



**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA**

---

---

**UNIDAD IZTAPALAPA**

**DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES  
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA**

**VALUACIÓN DE LAS EMPRESAS TELEvisa, TV AZTECA Y GRUPO  
RADIO CENTRO QUE COTIZAN EN BOLSA MEXICANA DE VALORES  
DURANTE EL PERIODO 1992-1998**

**PROYECTO DE SEMINARIO DE INVESTIGACION QUE PARA  
OBTENER EL TITULO DE LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN  
P R E S E N T A**

**PATRICIA BARRALES DURAN  
MATRICULA 95326253**

**ASESOR: EDUARDO VILLEGAS HERNÁNDEZ**

**MÉXICO D.F.**

**MAYO 2001**

*Se autoriza*  
*[Signature]*  
*21/05/01*



**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA**

---

---

**UNIDAD IZTAPALAPA**

**DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES  
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA**

**VALUACIÓN DE LAS EMPRESAS TELEVISIÓN, TV AZTECA Y GRUPO RADIO CENTRO  
QUE COTIZAN EN BOLSA MEXICANA DE VALORES DURANTE EL PERIODO 1992-  
1998**

**PROYECTO DE SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN  
P R E S E N T A**

**PATRICIA BARRALES DURAN  
MATRICULA 95326253**

**ASESOR: EDUARDO VILLEGAS HERNÁNDEZ**

**MÉXICO D.F.**

**MAYO 2001**

# INDICE

	<b>Página</b>
INTRODUCCIÓN	1
JUSTIFICACIÓN	3
 <b>CAPÍTULO I</b>	
<b>1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y METODOLOGÍA</b>	
1.1 Introducción	4
1.2 Planteamiento del problema	5
1.3 Objetivos	6
1.4 Planteamiento de hipótesis	7
1.5 Metodología	8
1.6 Recolección de datos	9
 <b>CAPÍTULO II</b>	
<b>2. CONTEXTO HISTÓRICO DE LA ECONOMÍA EN LOS 90S</b>	
2.1 Introducción	10
2.2 ¿Qué es una crisis?	11
2.3 La crisis económica de México en 1995	11
2.3.1 Factores Externos	12
2.3.2 Factores Internos	14
2.4 Entorno económico durante 1998	16
 <b>CAPÍTULO III</b>	
<b>3.1 MARCO CONCEPTUAL</b>	
3.1.1 Introducción	17
3.1.2 ¿Qué es valor?	17
3.1.3 Tipos de valor	20
3.1.4 Creación de valor	20
3.1.5 ¿Qué es el Riesgo?	21
3.1.6 Tipos de riesgo	23
3.1.7 Costo del capital	24
<b>3.2 ANÁLISIS FINANCIERO</b>	
3.2.1 Introducción	25
3.2.2 Concepto de análisis financiero	26
3.2.3 Razones Financieras	26
3.2.4 Clasificación de Razones financieras	30
3.2.5 Tasas de crecimiento	32

IT = 677/20

## **CAPÍTULO IV**

### **4. INSTRUMENTOS PARA GENERAR VALOR**

#### **4.1 EVA**

4.1.1 Introducción	33
4.1.2 Definición de valor económico	34
4.1.3 Generadores de EVA	34
4.1.4 Generalidades	35
4.1.5 Características del EVA	35
4.1.6 Objetivos del EVA	35
4.1.7 Beneficios al adquirir la herramienta	35
4.1.8 Elementos que componen el VEA	37
4.1.9 Cálculo del EVA	37
4.1.10 Filosofía de la creación de valor	38
4.1.11 Situaciones que impactan el EVA en una Cía.	39

#### **4.2 RION y GEO**

4.2.1 Introducción	40
4.2.2 RION	
4.2.2.1 Definición y cálculo del RION	41
4.2.2.2 Sugerencias para incrementar el RION	42
4.2.2.3 ¿Qué es el Costo de capital?	43
4.2.2.4 Definición de costo de capital contable	44
4.2.2.5 RION vs Costo de capital (K)	45
4.2.3 GEO	
4.2.3.1 Definición	46
4.2.3.2 Cálculo del GEO	46
4.2.3.3 RIONDI - K	47

## **CAPÍTULO V**

### **5. DESCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS DE ANÁLISIS**

5.1 Introducción	48
5.2 El sector comunicaciones	49
5.2.1 Telecomunicaciones	51
5.3 GRUPO TELEVISIÓN	
5.3.1 Historia de la empresa	52
5.3.2 La compañía	54
5.3.3 Informe anual 1997	68
5.4 TV AZTECA	
5.4.1 Historia de la empresa	69
5.4.2 La compañía	72
5.4.3 Informe anual 1998	77

5.5 GRUPO RADIO CENTRO	
5.5.1 Giro e historia de la empresa	79
5.5.2 GRC en la actualidad	81
5.5.3 Operaciones financieras más importantes de la cía.	81

## **CAPÍTULO VI**

### **6. RESULTADOS DE LA VALUACIÓN DE LAS 3 EMPRESAS**

#### **6.1 INTERPRETACION DE RESULTADOS DEL ANALISIS FINANCIERO**

6.1.1 Introducción	86
6.1.2 Resultados de Televisa	87
6.1.3 Resultados de TV Azteca	92
6.1.4 Resultados de GRC	96

#### **6.2 INTERPRETACION DE RESULTADOS DE EVA, RION Y GEO**

6.2.1 Introducción	101
6.2.2 Resultados para Televisa	102
6.2.3 Resultados para TV Azteca	104
6.2.4 Resultados para GRC	106

#### **6.3 CONCLUSIONES DE RESULTADOS PARA CADA EMPRESA**

6.3.1 Televisa	108
6.3.2 TV Azteca	109
6.3.3 GRC	110

<b>CONCLUSIONES</b>	<b>111</b>
---------------------	------------

#### **BIBLIOGRAFIA**

#### **ANEXOS**

## **INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo de investigación, consistirá en averiguar cómo se desarrollaron desde el punto de vista financiero tres grandes empresas del sector comunicaciones: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro, que cotizaron y continúan haciéndolo en la Bolsa Mexicana de Valores, dentro de un periodo difícil de inestabilidad económica en México que va de 1991 a 1998.

Todos sabemos que dentro de este lapso de tiempo se presentó un evento económico de gran relevancia para nuestro país, pues lo afectó significativamente: la devaluación del 94, bautizado como "El error de diciembre".

Dicho acontecimiento trajo como consecuencias principales: Una elevada inflación, escaso y alto costo del dinero, incremento de las tasas de interés, volatilidad en el tipo de cambio, reducción de la liquidez en el Sistema Financiero Mexicano etc.

Estas variables macroeconómicas juegan un papel muy importante en la rentabilidad, operatividad y generación de riqueza de una empresa, sea micro, mediana o grande; por lo que es relevante analizarlas y ver en qué medida están afectando a las unidades económicas, para reaccionar lo más pronto posible a tales efectos.

El tema fundamental de esta investigación es indagar qué tanto afectaron precisamente las variables macroeconómicas, agudizadas por una devaluación (1994) en México, a las empresas Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro en su capacidad de generar Valor económico agregado, llamado en inglés EVA<sup>1</sup>.

El Valor económico es definido como el beneficio económico, la riqueza que genera una empresa.

---

<sup>1</sup> Por sus siglas en inglés Economic Value Added

Es de gran relevancia este planteamiento pues cabe destacar que lo que se quiere investigar es saber si las firmas tuvieron la capacidad de generar valor o generar riqueza dentro de un periodo de crisis económica; que NO es lo mismo averiguar si arrojaron utilidad pues esta se manifiesta en libros, que puede ser ficticia por los diversos tipos de asientos que se llegan a registrar en los Estados Financieros.

Para llevar a cabo dicha investigación, se emplearán tres herramientas económico-financieras que sus autores han desarrollado precisamente para definir el grado en que un proceso o cadena de actividades de una empresa, crea o destruye valor, cualquiera que sea su importancia relativa. Estas herramientas básicas son: EVA (Economic Value Added), RION (Rendimiento sobre la inversión operativa neta) y GEO (Generación económica operativa).

Así este trabajo de investigación se divide en 6 capítulos:

El primero corresponde a el planteamiento del problema, objetivos e hipótesis, así como la metodología.

El segundo trata sobre el entorno económico que experimentó México en la década de los 90s.

El tercer capítulo esta dedicado a definir conceptos y temas que se utilizarán a lo largo de la investigación.

El capítulo cuatro hace referencia a tres poderosas herramientas que sirven para conocer si las empresas generan o destruyen valor, se menciona su definición, características, cálculo y generalidades.

El capítulo cinco consiste en ofrecer un panorama general de las tres empresas de análisis: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro, sus antecedentes, su giro, entre otras características.

En el último y sexto capítulo se verá la interpretación de los resultados del Análisis Financiero aplicado a las tres compañías y los resultados que arrojaron los tres indicadores implementados a las mismas, así como una conclusión final de valuación de cada organización.

Finalmente se ofrece una conclusión General acerca del tema de éste trabajo de investigación.

## JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Opino que ésta investigación es conveniente realizarla, porque se empleará una nueva herramienta económico financiera que ha sido creada en Estados Unidos en estos últimos años: *Economic Value Added (EVA)*<sup>2</sup>

EVA es una medida financiera que implica las maneras en que el valor puede ser creado o destruido por la administración.

Pero no solo se usará esta herramienta, sino que también se manejarán 2 valiosos y poderosos indicadores de la capacidad que tiene una empresa de generar valor: *RION* y *GEO*.

Otro aspecto importante que me impulsan a llevar a cabo esta investigación, es el hecho de que el EVA ha sido creado en otro país (Estados Unidos) con características macroeconómicas diferentes a las de nuestro país (México), por tanto mi interés es saber si esta herramienta es aplicable a las empresas mexicanas.

Por otra parte, al aplicar los 3 instrumentos financieros: EVA, RION y GEO, en las 3 empresas de estudio, se podrá comparar si se llegan a los mismos resultados, o bien hay diferencias que puedan deducir que un instrumento mide mejor que otro la capacidad de generar valor agregado.

Pienso que con este estudio se beneficiará en primera instancia a estudiantes del área económico financiera y a profesores que se interesen por los tres instrumentos, el cómo se determinan y los resultados que haya arrojado el análisis financiero de las 3 empresas.

Finalmente pienso que esta investigación nos va a servir para distinguir que: El hecho de que una empresa que muestre utilidades en sus estados financieros NO significa que a su vez está generando Valor para sus accionistas, ya que al contrario lo puede estar destruyendo.

---

<sup>2</sup> *EVA son sus siglas en inglés: Economic Value Added, que en español es Valor Económico Agregado (VEA).*



**CAPITULO I  
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

**INTRODUCCION**

En este primer capítulo se comenzará por plantear el problema o bien la interrogante que da pie a éste trabajo de investigación, junto con algunas sub-preguntas que surgieron al momento de realizarlo.

Después se hace el planteamiento de hipótesis y se establecen los objetivos principales que perseguirá ésta investigación.

Posteriormente se tratará cuál va ha ser la metodología que se usará y la forma de cómo se recoleccionaron los datos.

Finalmente con esta información, sirve de base para dar comienzo este trabajo de investigación.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Las variables macroeconómicas como: inflación, tipo de cambio, IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) entre otros, juegan un papel importante en la rentabilidad de una empresa.

En nuestro país que se caracteriza por una inestabilidad económica es difícil predecir el momento en el que el mercado se verá afectado por los cambios de esas variables macroeconómicas y en consecuencia el papel en la operatividad de una empresa y el valor de sus acciones.

De aquí se deriva la siguiente **Pregunta:**

¿Cómo afectaron las variables macroeconómicas tales como: Inflación, tipo de cambio, IPC entre otras, derivadas de una devaluación (1994) en México, en la capacidad de generar Valor Económico Agregado (**VEA**) en 3 empresas del sector comunicaciones: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro, de 1993 a 1998?

**Subpreguntas:**

- ¿Con la aplicación de análisis financiero a las empresas Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro se puede obtener que factores han afectado a las empresas?
- ¿Existen otros factores que influyan en la generación de valor económico en las empresas?

## OBJETIVOS

### GENERAL.

Determinar si las variables macroeconómicas tales como: inflación y Tipo de Cambio agudizadas por una devaluación (1994), afectó en la capacidad de generar Valor Económico Agregado en las empresas Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro que cotizan en la BMV<sup>3</sup>

### ESPECÍFICOS.

- ◆ Determinar si estas 3 empresas del sector comunicaciones: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro, que cotizan en la BMV han generado Valor Económico Agregado para sus accionistas, durante 1993-1998.
  
- ◆ Conocer cuál es la diferencia entre generar Utilidad Financiera y Generar Valor Económico Agregado.
  
- ◆ Comparar los resultados del análisis financiero con los resultados de los indicadores EVA, RION y GEO.

---

<sup>3</sup> Siglas en español: Bolsa Mexicana de Valores.

## **PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS**

### **PRINCIPAL.**

Las variables macroeconómicas tales como: inflación, tipo de cambio, IPC entre otras, agudizadas por una devaluación (1994) en México, afectó significativamente la capacidad para generar Valor económico agregado en las empresas Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro, que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores de 1993 a 1998.

### **SECUNDARIAS.**

$\alpha$  A mayor estabilidad económica mayor generación de Valor Económico Agregado en las 3 empresas de estudio.

$\alpha$  Aplicar los indicadores RION, GEO y EVA ayuda a incrementar mayor valor en las empresas Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro

## **METODOLOGÍA**

La investigación se realizará a través de la consulta de libros, revistas, base de datos de la BMV, Internet entre otros, por lo que será documental.

Este estudio se considera que será de tipo financiero práctico, puesto que se aplicarán los 3 instrumentos financieros mencionados anteriormente a las 3 empresas de estudio.

Será longitudinal porque se analizarán las diferentes variables y su comportamiento en un periodo de 5 años (1993 - 1998).

### **Tipo de investigación.**

La presente investigación será una investigación de tipo correlacional.

Este tipo de investigación nos ayudará a saber cómo se puede comportar una variable (Variable dependiente) conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas (Variables independientes o explicadoras).

### **Tipo de variables**

Las variables que se manejarán en este estudio de investigación, pertenecen a la escala de Razón, por tanto las variables son cuantitativas.

#### **Variables independientes:**

**Inflación.-** Es el aumento generalizado de los precios.

**Tipo de cambio.-** Es un Indicador del precio de la moneda extranjera expresado en dólares.

**Costo de capital.-** Es la tasa mínima requerida por los accionistas.

#### **Variables dependientes:**

**VEA** (Valor económico agregado).- Es una herramienta económica financiera que mide la magnitud de valor creado o destruido en una unidad de negocio al final de un periodo dado.

**RION** (Rendimiento sobre la inversión operativa neta).- Es un indicador que mide la capacidad de una empresa de generar valor. Puede medir la eficacia de la operación del negocio.

**GEO.-** (Generación económica operativa).- Es otro indicador fundamental para medir la capacidad de una empresa para generar riqueza.

Los 3 sirven para un mismo objetivo: Medir que tan eficientemente las operaciones de una compañía utilizan el capital para crear valor.

## **RECOLECCIÓN DE DATOS**

La recolección de datos se realizará a través de consultas en Internet, libros, revistas y Estados de Situación Financiera obtenidos de la BMV de las 3 empresas a estudiar.

Esta información se estudiará y aplicará para hacer un análisis y obtener resultados.

## **Procesamiento de datos**

Para el análisis de los datos se utilizará el Software Excel.

## **Herramientas a utilizar**

En la presente investigación la "Tesis" fundamental será saber si 3 empresas del Sector Comunicaciones generaron valor después de estar operando dentro de un contexto de crisis económica en México, ocasionada por una devaluación.

Para cumplir con este objetivo:

- 1.- Realizaré un análisis financiero de las 3 empresas aplicando Razones financieras y tasas de crecimiento basándome en sus Estados Financieros, obtenidos de la base de datos de la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2.- Utilizaré la herramienta económica financiera VEA (Valor económico agregado) para medir y conocer si se creó o destruyó valor en las 3 empresas de estudio.
- 3.- Analizaré por medio de 2 indicadores: RION y GEO, la capacidad de generar valor que tuvieron éstas 3 empresas.

**CAPITULO II  
CONTEXTO HISTÓRICO  
DE LA ECONOMÍA MEXICANA EN LOS 90S**

**INTRODUCCIÓN**

Todos nosotros sabemos que México ha pasado por grandes crisis económicas en los últimos 30 años del siglo XX.

En esta última década de los 90s presentó una devaluación que afectó significativamente en general a todos los sectores de la economía nacional.

Este capítulo consistirá en dar un panorama general acerca del entorno económico que ha vivido nuestro país particularmente de 1995 en adelante, esto con la finalidad de comprender mejor el porque surgió un evento de tipo económico que trajo como resultado crisis; golpeando a empresas y población en general.

Para abordar este tema, se empezará por el concepto de Crisis. Posteriormente se hará referencia a la crisis económica desatada en 1995 y finalmente se dará una visión del entorno económico en 1998.

## ¿Qué es una crisis?

Crisis tiene su origen en la palabra griega *kri* que significa decisión o juicio; que son conceptos “neutros” sin la connotación negativa que se le suele dar a las crisis.

En una nota encontrada en Internet<sup>4</sup> un autor Horacio Andrade realizó la siguiente observación sobre lo que es una crisis.

La crisis es un suceso inusual valorado en 3 variables: *Importancia*, *Proximidad*, *Incertidumbre*. Esto quiere decir que las personas u organizaciones que enfrentan una situación poco común la conciben como algo que podría tener un fuerte impacto sobre ellas, como algo que las afecta directamente y como algo sobre lo que se tiene poca información referente a lo que va a suceder o a sus posibles consecuencias.

La crisis se da en un tiempo determinado y es un momento decisivo de un negocio de consecuencias importantes.

Algo que resalta y que comparto con el autor, es la idea de que la crisis no siempre ni necesariamente se refieren a algo negativo o amenazante, sino a un cambio que podría representar una oportunidad que se le debe aprovechar.

