1109	169253	499841	-357506	-130625

	Catalogo de Cuentas G. Maseca BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
19	Decremento(Incr.) en Inventarios	509194	93926	403136	62798	161334	42965	560993	230551	569905	-476034	190399
20	Decremento(Incr.)Otros Activos	488428	82654	5375	29320	30853	13238	29153	28990	2772	-48630	21571
21	Incremento(Decr.) en Proveedores	30784	629129	203385	49970	136548	101267	244562	17464	90588	228658	347505
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	61052	80941	35671	64584	127093	127037	59929	109639	97321	319182	81361
23	Finan. Bancario y Bursátil Corto Plazo	4259770	0	893052	722432	0	0	0	0	86450	83955	536528
24	Finan Bancario y Bursátil Largo Plazo	0	1129136	0	0	1673052	2419326	684862	3374426	2393291	4174548	1833536
25	Dividendos Cobrados	0	0	0	30190	33749	0	0	0	0	0	0
26	Otros Financiamientos	489049	0	0	0	6887	0	0	0	0	0	0
27	Amortización Financiamientos Bancarios	3987994	9336	0	578129	655533	4765935	3621801	2324764	1769267	-2884344	-2632468
28	Amortización Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	Amortización Otros Financiamientos	0	0	0	3790	0	0	0	0	0	0	0
30	Incremento(Decremento)Capital Social	0	512524	614699	260921	51392	10523	3873267	75436	166029	1647754	0
31	Dividendos Pagados	270603	316768	230475	184693	80023	59410	88786	100495	60798	-56479	-22505
32	Prima en Venta de Acciones	165721	0	0	0	814992	113596	31181	0	0	0	0
33	Aportaciones para Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	94290	69890	-138510	-429681
34	Decremento(Incremento)en Acc. Carácter Perm.	0	0	870028	8033	2682	2195	7240	0	0	218570	38515
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	109508	744370	1098779	1007215	1837360	832867	968686	1158592	1665955	-2712362	-1368577
36	Incremento en Construcciones en Proceso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38	Venta Activos Fijos Tangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39	Otras Partidas	0	0	37626	149508	682378	48803	667366	268024	812427	-651488	352479
<b>N</b>	<b>1 Total de Recursos</b>										-	-
	1* Total de Recursos										-	-
	2 Pasivo Bancario										-	-
	3 Emisión de Obligaciones										-	-
	4 Interés Neto										-	-
	5 Fluctuación Cambiaria										-	-
	6 Recursos Internos										-	-
	6* Recursos Internos										-	-
	7 Crédito Bancario										-	-
	7* Crédito Bancario										-	-
	8 Pago de Pasivo Bancario										-	-
	8* Pago de Pasivo Bancario										-	-
	9 Reevaluación de Activo Fijo										-	-
	10 Superávit Compra de Acciones										-	-
	11 Otros (origen)										-	-
	11* Otros (origen)										-	-
	12 Otros (Aplicación)										-	-
	12* Otros (Aplicación)										-	-
	13 Total Fuentes de Efectivo										-	-
<b>D</b>	<b>1 Resultado Neto por Acción Ordinaria</b>										-	-
	2 Valor Contable por Acción Ordinaria										-	-