Así toda crisis es percibida subjetivamente y de esa percepción dependerá la manera como se el enfrente.

Las organizaciones para hacer frente estas situaciones, requieren sensibilidad, flexibilidad y creatividad para superarlos exitosamente.

---

<sup>4</sup> <http://www.cem.itesm.mx/daes/publicaciones/logos/antiores/mes4/andrade.html>



## **La crisis económica de 1995 en México**

Esta crisis económica se gesta durante mucho tiempo atrás y los elementos que se conjugaron para su explosión, fueron múltiples y variados.

Dicha crisis tiene como fecha de nacimiento diciembre de 1994.

Tal parece que se originó, porque en años anteriores al 94 existía en el país una visión optimista del futuro, expectativas de progreso y bienestar por parte de empresarios, inversionistas nacionales y extranjeros así como el gobierno y la población.

Por tal motivo todos los sectores de la economía elevaron fuertemente su gasto y gran número de personas se convirtieron en sujetos de crédito.

Fueron básicamente éstas las razones que originaron un importante flujo de recursos que llegaron del extranjero y que provocaron que las Importaciones superaran a las Exportaciones, logrando con ello un Déficit en la Balanza Comercial.

Por otro lado el ahorro interno fue insuficiente.

### **Factores externos**

Ahora bien, con las importantes entradas de capital que se recibieron ese año, la mayoría fueron de corto plazo y se les utilizó principalmente para cubrir el exceso de gasto de consumo y en menor medida se ocupó para financiar al aparato productivo.

Otro elemento que ocasionó fuertes repercusiones en la economía nacional fue el *alza de las tasas de interés internacionales* ocurridas en el año de 1994 y que se reflejó en una fuga de capitales, siendo atraídos por otros mercados, ocasionando una extrema debilidad económica para México.

Por ejemplo con las tasas de interés estadounidenses, hubo un incremento de casi 100%, al pasar de 3% en enero de 5.5% en diciembre de 1994 y 6% en febrero de 1995.<sup>5</sup> Con esto hay una contracción en el ingreso que conduce a que el gobierno y empresas reduzcan drásticamente sus gastos, obligando a que la contracción económica sea mucho mayor.

---

<sup>5</sup> El Financiero. 05-06-00, por el economista Rodolfo Navarrete.

## **Factores Internos**

◆ El incremento en el gasto y la inversión de familias y empresas posible, gracias a la mayor disponibilidad de créditos bancarios.

Durante mucho tiempo los préstamos de los bancos habían estado limitados, las empresas igualmente tenían dificultades para la obtención de financiamiento necesario para la ampliación de su planta productiva.

Sin embargo en 1989-90, con la negociación de la deuda externa, el gobierno experimenta un gran alivio al hacer menos abrumadora su carga financiera. Esto junto con el saneamiento de las finanzas públicas, producto del ajuste en el gasto gubernamental y el fortalecimiento de los ingresos públicos, significó la eliminación del déficit Fiscal (Diferencia entre el gasto y los ingresos gubernamentales).

Con ellos el gobierno pudo trabajar sin necesidad de acaparar el grueso de los recursos bancarios quedando de esta manera disponible para atender los requerimientos de crédito de la población.

A partir de 1989 se presentó una expansión del crédito, la cual puso de manifiesto la ausencia de un sistema de regulación y supervisión bancaria adecuado, y la falta de experiencia en el otorgamiento de préstamos por parte de los bancos.

◆ Los acontecimientos políticos de 1994 y los trágicos sucesos que cimbraron seriamente la tranquilidad nacional.

Por un tiempo, las medidas adoptadas en 1994, en particular las emisiones de los Tesobonos (Bonos de Tesorería de la Federación, están denominados en moneda extranjera, eliminando el riesgo de devaluación del peso) evitaron fugas de capitales de gran escala en el muy corto plazo, sin embargo por el otro lado se acrecentó aún más la vulnerabilidad de la economía.

Finalmente, la reacción negativa de los inversionistas se precipitó, sin dar tiempo a que se tomaran las medidas correctivas de fondo.

Repentinamente, México no sólo dejó de contar con entradas de capital sino que además tuvo que hacer frente a cuantiosas salidas.

El dinero que había llegado a México durante muchos años, comenzó a abandonar el país desde principios de 1994 y aceleró su salida a finales de este año y principios de 1995.

Lógicamente esto implicó una reducción inmediata del ingreso y de la capacidad de gasto de la economía.

Otras características peculiares de la crisis del 94 son:

- ◆ Hasta esta fecha las crisis macroeconómicas se presentaban asociadas con déficit fiscales sumamente elevados, y esto no sucedió en el caso mexicano.
- ◆ La crisis del país no estuvo relacionada con una deuda de alto volumen con bancos extranjeros, sino con fuertes flujos de capital invertidos por diversos fondos, cuyos propietarios y administradores estaban diseminados en muy diversos lugares.

Una vez iniciada la crisis, se combinaron 3 problemas de gran repercusión para la economía nacional:

1) Un déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Está claro que el dinero que llegaba de fuera, y con el cual se compensaba el déficit, cuando dejó de llegar, el exceso de gasto desapareció de inmediato.

2) Deudas que tanto el sector público como el privado habían contraído en moneda extranjera y que se debían pagar en un corto plazo, por ejemplo los Tesobonos.

3) Un sistema financiero muy endeble pues los bancos tenían de un lado, deudas muy grandes a pagar en el corto plazo y del otro préstamos que no se cobraban (cartera vencida), o de dudosa recuperabilidad. Y todo esto agravado por la elevación de las tasas de interés. El gran riesgo era que los depositantes y otros acreedores les exigieran a los bancos el cumplimiento de sus obligaciones mediante el retiro de todos sus recursos.

Para enfrentar todos estos problemas, el gobierno adoptó un conjunto de medidas a fin de recuperar solvencia y asegurar la supervivencia de la economía.

En fin, la crisis económica de 1994 es atribuida a factores ocurridos tanto en ese mismo año como en los años anteriores.

### **Entorno económico durante 1998**

1998 fue un año que también presentó crisis económica, obviamente no como en 1994, pero sí presentó inestabilidad financiera.

En este año el tipo de cambio del peso y las tasas de interés se dispararon y la bolsa se desplomó.

Hubo un descenso brutal en los precios internacionales del petróleo y un intento de crisis global, con un recrudecimiento de la crisis en el sudeste de Asia, una dramática caída financiera de Japón y el derrumbe económico de Rusia.

La inestabilidad financiera internacional determinó en 1998 un cambio en los patrones de inversión dentro de los mercados internos.

Hubo abandono de inversiones riesgosas en acciones de empresas que cotizan en la BMV, la compra de dólares y la preferencia por las inversiones de renta fija a corto plazo, fueron las medidas que se adaptaron para enfrentar la volatilidad de los mercados.

El mercado de valores fue el que mostró mayores riesgos y pérdidas en el año, los mercados cambiarios y de dinero fueron los que presentaron los mejores alternativas para el inversionista. La compra de dólares fue obviamente la más rentable puesto que el tipo de cambio marcó una tendencia sostenida de alza desde principio de enero con una acentuación entre agosto y septiembre.

Los mercados financieros nacionales tendieron a estabilizarse gradualmente al iniciar el último trimestre del año.

Por otro lado 1998 fue un año terrible para la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), puesto que el IPC mostró una trayectoria bajista a lo largo del año y en octubre el mercado bursátil se recuperó parcialmente.

Entre las 35 acciones que componen la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), el efecto de la inestabilidad de los mercados financieros de ese año fue muy dramático en las acciones de TVAZTECA ya que mostró un bajo desempeño nominales en pesos (-52.56 %),<sup>6</sup> sin embargo la que menos perdió fue TLVISA CPO (-12.79%)<sup>7</sup>.

A nivel de sectores, Comunicaciones y Transportes reportó ganancias en el primer trimestre del año, los más golpeados fueron en primer término, al sector de los servicios, seguido de la construcción y el comercio.

---

<sup>6</sup> Fuente BMV, estimaciones el 02-Nov.-98, basados en proyecciones de Banacci, Cbinter y Obsa.

<sup>7</sup> Fuente BMV, estimaciones el 02-Nov.-98, basados en proyecciones de Banacci, Cbinter y Obsa.

Así el Sector de Comunicaciones fue el mejor librado, ya que sus pérdidas nominales acumuladas al cierre del tercer trimestre tan sólo llegaron a 14% y remontaron con el repunte de las principales acciones en octubre, hasta registrar ganancias marginales.

Las enormes pérdidas que en general registró el mercado accionario durante los primeros 9 meses de 1998, fueron reduciéndose desde octubre.

Este comportamiento obedeció a la mejoría tanto del entorno externo como del interno.

### Entorno interno.

- Las negociaciones con respecto al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa).

### Entorno externo.

- Destacan el plan de ajuste de Brasil.
- Reestructuración del sistema financiero japonés.
- La canalización de recursos financieros de Estados Unidos al Fondo Monetario Internacional
- La contracción de las tasas de corto plazo por parte de la Reserva Federal.

Estos son algunos factores que mitigaron las presiones y redujeron la volatilidad en el último trimestre del año.

Y es así como transcurrió la situación económica de 1998.

## **CAPITULO III MARCO CONCEPTUAL**

### **Introducción**

Este capítulo tratará acerca de las definiciones de los términos más relevantes a usar en esta investigación, así como las herramientas de análisis que se utilizarán.

Si nuestro tema principal es la generación de valor en las empresas, entonces se comenzará por abordar el tema de qué es el Valor.

Posteriormente se pasará a ver brevemente en qué consiste el análisis financiero.

Y finalmente se verá qué son el EVA, RION y GEO instrumentos financieros que nos ayudarán a cumplir con el objetivo principal de esta investigación.

## ¿QUE ES VALOR?

Pareciera que el término *Valor* tiene varias acepciones y que todo depende desde qué punto de vista se le vea.

Por ejemplo la palabra Valor puede significar lo que vale una cosa o persona, o bien puede referirse a un precio de algo.

Algunas veces se usa como sinónimo de Importancia, Interés, Valentía, etc.

Desde un punto de vista jurídico el Valor puede ser un título de renta, acciones, obligaciones etcétera que representa cierta cantidad de dinero.

En fin, para fines de este trabajo de Investigación, se definirá el concepto de Valor desde un punto de vista económico financiero.

**Valor.-** Es una medida de importancia que se concede a los bienes que satisfacen las necesidades humanas.

Suele distinguirse entre el valor en uso o el valor *per se* de una cosa, y el valor en cambio por otro bien o por dinero.

Para el IMCP (Instituto Mexicano de Contadores Públicos), *Valor* no es más que el grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer necesidades.

Así al hablar de la generación de valor de una empresa, estamos refiriéndonos a la generación de riqueza de la misma; por lo que valor puede ser un sinónimo de "riqueza".

Con esto el valor es como un parámetro que le sirve a la empresa para la toma de decisiones sobre cómo, cuándo y en qué invertir.

Ahora bien, ya que se ha definido el término de Valor, se procederá a ver que existen varios tipos del mismo.

### Tipos de Valor

Son varios tipos, los cuales están determinados por el uso o aplicación que se le de al mismo.

#### **Valor temporal del Dinero.**

La teoría financiera nos dice que **el valor** de una empresa debe valorarse a la luz tanto del futuro como del presente. Y para llevarlo a cabo se debe tomar en cuenta el valor temporal del dinero.

Los conceptos más importantes relacionados con el valor temporal<sup>8</sup>del dinero son *el valor futuro y el valor presente*.

Estas 2 técnicas de Valor presente y valor futuro son de importancia en la evaluación del valor de la empresa como de los beneficios futuros.

**Valor futuro.-** *Es el valor de un flujo o corriente de efectivo en alguna fecha futura, suponiendo que se ganan intereses a una tasa específica en tal periodo.*

El cálculo de este valor es muy importante para la empresa, ya que evalúa las cantidades futuras que resultan de la inversión actual en un entorno que genera intereses.

También es útil para la determinación de las tasas de crecimiento o de interés de las corrientes monetarias.

El valor futuro también denominado valor compuesto comprende la aplicación del interés compuesto a una cantidad presente a fin de dar como resultado una cantidad futura.

El proceso de determinar el valor futuro es el inverso del de obtener el valor presente.

Este tipo de valor suele emplearse en las instituciones de ahorro.

**Valor Presente o Actual.-** Constituye el inverso del valor futuro, resulta de deducir los intereses o descuentos del valor nominal.

Al determinar el valor presente de un monto futuro, se estima qué cantidad de dinero sería equivalente hoy a la cantidad futura dada, considerando el hecho de que se puede ganar cierto rendimiento sobre este dinero.

En la medida en que se pueda obtener un rendimiento a una tasa mayor del 0%, el Valor Presente de un flujo de efectivo futuro es menor que su valor futuro.

Estos 2 tipos de valores se basan en la creencia de que el valor del dinero se ve *afectado por el tiempo* en que se recibe.

El flujo de efectivo vale más hoy que en una fecha futura.

El valor real presente de un flujo de efectivo de una empresa depende en gran medida de las oportunidades de ganancia del que lo habrá de recibir y el punto en el tiempo en el que se recibirá el Dinero.

**Valor nominal.-** Valor contable de un activo, pasivo o una participación. Figura como nominal en cualquier título valor, billete o moneda, en éste último puede quedar por debajo del valor de su contenido en metal.

---

<sup>8</sup> Gitman,L. Fundamentos de Admón. Financiera, PP. 83,93,103



**Valor añadido.-** Es un bien – producto agrícola, industrial, etc. – es la parte de su valoración total que se incorpora en una determinada fase del proceso productivo, por la aplicación de trabajo y capital al producto de la fases inmediatamente precedente.

**Valor contable.-** Es el de una bien o derecho mostrado en la contabilidad de una empresa. Cuando se refiere a toda una empresa, son los recursos propios. Lo normal es que no coincida con el valor real de los activos de la empresa.

**Valor en libros.-** Valoración que se hace de una sociedad a los efectos de su venta o de conocer el precio real de sus acciones, partiendo de la contabilidad como imagen fiel de la situación patrimonial.

Para su cálculo es capital contable común (acciones comunes + capital pagado + utilidades retenidas), dividido entre el número de acciones en circulación.

**Valor de mercado.-** Se da en las empresas que cotizan en Bolsa de Valores, puede ser mayor o menor que el valor nominal, además está en función de la actuación y operatividad de la empresa, lo que determinará su rentabilidad en el mercado.

**Valor real de una acción.-** Es el cálculo basado en la diferencia entre el activo y el pasivo excluyendo capital y reservas, dividido por el número de acciones en circulación.

**Valor económico.-** Va a estar determinado por factores económicos: inflación, tipo de cambio, tasas de interés, entre otros, tiene gran relación con la posición en el mercado, ventaja competitiva y demanda.

Este valor se descompone en:

**Valor corporativo** Es el capital común + las deudas o pasivos de una empresa.

**Valor de los accionistas** Es el valor del capital común.

**Valor financiero.-** Se expresa en unidades monetarias y se refleja en la liquidez de la empresa.

Ahora bien siguiendo con nuestro tema de la generación de valor en las compañías, Weston en su libro de Administración financiera nos menciona lo siguiente, acerca de cómo maximizar el valor

**El valor** de cualquier negocio, excepto de aquellos que sean de tamaño muy pequeño, probablemente se verá maximizado si se organiza como una **corporación**.

Ello se debe a las siguientes razones:

- a) La responsabilidad limitada reduce los riesgos que corren los inversionistas y manteniéndose todo lo demás constante, *entre más bajo sea el riesgo de una empresa, mayor será su valor*.
- b) El valor de una empresa está sujeto a sus oportunidades de crecimiento, los cuales dependen a su vez de la capacidad de la empresa para atraer capital.

Una corporación puede obtener capital con mayor facilidad que personas físicas o asociaciones por lo que tiene mayores oportunidades de crecimiento.

- c) El valor de un activo también depende de su liquidez, lo cual se refiere a la facilidad con que se puede vender un activo y convertirlo en efectivo a un "valor de mercado justo".

Por tanto la forma corporativa de organización puede contribuir a aumentar el valor de un negocio.

### Creación de Valor

Con respecto a éste tema, los autores Van Horne y John Wachowicz jr., mencionan que si el rendimiento sobre un proyecto excede lo que el mercado financiero requiere, entonces se obtiene un *rendimiento en exceso*, y éste rendimiento en exceso representa la creación de valor.

La creación de Valor tiene varias fuentes, sin embargo los más relevantes ó principales son: El atractivo de la industria y la ventaja competitiva, las cuales cuanto más favorable sean más probable será que la empresa logre rendimientos en exceso de lo que los mercados financieros requieren cuando hay riesgo.

**El atractivo de la industria** se refiere a la posición relativa de una industria en el espectro de oportunidades de inversión de creación de valor.

**Ventaja competitiva** es el lugar que ocupa una empresa en una industria. Los medios para tener ventaja competitiva son varios, por ejemplo: ventajas en costos, en precios, cultura de la empresa etc.

La ventaja competitiva la destruye la competencia.

Una vez que se ha definido todo lo referente al tema del valor, se continuará con la definición del término Riesgo.

### ¿QUÉ ES EL RIESGO?

Es la posibilidad de sufrir pérdidas.

Se usa de manera indistinta con *incertidumbre* para referirse a la *variabilidad de los rendimientos esperados*, relacionada con un activo dado.

Cuanta más certeza se tenga acerca del rendimiento de un activo, menor variabilidad habrá y, por lo tanto, menor riesgo.

El riesgo puede considerarse no sólo con respecto al periodo de tiempo actual, sino como una *función creciente del tiempo*.

Cuanto más variables se predigan hacia el futuro, más riesgosos serán los valores predichos.  
El riesgo es una variable que cualquier inversionista considera.

### Tipos de riesgo

Gitman, en su libro de Administración Financiera, menciona que el riesgo de un valor o activo consta de 2 componentes:

**1) El riesgo diversificable.-** Que en ocasiones se denomina riesgo no sistemático, representa la parte de riesgo de un activo que pueda eliminarse por medio de la diversificación.