#### ANEXO 4 Razones Financieras Maseca

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE	1.22	1.49	1.90	1.95	1.58	1.55	2.92	4.18	2.98	2.62	1.53
PRUEBA DE ACIDO	0.40	0.69	0.79	1.04	0.86	0.77	1.79	2.73	1.24	1.43	0.88
PRUEBA RAPIDA	0.24	0.14	0.11	0.42	0.26	0.11	0.89	1.47	0.21	0.17	0.05
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>											
ENDEUDAMIENTO TOTAL	50%	534%	55%	52%	54%	58%	35%	38%	449%	45%	46%
APALANCAMIENTO %	20%	35%	45%	40%	43%	69%	25%	31%	35%	37%	33%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	18.51	1.46	0.16	2.00	1.72	0.78	1.80	2.57	2.73	0.58	1.02
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	290.37	6.14	6.08	66.47	15.76	1.97	2.99	13.96	3.13	0.99	2.54
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %	6.23%	5.68%	5.87%	5.90%	3.20%	9.29%	4.53%	2.78%	2.74%	3.95%	4.34%
INTERES A UTILIDAD NETA	43160400	48228900	42221100	90390200	53727300	186476300	131454500	44223400	41728500	-	26230700
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	30007600%	%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES	1.24	1.92	1.20	1.95	0.96	2.37	2.81	2.07	0.34	0.55	1.85
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	30	29	27	27	22	27	21	28	39	47	41
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	3.0	3.0	3.2	3.4	3.4	4.8	5.7	4.5	3.2	3.9	4.7
COMPRAS	n.a.	4,750,578	5,980,581	5,847,801	7,244,465	8,185,089	10,579,198	8,765,609	9,588,709	10,980,743	11,191,455
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	27	34	37	311	30	14	18	20	27	37
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	121	107	97	-182	73	70	90	133	112	80
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1.40	1.04	0.98	0.88	1.07	0.91	1.03	0.79	0.80	0.75	0.83
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	2.61	1.78	1.49	1.38	1.50	1.19	1.51	1.18	1.11	1.03	1.12
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	32.6%	34.7%	34.9%	36.0%	22.9%	36.8%	32.2%	34.2%	36.5%	34.1%	36.5%
GASTOS DE OPERACION %	21.1%	26.4%	25.6%	24.2%	17.3%	29.5%	23.6%	27.0%	29.0%	31.8%	32.1%
MARGEN DE OPERACION %	115.4%	8.3%	0.9%	11.8%	5.5%	7.2%	8.2%	7.1%	7.5%	2.3%	4.4%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA	5.41%	6.42%	4.76%	9.79%	3.20%	13.90%	8.53%	3.35%	3.03%	-1.81%	1.44%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	8.20%	7.14%	4.87%	9.45%	3.54%	14.45%	9.66%	2.73%	2.49%	-1.33%	1.21%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE	28.07%	21.97%	14.60%	31.32%	10.74%	68.68%	20.95%	5.90%	5.73%	-3.03%	2.85%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
VENTAS	90-91	91-92	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98	98-99	99-2000	90-2000
VENTAS	-5.7%	17.9%	4.2%	81.6%	-20.0%	14.8%	-14.3%	4.4%	20.6%	9.6%	-100.0%
UTILIDAD	11.7%	-12.5%	114.1%	-40.6%	247.1%	-29.5%	-66.4%	-5.6%	-171.9%	-187.4%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	32.4%	-23.7%	70.2%	-51.6%	472.9%	-33.4%	-61.4%	-83.0%	180.0%	303.7%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	36.0%	23.8%	14.4%	46.2%	-17.4%	65.7%	4.6%	-3.0%	24.5%	-1.4%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	161.0%	83.7%	-1.0%	63.8%	10.5%	-47.3%	45.1%	16.0%	33.6%	-17.6%	-100.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO	38.2%	40.9%	12.1%	67.5%	0.5%	-9.4%	9.4%	11.8%	29.4%	0.7%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	27.0%	25.6%	15.2%	50.2%	-6.0%	1.0%	11.6%	3.1%	29.8%	-1.5%	-100.0%