Se obtiene a partir de la ocurrencia de eventos incontrolables o aleatorios, como huelgas, litigios, regulaciones gubernamentales, pérdida de una cuenta importante, etc.

Los hechos que hacen que las empresas tengan un riesgo diversificable varían según la empresa que los adopte.

Un componente que forma parte de este tipo de riesgo es el *Riesgo Político*.

**Riesgo político.-** Se refiere a la implementación, por parte de un gobierno, de reglas y regulaciones específicas que pueden dar lugar a discontinuidad o atención de las operaciones de una compañía.

La inestabilidad política del Tercer Mundo generalmente hace más vulnerable la posición de las compañías tanto nacionales como extranjeras.

Lo esencial consiste en saber cómo operar e invertir e y al mismo tiempo evitar o minimizar el riesgo político potencial.

**2) El riesgo no diversificable.-** , Conocido también como riesgo sistemático, se atribuye a fenómenos que afectan a todas las empresas. Factores tales como la guerra, la inflación, los incidentes internacionales y los sucesos políticos son los causantes del riesgo no diversificable.

Sin embargo el único riesgo de importancia para el inversionistas o para la empresa es el *no diversificable*.

Este riesgo no es el mismo para cada activo, puesto que cada activo depende de cómo se comporta en el ambiente de mercado.

Otros autores mencionan que el riesgo que enfrenta una compañía son 2:

- a) **Riesgo del negocio** basado en la naturaleza de las acciones de la empresa, y
- b) **Riesgo financiero** basado en el capital contable y deuda, usados para financiar sus inversiones, alguna empresa.

Dado que el riesgo relevante difiere de un activo a otro, su medición es importante para que los inversionistas puedan seleccionar sus activos de cartera ofreciendo las características riesgo-rendimiento deseadas.

El riesgo difícilmente se ve reflejado en las utilidades, sin embargo juega un papel muy importante en el crecimiento o decremento del valor de una firma.

**Riesgo empresa.**- Expresa el nivel de riesgo de las operaciones de la empresa cuando esta no usa deuda, y todo está basado en la operatividad de la empresa (Rentabilidad).

**Riesgo financiero.**- Riesgo que recae sobre los accionistas por el uso de las acciones preferentes e instrumentos de deuda.

### **Riesgos con las divisas extranjeras.**

Desde mediados de 1970, las principales monedas en el mundo han tendido una relación *flotante* en oposición a una fija con respecto al dólar estadounidense o americano u entre sí.

Entre las monedas consideradas como más importantes o "duras" se encuentran la libra esterlina, el franco suizo, el marco alemán, el franco francés, el yen japonés, el dólar canadiense y por supuesto, el dólar de Estados Unidos.

La existencia de una relación flotante indica que el valor de cualesquiera dos moneas entre sí puede fluctuar diariamente.

Por otra parte, la mayoría de las monedas de menor importancia tratan de mantener una relación fija respecto de una de las monedas principales, o una combinación de éstas, o bien, algún patrón especial de cambio extranjero internacional.

Una compañía puede ser afectada por elementos externos como son de tipo político y económicos.

La compañía se enfrenta a cambios potenciales en los tipos de cambio en forma de depreciación y apreciación, los cuales a su vez, pueden afectar sus ingresos, costos y utilidades.

Se comprueba así que estos cambios oficiales, tanto como los que propicia el mercado en el caso de moneas flotantes, así como su posición financiera, pueden afectar las operaciones de la compañía.

Los riesgos que surgen a partir de cambios en las tasas de cambio pueden ilustrarse mediante el examen del balance general y el estado de resultados de la compañía.

Por esto es importante conocer en qué moneda se denominan los ingresos y los costos. Las fluctuaciones en las divisas extranjeras afectan las cuentas individuales en sus estados financieros.

Un elemento de riesgo distinto y quizá más importante consiste en una *exposición económica*.

Con esto todos los ingresos futuros y por tanto las utilidades netas pueden sufrir alteraciones en los tipos de cambio.

### **COSTO DEL CAPITAL**

Es la tasa de rendimiento requerida sobre los diversos tipos de financiamiento.

El costo global de capital es un promedio ponderado de las tasas de rendimiento requeridas (costos) individuales.

Es la tasa de rendimiento requerida de la empresa que apenas satisfará a todos los proveedores de capital.

Ejemplo:

<b>Proveedores de capital</b>	<b>Capital invertido</b>	<b>Costo anual (%)</b>	<b>Proporción del financiamiento total</b>	<b>Costo ponderado</b>	<b>Costo anual (\$) Rendimiento inversionista</b>
Deuda	\$ 2000	5 %	20%	1.0%	\$ 100
Acciones Preferentes	3000	10	30	3.0	300
Usted	5000	15	50	7.5	750
Acciones comunes	\$10,000		100%	11.5%	\$1,150

El costo global del capital de una empresa está compuesto de los costos de los diversos componentes del financiamiento, que son: el costo del capital contable, el costo de la deuda y costo de las acciones preferentes,

## **ANÁLISIS FINANCIERO**

### **INTRODUCCIÓN**

El análisis financiero incluye el uso de estados financieros, y ayuda a la administración a identificar deficiencias y posteriormente a tomar acciones para mejorar el desempeño.

El análisis de estados financieros tiene diversos significados dependiendo de la posición que ocupa la persona que lo utiliza, esto indica que existen varios enfoques de análisis e interpretación de Estados Financieros.

El autor E. Villegas de su libro Análisis Financiero considera 3 enfoques como los más importantes:

**1) Del otorgante del crédito**, determina la capacidad de pago de la empresa, esta medición se da a través del Ciclo de Caja para los préstamos a corto plazo y el presupuesto de caja o flujo de fondos (cash-flows) para medir el potencial de generación de efectivo de la empresa y para pagar los préstamos a largo plazo. También se mide la rentabilidad de la empresa y se analiza la estructura de capital, es decir la forma en que se financia la empresa a largo plazo, determinando así el nivel de riesgo de la empresa.

**2) De los propietarios o accionistas**, determinan la rentabilidad y estructura de capital, así como la capacidad de generación de utilidades por parte de la empresa. Mide la actuación de la administración.

**3) De la Administración**, les interesa la rentabilidad, la eficiencia administrativa y el crecimiento de la empresa.

Para efectos de este trabajo de investigación no se tomará ningún enfoque de análisis en específico, pues se tratará de analizar en forma general a las 3 empresas de estudio.

Ahora bien, por otra parte para efectuar el análisis de estados financieros, hay autores que mencionan que existen 2 técnicas: vertical y horizontal.

*El análisis vertical* es cuando se realiza respecto a los estados financieros correspondientes a un periodo, y en algunas veces se llegan a considerar ciertos números base como el 100% y las demás cifras como algún porcentaje de éste.

*El análisis horizontal* consiste en comparar cifras de diferentes periodos y obtener diferencias que a veces se calculan en porcentajes de aumento o disminución respecto al periodo mas antiguo.

Sin embargo de lo anterior, en este trabajo no se tomará ninguna de las 2 técnicas, simplemente se hará el análisis financiero en base a Razones Financieras y Tasas de crecimiento.

Después de esta introducción se pasará a definir y ver en qué consiste en análisis financiero.

## CONCEPTO DE ANÁLISIS FINANCIERO

**Concepto de Análisis.-** Es distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos.

**Análisis de estados financieros.-** Es el conocimiento que se hace de una empresa y que permiten obtener conclusiones para dar una opinión o tomar una decisión sobre la buena o mal política administrativa realizada por al empresa.

**Estados financieros.-** Son la expresión cuantitativa de los resultados obtenidos por la administración en su actuación. Muestran la situación y desarrollo financiero a que ha llegado una empresa como consecuencia de las operaciones realizadas.

De acuerdo a WESTON existen 4 estados financieros básicos:

**1. Estado de Resultados,** es el documento que resume los ingresos y los gastos de una empresa a lo largo de un periodo contable, generalmente un trimestre o un año.

**2. Balance General,** documento que presenta la posición financiera de una empresa a una fecha determinada.

**3. Estado de Utilidades retenidas,** es el documento que muestra la cantidad de las utilidades de la empresa que no se pagaron como dividendos. La cifra de las utilidades retenidas que aparece aquí es igual a la suma de las utilidades retenidas anualmente, a lo largo de los años que componen la historia de la empresa.

Reporta los cambios que se registran en las cuentas de capital contable común.

Por lo general las empresas retienen utilidades principalmente para ampliar el negocio, invertir en planta y equipo, inventarios etc. pero NO en una cuenta bancaria.

**4. Estado de flujo de efectivo,** es el documento que presenta el impacto que tienen las actividades operativas de inversión y de financiamiento de una empresa sobre sus flujos de efectivo a lo largo de un periodo contable.

*Los flujos de efectivo* son el efectivo neto y real que una empresa genera durante algún periodo específico, en oposición al ingreso neto contable.

**Flujos de efectivo =** Efectivo generado por ventas – costos - operativos en efectivo – cargo por intereses – impuestos.

**El propósito del análisis financiero,** consiste en examinar las cifras contables para determinar el grado de eficiencia con que una empresa este elaborando y vendiendo sus bienes y servicios.

### **El proceso del análisis financiero abarca:**

- a) La selección de información disponible de una firma.
- b) Relacionar esa información.
- c) Evaluar las relaciones e interpretar los resultados obtenidos como resultado de aplicar herramientas y técnicas de análisis.

### **RAZONES FINANCIERAS**

El análisis de las razones financieras de una empresa es en general el primer paso de un análisis financiero.

Una **razón financiera** es la división de un número de los estados financieros entre otro número de los mismos.

Ahora bien, para que las razones financieras sean útiles a la administración, éstas deben ser comparables con otras similares, las cuales reciben el nombre de **razones financieras estándar**, y son las siguientes:

**Razones históricas.**- Se basan en el historial de la empresa, y son útiles para comprender si la administración de la empresa ha mejorado con respecto al pasado o no.

**Razones presupuestadas.**- Se basan en cifras que la empresa planeaba o planea alcanzar en el futuro. Estas razones financieras determinadas de Estados financieros proyectados o pro forma, pueden compararse con razones presentes y pasadas y sirven para que la empresa determine que también se cumplieron los planes. Se valora la administración.

**Razones de mercado.**- Se basan en el promedio de cifras a las que llegan las empresas en el mercado competitivo. Se comparan las razones financieras de la empresa con aquellas que muestran empresas similares o con las razones promedio de la industria en el mismo punto en la escala de tiempo. Sirven para ver que tan bien funciona la empresa dentro de la misma rama de la industria.

### **CLASIFICACIÓN DE RAZONES FINANCIERAS**

#### **Razones de Liquidez**

Valoran la capacidad de pago de una Cía. En el corto plazo.

- ✦ **Razón circulante**, calcula con cuantos pesos cuenta una empresa para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

R.C. = Activo circulante / pasivo circulante.



- **Prueba de Ácido**, considera los activos fácilmente realizables en el corto plazo.

$$P.A. = (\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios} - \text{Pagos anticipados}) / \text{Pasivo Circulante}$$

- **Prueba rápida**, Nos dice con cuánto cuenta una empresa en efectivo y valores para hacer frente a sus deudas de corto plazo, para aprovechar oportunidades de inversión en el mercado de dinero, descuentos por pronto pago etc.

$$P.R. = \text{Efectivo y valores} / \text{pasivo circulante.}$$

### **Razones de Endeudamiento y Presión Financiera**

Miden el nivel de endeudamiento de una empresa a corto y largo plazo.

- **Endeudamiento Total**, Indica cuánto debe una empresa por cada peso que mantiene invertido en activo, se expresa en porcentajes.

$$E.T. = \text{Pasivo total} / \text{activo total}$$

- **Apalancamiento**, Indica en porcentaje qué tanto capital ajeno o pasivo de largo plazo utilizó una empresa para financiar sus decisiones estratégicas.

$$A = (\text{Pasivo largo plazo} + \text{Capital preferente}) / (\text{Pasivo L.p} + \text{capital preferente} + \text{capital común})$$

- **Grado de apalancamiento financiero**, se refiere a maximizar el rendimiento de capital propio a través de la utilización de pasivos.

$$G.A.F = \text{Utilidad Operativa} / \text{utilidad Gravable}$$

- **Veces que se paga el interés**, Muestra en un determinado periodo cuantas veces se pudo endeudar una empresa trabajando en punto de equilibrio (en el que no gana ni pierde).

$$\text{Veces} = \text{utilidad Operativa} / \text{interés}$$

- **Interés pagado a ventas**, valora cuánto del importe de las ventas es absorbido por el interés.

$$\text{Interés} = \text{Interés} / \text{ventas}$$

- **Veces que se paga la paridad**, Mide en un determinado periodo cuantas veces más se pudo endeudar una empresa en moneda extranjera manteniéndose en punto de equilibrio ante una devaluación.

$$\text{Veces} = \text{Utilidad en Operación} / \text{pérdida cambiaria}$$

### **Razones de eficiencia administrativa**

Miden que tan adecuado son las políticas de una empresa, y evalúa como responden estas ante cambios del entorno económico.

- **Periodo medio de cobros**, nos dice en promedio cuantos días tarda una empresa en recuperar su cartera, o sea cuánto tarda en cobrar a sus clientes las ventas a crédito.

$$\text{Periodo} = (\text{Saldo promedio de Cuentas por cobrar} / \text{ventas a crédito}) * 360$$

- **Rotación de Inventarios**, Mide cuántas veces en el año vende sus inventarios una empresa, entre más veces mejor.

$$\text{R.I.} = \text{Costo de ventas} / \text{inventarios Promedio.}$$

Para obtener el número de días que la mercancía permanece en promedio en el almacén se calcula:  
Días = 360/Rotación de inventarios.

- **Periodo medio de pagos**, Mide el número de días que una empresa demora en pagar a sus proveedores.

$$\text{Periodo} = (\text{Saldo promedio de cuentas por pagar} / \text{compras a crédito}) * 360$$

Para calcular compras a crédito = Costo de ventas + Inventario final - Inventario inicial.

- **Rotación de Activo total**, Da a conocer qué tan bien e está usando un activo total, pues representa toda la inversión que existe en una empresa.

$$\text{Rotación} = \text{Ventas} / \text{activo total.}$$

- **Rotación del activo a largo plazo**, Da a conocer qué tan bien se están utilizando los activos estratégicos que respaldan el crecimiento de cualquier empresa.

$$\text{Rotación} = \text{Ventas} / \text{activo a largo plazo}$$

- **Margen de Utilidad Bruta**, Muestra la capacidad de una empresa para repercutir sus aumentos en costos.

$$\text{Margen} = (\text{Utilidad bruta} / \text{ventas netas}) * 100$$

- **Grado de operación a ventas**, da a conocer si los gastos operativos (de administración y ventas) que tiene una empresa son o no muy elevados, pues después de los costos, los gastos también afectan la utilidad de la empresa.

$$\text{Grado} = (\text{Gastos de operación} / \text{ventas netas}) * 100$$

- **Grado de Apalancamiento operativo**, E. Villegas lo señala como el factor que multiplicado por un porcentaje de cambio de ventas, brinda el porcentaje de cambio en utilidad antes de interés a utilidad operativa.

$$\text{Grado} = \text{Utilidad Bruta} / \text{utilidad en operación}$$

### **Razones de rentabilidad**

Dan a conocer la rentabilidad de la empresa.

- **Margen de utilidad neta**, indica cómo repercutió la empresa sus aumentos en costo, cómo le afectaron los gastos de operación y cuánto le afectó el costo o utilidad financiera.

$$\text{Margen} = (\text{utilidad neta} / \text{ventas netas}) * 100$$

- **Rentabilidad del activo**, nos dice qué tanta utilidad es capaz de generar la empresa, es decir qué tan rentable es el activo de la empresa ya que al invertir se aumenta la rentabilidad de ésta.

$$\text{R.A} = (\text{Utilidad neta} / \text{activo total}) * 100$$

- **Rentabilidad del capital contable**, Mide los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de la utilidad respecto al capital contable.

$$\text{R.C.C.} = (\text{Utilidad neta} / \text{Capital contable inicial}) * 100$$

Con lo anterior se concluye la clasificación de las Razones Financieras que sólo se mencionaron en forma breve, pues si se quisiera ver con más detalle se recomienda estudiarlas en libros de Finanzas o Análisis Financiero.

## **TASAS DE CRECIMIENTO**

Otro análisis que nos permite obtener una visión más amplia de la situación financiera de una empresa es el estudio de las tasas de crecimiento.

Se dice que se pueden obtener tasas de crecimiento de todas las cuentas que forman un balance o un estado de resultados, sin embargo se deben calcular sólo aquellos renglones que sean útiles para la toma de decisiones, y desde el punto de vista del inversionista son las siguientes:

**Ventas.** Ver el crecimiento de las ventas es importante por que en primera instancia satisfacen alguna necesidad del mercado, son el ingreso más importante de toda empresa, indican qué tanto ha crecido o decrecido el mercado y permiten comparar estos resultados con la competencia, para conocer si se esta perdiendo o ganando participación en el mercado.

**Utilidad del ejercicio.** Se debe tener un sano crecimiento en este renglón porque al generar utilidad suficiente una compañía puede satisfacer el pago por el uso de capital que se haga a los propietarios, de lo contrario sus recursos se pueden canalizar a otros negocios de mayor rentabilidad.

**Generación de efectivo.** El efectivo es muy importante e indispensable para poder comprar y aprovechar todo aquello que represente una oportunidad de crecimiento para una empresa.

**Activo Total.** Incluye la inversión operativa (capital de trabajo) y la inversión estratégica. El crecimiento en este renglón dará de manera global la tasa a que creció o decreció la inversión en estos conceptos.

**Activo a largo plazo.** Esto es que la inversión en activo a largo plazo es fundamental para el crecimiento sano, que significa la modernización de cualquier empresa.

**Pasivo a largo plazo.** Mide el crecimiento del financiamiento por medio de la deuda, especialmente a largo plazo y se valora qué tanto acudió una empresa a endeudarse para financiar sus decisiones estratégicas.