## ANEXO 5 Catálogo de cuentas Minsa

	Catálogo de Cuentas Minsa BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>S</b>	<b>1 Activo Total</b>							<b>2,549,596</b>	<b>3,247,225</b>	<b>3,066,100</b>	<b>3,165,183</b>	<b>3,229,434</b>
	<b>2 Activo Circulante</b>							<b>777,034</b>	<b>1,196,745</b>	<b>1,369,277</b>	<b>1,243,064</b>	<b>1,278,395</b>
	3 Efectivo e Inv. Temporales							188,849	83,381	114,250	62,321	79,057
	4 Clientes y Doc. Por Cobrar							153,834	397,330	420,811	530,342	524,228
	5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar							243,099	217,285	567,768	309,090	328,136
	6 Inventarios							191,252	498,749	223,071	292,572	303,366
	7 Otros Activos Circulantes									43,377	48,739	43,608
	8 Activo Largo Plazo							13,544	23,283	19,631	24,026	24,025
	9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)										-	-
	10 Inv.en Acciones de Subs.y Asoc.no Consolidados										-	-
	11 Otras Inversiones							13,544	23,283	19,631	24,026	24,025
	12 Inmuebles Planta y Eq. Neto							1,299,077	1,488,306	1,261,406	1,404,747	1,348,263
	13 Inmuebles							533,721	630,052	533,843	649,738	648,675
	14 Maquinaria y Eq.Industrial							780,923	900,457	813,964	929,037	919,225
	15 Otros Equipos							82,686	137,176	121,576	146,434	147,413
	16 Depreciación Acumulada							148,027	247,728	251,183	355,789	404,979
	17 Construcciones en Proceso							49,774	68,349	43,206	35,327	37,929
	18 Activo Diferido Neto							440,912	520,462	415,786	478,866	568,025
	19 Otros Activos							19,029	18,429		14,480	10,726
	<b>20 Pasivo Total</b>							<b>933,210</b>	<b>1,041,995</b>	<b>1,312,038</b>	<b>1,151,216</b>	<b>1,135,306</b>
	<b>21 Pasivo Circulante</b>							<b>465,601</b>	<b>439,518</b>	<b>732,255</b>	<b>728,092</b>	<b>843,269</b>
	22 Proveedores							143,485	67,547	64,627	190,179	144,132
	23 Créditos Bancarios							224,239	190,816	581,301	478,489	646,271
	24 Créditos Bursátiles										-	-
	25 Impuestos por pagar								1,560	1,886	16,840	10,914
	26 Otros Pasivos Circulantes							97,877	179,595	84,441	42,584	41,952
	27 Pasivo Largo Plazo							467,609	602,477	579,783	423,124	292,037
	28 Créditos Bancarios							441,656	593,901	579,783	423,124	292,037
	29 Créditos Bursátiles										-	-
	30 Otros Crédito							25,953	8,576		-	-
	31 Créditos Diferidos										-	-
	32 Otros Pasivos										-	-
	33 Capital Contable							1,616,386	2,205,230	1,754,062	2,013,967	2,094,128
	34 Participación minoritaria											
	35 Capital Contable Mayoritario							1,616,386	2,205,230	1,754,062	2,013,967	2,094,128
	36 Capital Contribuido							1,562,224	2,308,390	1,916,738	2,343,532	2,322,437
	37 Capital Social Pagado							660,844	671,228	644,324	642,404	6,225,725
	38 Actualización C. Social Pagado							823,252	1,265,113	958,716	1,317,214	1,315,985
	39 Prima en Venta de Acciones							78,128	372,049	313,968	383,914	382,880
	40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital										-	-

	Catalogo de Cuentas Minsa BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
41	Capital Ganado (Pérdido)							54,162	(103,160)	(162,676)	(329,565)	(228,309)
42	Resultados Acumulados y Rva. Cap.							17,431	256,169	148,451	122,152	205,507
43	Reserva p/Recompra de Acciones								34,810	103,972	127,366	123,374
44	Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.							(192,489)	(407,768)	(366,457)	(556,268)	(569,666)
45	Resultado Neto del Ejercicio							229,221	13,629	(48,642)	(22,815)	12,476
46	Efectivo							13,786	83,381	53,127	47,505	78,805
47	Inversiones Temporales							175,063		61,123	14,816	252
48	Gastos Amortizables							440,912	502,301	401,546	464,386	447,808
49	Crédito Mercantil								18,161	14,240	14,480	13,118
50	Impuestos Diferidos										-	107,099
51	Otros										-	-
52	Pasivo en Moneda Extranjera							125,519	155,526	230,567	301,212	418,571
53	Pasivo en Moneda Nacional							340,082	283,992	501,688	426,880	424,698
54	Papel Comercial										-	-
55	Pagaré de Mediano Plazo										-	-
56	Porción Circulante de Obligaciones										-	-
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo									16,062	21,854	41,952
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo							97,877	179,595	68,379	20,730	-
59	Pasivo en Moneda Extranjera							341,433	596,169	579,331	423,124	292,037
60	Pasivo en Moneda Nacional							126,176	6,308	452	-	-
61	Obligaciones										-	-
62	Pagaré de Mediano Plazo										-	-
63	Otros Créditos con Costo								6,287		-	-
64	Otros Crédito sin Costo							25,963	2,289		-	-
65	Crédito Mercantil										-	-
66	Impuestos Diferidos										-	-
67	Otros										-	-
68	Reservas										-	-
69	Otros Pasivos										-	-
70	Resultado Acum.por Pos.Monetaria							(112,178)	(30,813)	(42,097)	(14,208)	(3,658)
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios							(80,311)	(376,955)	(324,360)	(542,060)	(566,008)
72	Capital de Trabajo							311,433	757,227	637,022	514,972	435,126
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad										-	-
74	Número de Funcionarios							78	39	32	30	40
75	Número de Empleados							644	601	681	612	458
76	Número de Obreros							823	828	951	836	945
77	Número de Acciones por Obligación							139,301	168,415	161,081	1,690,601,049	155,643,049
78	Número de Acciones Recompuestas								721	7,334	8,514,134	12,772,000
<b>R</b> 1	Ventas Netas							3,046,356	2,589,192	2,236,985	2,229,177	1,947,783
2	Costo de Ventas							2,411,063	2,011,574	1,638,172	1,702,179	1,434,893
3	Resultado Bruto							635,293	577,618	598,813	526,998	512,890