**Capital contable.** Es importante ver el crecimiento de este renglón, ya que en nuestro país una de las formas más adecuadas de financiar el crecimiento a largo plazo es por medio del capital contable de las empresas.

Estos fueron los renglones más importantes en que se debe cuidar que se tenga un sano crecimiento, y la forma de calcular el crecimiento, puede ser midiéndolo a corto plazo, de un año a otro, o medir a largo plazo.

**225545**

**La fórmula de calcular el crecimiento**

De corto plazo es:

$$Ca \equiv ((VP / VH) - 1) * 100$$

De largo plazo es:

$$C/p \equiv ((VP / VH)^{(1/N)} - 1) * 100$$

Donde: Ca y C/p  $\equiv$  Crecimiento anual.

VP = Valor presente (ejercicio más reciente)

VH = Valor histórico (Ejercicio base)

^ = Potencia

N  $\equiv$  Número de periodos transcurridos (años)

**CAPITULO IV  
INSTRUMENTOS PARA GENERAR VALOR  
VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)**

**INTRODUCCIÓN**

Se dice que existen varias empresas que evalúan sus resultados económicos basándose solo en cifras contables, pero que no se percatan de que aunque mostraron utilidades realmente sus negocios no generaron riqueza.

Así las ganancias contables no son suficientes para una empresa, si esas utilidades no son mayores que los costos de oportunidad del capital empleado.

Con esto vemos que sólo las ganancias de valor son la verdadera guía para valorar la actividad empresarial y ver si se ha cumplido con el objetivo principal de toda empresa: **crear e incrementar el valor de las acciones.**

Lo anterior es el tema del valor, que fue introducido por el economista Alfred Marsahall (1842-1924).

Dicho de otra forma los indicadores financieros que generalmente utilizan las empresas para medir su rendimiento, como por ejemplo análisis financiero no permiten medir el incremento o decremento del valor de las acciones, además de que tampoco han sido lo suficientemente efectivas para poder ayudar a crear valor a las empresas, entonces ¿Qué indicador sí lo hace?

La respuesta a esta pregunta da pie al surgimiento de una nueva herramienta económica financiera llamada **Valor económico agregado(VEA) o Economic Value Added (EVA)** en ingles

### **Definición de Valor económico o Economic Profit (EP)**

Es la unidad de medida que define el grado en que un proceso o una cadena de actividades, crea o destruye valor, cualquiera que sea su importancia relativa.

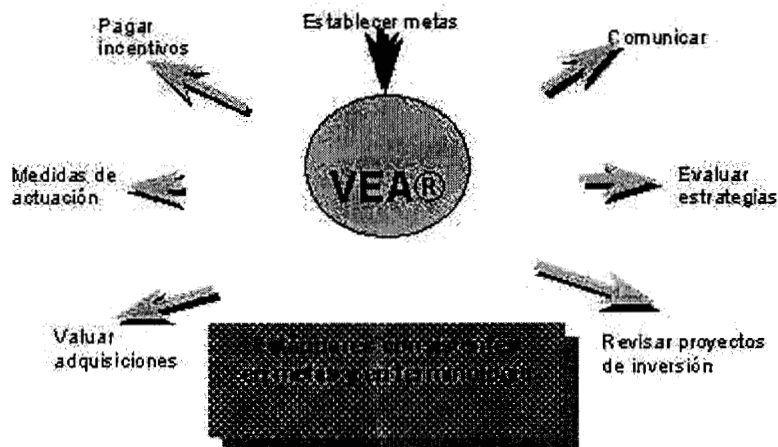
**EVA** es una herramienta que representa el valor presente del valor del mercado y es la única medida que demanda calcular si el rendimiento operativo es superior al costo de capital utilizado.

Sirve de guía para asignar los recursos a aquellas inversiones que sean capaces de producir un rendimiento superior al costo capital.

Es una herramienta para la creación de Valor par el accionista, traslada el sistema de información financiera común a un conjunto de indicadores para la medición del desempeño.

Con esta herramienta se aumenta la productividad de los empleados, rinde cuentas al accionista de sobre su inversión, y hace uso óptimo de los recursos con los que cuenta, enfocándose a los clientes y a generar valor.

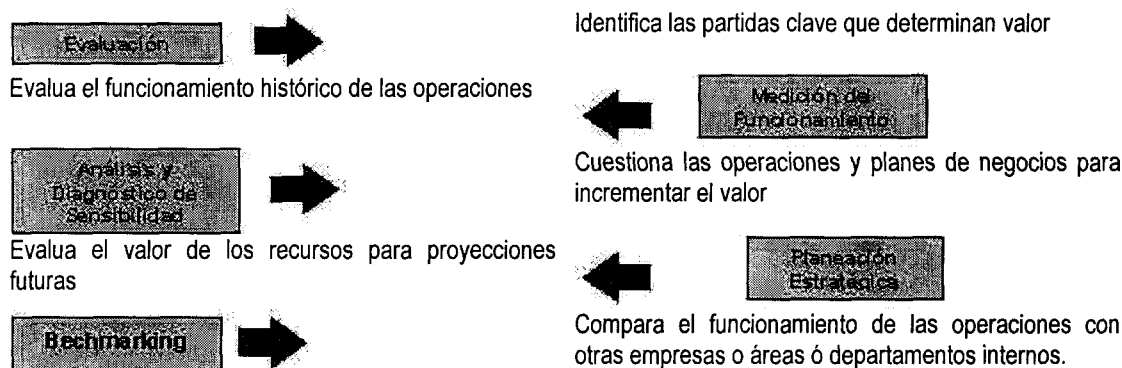
### ***Sistemas de Información Financiera con VEA<sup>9</sup>***



---

<sup>9</sup> <http://www.gic.com.mx/vea.htm>

### **Los Generadores de VEA<sup>10</sup>**



El VEA hace uso óptimo de los recursos con los que se cuenta, enfocándose a los clientes y a generar valor.

En 1920 la General Motors Corporation adoptó el método del Valor Económico Agregado (E.V.A.) para evaluar su desempeño, pero luego lo abandonó. En los años 80 la firma neoyorkina consultoria Stern Stewart & Company lo reintrodujo y patentó, hoy lo usan compañías como Coca-Cola, IBM, AT&T, Quaker, Dow Chemical, Eli Lilly, Deere para evaluar aspectos tan diversos como:

- ◆ Planes estratégicos.
- ◆ Adquisición de otras empresas.
- ◆ Mejoras operativas.
- ◆ Descontinuación de líneas de productos.
- ◆ Evaluación del capital de trabajo.
- ◆ Costo del capital
- Remuneración de sus más altos ejecutivos.

### **Generalidades**

En empresas estadounidenses y de otros países han adoptado esta herramienta como medida del beneficio económico de sus negocios, tomando una visión diferente al beneficio contable.

En México son pocas las empresas que han implantado esta herramienta como son: Vitro, Peñoles, entre otros.

<sup>10</sup> <http://www.gic.com.mx/vea.htm>



Ahora sí el accionista está invirtiendo en la empresa, lo hace con la finalidad de que va a obtener un beneficio mayor al que logrará si invirtiese en tasas pasivas o cualquier otro instrumento financiero.

De ahí la importancia para ellos de obtener un incremento en el valor de las acciones, mismo que se verá reflejado en el mercado accionario y se logrará a través de la eficiente operatividad de la empresa.

### **Características del Valor Económico Agregado**

- Es una medida de funcionamiento, pues indica con qué efectividad está operando la empresa.
- Ayuda a la toma de decisiones, pues es útil para planear estrategias y acciones a tomar.
- Pone en relieve las actividades de la empresa que no producen un rendimiento adecuado al capital.
- Permite establecer una nueva estructura organizacional.
- Contribuye a tomar decisiones acertadas en la asignación de recursos.
- Ayuda a detectar oportunidades de negocios capaces de producir un rendimiento superior al costo de capital.
- Sirve como guía para lograr un crecimiento rentable.

### **Objetivos del EVA**

- La medición del valor actual de la empresa..
- Definición de los centros de creación de Valor.
- Detección de factores en líneas de productos, segmentos de mercado o unidades de negocio que destruyen Valor Económico dentro de la empresa.
- Diseño de procesos gerenciales orientados a la creación de valor.

### **Beneficios más importantes al adquirir la herramienta**

- Conocimiento de las unidades de negocios que crean o destruyen valor económico.
- Entendimiento de la relación del éxito en el mercado productivo y el mercado financiero.
- Desarrollo de estrategias encaminadas a incrementar el valor futuro de la empresa.
- Rediseño de procesos internos para alinearlos al concepto de creación de valor económico.

### **Elementos que componen el Valor económico agregado (EVA)**

Esta herramienta maneja los siguientes elementos:

- ◆ Inversiones en capital de trabajo
- ◆ Costo de capital
- ◆ Apalancamiento financiero
- ◆ Capital
- ◆ Riesgo

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

Son aquellos activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa o ciclo operativo que consiste en el tiempo que se emplea para producir o comprar, vender y cobrar.

Entre más se invierta de la mejor manera y más productivos sean los activos, mayores utilidades se generarán.