	Catalogo de Cuentas Minsa BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
4	Gastos de Operación							415,922	459,186	400,844	453,475	327,369
5	Resultado en Operación							219,371	118,432	197,969	73,523	185,521
6	Costo Integral de Financiamiento							(7,054)	62,628	225,042	92,210	173,978
7	Resultado después de C.Int.de Finan.							226,425	56,804	(27,073)	(18,687)	11,543
8	Otras Operaciones Financieras									17,800	1,174	(1,326)
9	Resultados antes de Impuestos y PTU							226,425	56,804	(44,873)	(19,861)	12,869
10	Provisión p/Impuestos y PTU							4,309	20,492	3,769	2,954	393
11	Resultado Neto después de Imp.y PTU							222,116	36,312	(48,642)	(22,815)	12,476
12	Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.										-	-
13	Resultado por Operaciones Continuas (neto)							222,116	36,312	(48,642)	(22,815)	12,476
14	Resultado por Operaciones Discontinuas										-	-
15	Resultdo antes de Partidas Extraordinarias							222,116	36,312	(48,642)	(22,815)	12,476
16	Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)							(7,104)	22,683		-	-
17	Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.										-	-
18	Resultado Neto							229,221	13,629	(48,642)	(22,815)	12,476
19	Participación Minoritaria											
20	Resultado Neto Mayoritario							229,221	13,629	(48,642)	(22,815)	12,476
21	Ventas Nacionales							2,895,362	2,341,336	1,991,120	1,941,319	1,628,908
22	Ventas Extranjeras							150,994	247,856	245,865	287,858	318,875
23	Conversión en Dólares										-	-
24	Interés Pagado							180,334	110,118	121,267	131,575	164,591
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos							35,974	189,999	158,952	-	18,818
26	Interés Ganado							68,948	33,784	13,080	8,322	5,773
27	Ganancia en Cambios							42,236	173,898		16,835	-
28	Resultado por Posición Monetaria							(112,178)	(30,807)	(42,097)	(14,208)	(3,658)
29	Otros Gastos y Productos Netos									17,800	1,174	(1,326)
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias										-	-
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.										-	-
32	ISR							4,206	18,810	2,921	2,954	366
33	ISR Diferido										-	-
34	PTU							103	1,682	848	-	27
35	PTU Diferida										-	-
36	Ventas Totales							3,078,016	2,717,136	2,362,141	2,396,053	2,242,393
37	Resultado Fiscal del Ejercicio										-	-
38	Ventas Netas							3,046,356	2,589,192	2,236,985	2,229,177	1,947,783
39	Resultado de Operación							219,371	118,432	197,969	73,523	185,521
40	Resultado Neto Mayoritario							229,221	13,629	(48,642)	(22,815)	12,476
41	Resultado Neto							229,221	13,629	(48,642)	(22,815)	12,476
42												
<b>C</b>	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias							229,221	13,659	(48,462)	(22,815)	12,476
	2 + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilizacion de Recursos							71,287	108,880	100,690	133,759	124,640

	Catalogo de Cuentas Minsa BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
3	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.							300,507	122,509	52,048	110,944	134,116
4	Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo							(247,757)	(459,204)	(353,734)	395,948	(41,280)
5	Rec.Generados (utilizados) por la Operación							52,751	(336,695)	(301,686)	506,892	65,836
6	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno							43,622	(17,472)	472,112	(521,073)	36,277
7	Flujo Derivado por Financiamiento Propio							196,343	453,852	(36,395)	(2,219)	(24,664)
8	Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento							239,966	436,380	435,717	(523,292)	11,613
N 13	Total Fuentes de Efectivo											
9	Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión							(127,826)	(240,297)	(90,085)	(61,102)	(60,707)
10	Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.							164,891	(140,612)	43,946	(77,502)	16,742
11	Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio							23,958	223,993	70,304	139,823	62,315
12	Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio							188,849	83,381	114,250	62,321	79,057
13	Depreciación y Amort.del Ejercicio							71,287	108,880	100,690	133,759	109,480
14	Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.											-
15	Pérdida(Ganancia) en Cambios											-
16	Pérd.(Ganancia) por Actualización											-
17	+(-) Otras Partidas											-
18	Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar							(247,757)	(459,214)	(58,518)	(15,343)	6,067
19	Decremento(Incr.) en Inventarios									197,460	7,335	(10,821)
20	Decremento(Incr.)Otros Activos									(458,125)	393,772	(13,945)
21	Incremento(Decr.) en Proveedores									7,673	28,213	(41,417)
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos									(42,154)	(3,359)	(11,164)
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo							43,622		400,331	(112,168)	168,071
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo									71,781	(407,752)	(131,794)
25	Dividendos Cobrados											-
26	Otros Financiamientos										(1,153)	-
27	Amortización Financiamientos Bancarios											-
28	Amortización Financiamientos Bursátiles											-
29	Amortización Otros Financiamientos											-
30	Incremento(Decremento)Capital Social							196,343	453,852	(36,395)	(2,219)	(24,664)
31	Dividendos Pagados											-
32	Prima en Venta de Acciones											-
33	Aportaciones para Aumentos de Capital											-
34	Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente										4,730	-
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo							(114,062)	(201,036)	(103,922)	(78,020)	(5,436)
36	Incremento en Construcciones en Proceso									14,428	17,541	(2,965)
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes							14,834	(7,219)			-
38	Venta Activos Fijos Tangibles											-
39	Otras Partidas							(28,598)	(32,042)	(590)	(5,353)	(52,306)
N 1	Total de Recursos											
1*	Total de Recursos											
2	Pasivo Bancario											
3	Emisión de Obligaciones											

	Catalogo de Cuentas Minsa BMV 1995	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
4	Interés Neto											
5	Fluctuación Cambiaria											
6	Recursos Internos											
6*	Recursos Internos											
7	Crédito Bancario											
7*	Crédito Bancario											
8	Pago de Pasivo Bancario											
8*	Pago de Pasivo Bancario											
9	Revaluación de Activo Fijo											
10	Superavit Compra de Acciones											
11	Otros (origen)											
11*	Otros (origen)											
12	Otros (Aplicación)											
12*	Otros (Aplicación)											
13	Total Fuentes de Efectivo											
D 1	Resultado Neto por Acción Ordinaria											
2	Valor Contable por Acción Ordinaria											

## ANEXO 6 Razones Financieras Minsa

RAZONES FINANCIERAS GRUPO MINSA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE							1.67	2.72	1.87	1.71	1.52
PRUEBA DE ACIDO							1.26	1.59	1.57	1.31	1.16
PRUEBA RAPIDA							0.41	0.19	0.16	0.09	0.09
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>											
APALANCAMIENTO %							37%	32%	43%	36%	35%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES							1.22	1.08	1.63	0.56	1.13
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD							6.10	0.62	1.25	#DIV/0!	9.86
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %							5.92%	4.25%	5.42%	5.90%	8.45%
INTERES A UTILIDAD NETA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	22922100%	1362900%	-4864200%	-2281500%	1247600%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES							0.29	-3.06	-2.49	3.85	0.40
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)							18	55	68	86	97
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)							12.6	4.0	7.3	5.8	4.7
COMPRAS	n.a.	0	0	0	0	0	2,602,315	2,319,071	1,362,494	1,771,680	1,445,687
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.						20	10	17	39	36
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.						27	134	100	109	137
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL							1.19	0.80	0.73	0.70	0.60
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO							1.72	1.26	1.32	1.16	1.00
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %							20.9%	22.3%	26.8%	23.6%	26.3%
GASTOS DE OPERACION %							13.7%	17.7%	17.9%	20.3%	16.8%
MARGEN DE OPERACIÓN %							7.2%	4.6%	8.8%	3.3%	9.5%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA							7.52%	0.53%	-2.17%	-1.02%	0.64%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO							9.88%	0.42%	-1.56%	-0.72%	0.39%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE							16.52%	0.62%	-2.70%	-1.12%	0.60%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
	<b>90-91</b>	<b>91-92</b>	<b>92-93</b>	<b>93-94</b>	<b>94-95</b>	<b>95-96</b>	<b>96-97</b>	<b>97-98</b>	<b>98-99</b>	<b>99-2000</b>	<b>90-2000</b>
VENTAS							-15.0%	-13.6%	-0.3%	-12.6%	-100.0%
UTILIDAD							-94.1%	-456.9%	-53.1%	-154.7%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO							-738.3%	-10.4%	-268.0%	-87.0%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE							36.4%	-20.5%	14.8%	4.0%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO							28.8%	-3.8%	-27.0%	-31.0%	-100.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO							15.7%	-17.2%	13.3%	1.5%	-100.0%
ACTIVO TOTAL							27.4%	-5.6%	3.2%	2.0%	-100.0%