De aquí se deriva lo importante que es el capital de trabajo, que es capital invertido en corto plazo para que la empresa opere.

El capital de trabajo debe manejarse con gran eficiencia para conservar la liquidez de la empresa con la menor inversión de corto plazo posible.

### **Costo de capital.**

Se refiere al costo o lo que se tenemos que pagar por utilizar los recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa, sean interno o externos.

Debido a la mezcla de fuentes de financiamiento (internas y externas, a corto y a largo plazo) se debe considerar el costos de cada una de las fuentes para que sea más veraz la determinación del EVA.

### **Apalancamiento financiero.**

Es la capacidad de los cargos financieros fijos, como intereses y dividendos de acciones preferentes para amplificar el efecto de cambios en utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades por acción,

Cuanto más cargos financieros fijas deba cubrir una empresa, mayor será su apalancamiento financiero.

Es un elemento clave en la toma de decisiones y en la planeación estratégica, ya que de esta mezcla o combinación será el costo que se pagará e impactará en el resultado operacional.

### **Capital.**

Es el 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.

### **Riesgo**

Es la volatilidad que tienen las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio.

Existe un modelo nombrado *Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital* el cual dice que el riesgo de una acción consiste básicamente en el riesgo del mercado y el riesgo de la empresa.

Este elemento es muy importante en lo que se refiere al EVA, ya que este riesgo va a estar influenciado, además de las variables macroeconómicas, por las decisiones financieras que se hagan dentro de la organización que se verán reflejadas en el precio de las acciones en el mercado.

### **Cálculo del Valor económico agregado (VEA)**

Esta herramienta se determina con la aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{VEA} = \text{UODI} - \text{CCOI}$$

**Donde:**

**UODI** ≡ Utilidad operativa después de impuestos.

**CCOI** ≡ Costo de capital operativo invertido.

**Capital operativo invertido** = Capital contable + Pasivos con costo.

### **Filosofía de la Creación de Valor**

Para incrementar los beneficios en la empresa y mejorar el valor económico agregado se tiene que:

- Crear mayores utilidades sin inversiones adicionales.
- Eliminar las inversiones que no estén generando rentabilidad.
- Invertir en recursos que sí generan utilidad o rentabilidad.
- Reducir la duración de los ciclos del negocio
- Acelerar la entrega de productos.
- Controlar gastos
- Disminuir desperdicios
- Aumentar ingresos.
- Reducir el cargo por uso de activos netos.
- Enfocar los recursos humanos al cumplimiento de las estrategias.
- Tener personal capacitado y comprometido en la administración del negocio para así cumplir con las metas propuestas.

El Costo de Capital está determinado por factores externos, por lo que es muy difícil disminuirlo, sin embargo existen decisiones que se pueden tomar para reducir los activos netos:

- Mantener a un nivel suficiente los inventarios.
- 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.

Dicho de otra forma EVA nos permite determinar que áreas de la empresa están contribuyendo a la creación del valor.

Las estrategias para incrementar el EVA van a estar en función de su análisis **DOFA = Debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades.**

Lo que significa que algunas variables van a poder ser controladas por la propia empresa (factores internos) y otras van a ser incontrolables por ella (factores externos como las variables macroeconómicas), por lo que se concluye que es importante poner toda la atención a las variables que si pueden ser manejadas.

Con esto la forma en que trabaje y se desarrolle la organización va a influir en la generación del valor.

Una visión a futuro, capacidad de detectar oportunidades, una efectiva combinación de herramientas financieras, una buena cultura organizacional y una administración eficiente, entre otros factores más, forman parte de un conjunto de elementos que contribuirán a que la empresa genera valor para sus accionistas superior al que recibirían en otras inversiones.

### **Situaciones que impactan al Valor Económico en una compañía**

- Adquisiciones o estrategias de inversión fallidas.
- Subsidio continuo de productos rentables hacia productos no rentables.
- Cambios en el ambiente legal y competitivo.

Muchos de estos casos pueden ser prevenidos, anticipados o considerados de manera efectiva, siempre y cuando se conozcan los factores económicos implicados y las herramientas de administración.

### **En conclusión.**

El valor de una empresa está determinado en gran parte por las decisiones que se toman dentro de ella. Es importante hacer notar que no con el sólo hecho de implementar EVA la empresa creará valor y será rentable, pues lo relevante del EVA está en la manera como se aplica y utiliza.

## **RION y GEO**

### **INTRODUCCIÓN**

Se dice que a veces lo esencial es **invisible** para los ojos, ya que una empresa que muestra utilidades en sus estados financieros podría estar en realidad **destruyendo valor** para sus accionistas.

Una empresa **puede destruir valor** si las utilidades no compensan el costo de oportunidad de los recursos involucrados.

**RION y GEO** son otra opción de indicadores sobre la capacidad que tiene una empresa de generar valor, y los cuales para su éxito dependen del liderazgo ejercido que va desde la Dirección General. Dichas herramientas han sido introducidas por 3 personajes: Miguel Ochoa actuario y master en estadística; Guillermo Quiroz actuario y master en Dirección de empresa y finanzas; y por último Raúl Velarde Doctor en administración de negocios; en su libro RION, GEO y VALORE.

Así basándome en el libro mencionado, se verá en qué consisten el RION y el GEO y cómo se calculan.

La capacidad de generar valor NO es un asunto exclusivamente financiero, sino que encuentra sus raíces en la antropología, e la calidad del grupo de personas, sus principios, valores, hábitos, costumbre, así como su disposición al compromiso, y sobre todo en el liderazgo que se requiere para transmitir todo ese bagaje de conciertos, vivencias y convicciones a cada una de las personas que configuran la organización.

Con esto vemos que la capacidad de generar valor está íntimamente vinculada a los procesos educativos dentro del grupo de trabajo.

## **RION**

### **Definición**

RION (Rendimiento sobre la inversión operativa neta)

Es una herramienta para conocer la capacidad que tiene una empresa de utilizar eficientemente sus recursos.

*Es un indicador que resume el rendimiento que se asocia intrínsecamente, a la operación de una empresa.*

Es una herramienta que ofrece a la dirección general un poder de diagnóstico y de control todavía mayor, le permite ir directamente al origen de los posibles problemas ofreciendo los medios analíticos para descender al detalle, analizar las posibles causas de dichos problemas, y encontrar las posibles soluciones.

Es una herramienta que obliga al Director a pensar no sólo en la Utilidad que se está obteniendo, sino en los recursos que ha comprometido para conseguirla.

El RION ayuda a vigilar que se produzca un equilibrio saludable entre el Balance y El Estado de Resultados.

### **Cálculo del RION**

$$\text{RION} = \text{UO} / \text{ION}$$

Donde: **UO** = Utilidad de operación.  
**ION** = Inversión operativa neta.

#### *Inversión Operativa (IO).*

Es la inversión requerida para la operación de la empresa.

Se obtiene restando del Activo Total el efectivo excedente (Disponible), que por no ser indispensable para la operación se suele mantener en una especie de reserva financiera productiva.

Para financiar esa Inversión indispensable para operar (IO), se requiere de recursos aportados por diferentes fuentes.

#### *Inversión Operativa Neta (ION).*

Es la Inversión con costo que se requiere para operar.

Se obtiene restando del Activo Total un monto equivalente al de los Pasivos sin Costo (PSCE), ya que, aunque sí participan de la operación no tienen un costo explícito.

Hay algunos pasivos, por ejemplo: proveedores, impuestos, que aunque se tienen que pagar, si se liquidan dentro del plazo convenido, no representan un Costo Explícito.

**225545**

Por ello, del Activo Total se resta el Total de Pasivos sin costo explícito (PSCE)

Lo adecuado es que  $ION < \text{Activo total}$ , mientras menor sea la Inversión Operativa Neta en relación al Activo Total, mejor será.

Significa que la empresa tiene capacidad para financiarse con recursos de terceros que no representan un costo explícito. y se manifiesta la capacidad que ésta tiene para aprovechar, con eficiencia, los recursos disponibles.

El RION es mejor en la medida que la *utilidad de operación (UO)*, restituye el costo de la inversión requerida para generarla.

$$\begin{array}{l} \text{Así} \quad \text{Utilidad} > \text{Inversión} = \text{Beneficio} \\ \quad \quad \text{RION} > K \quad \quad = \text{Beneficio} \end{array}$$

Si el  $RION < \text{COSTO DE CAPITAL}$  → La empresa está en condiciones precarias pues no podría resarcir a los accionistas su costo alternativo por el uso del dinero invertido, y quizá tampoco podrá restituirlo.

### **Sugerencias que ofrecen los autores para incrementar el RION**

- ◆ Aumentar la utilidad de operación (UO)
- ◆ Disminuir la ION “adelgazando” la empresa, el cual es recomendable sobre todo si la tasa de interés es elevada.
- ◆ O una combinación de ambas posibilidades.

Aumentar la UO equivale a encontrar el mejor modo de hacer crecer la utilidad de operación: vender más gastar menos, o una mezcla de ambos.

Esto exige servicio, innovación, entrenamiento, lealtad de los empleados, puntualidad, atención, esmero → **Productividad**.

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

La ruta de aumentar el RION incrementando el numerador es la más prometedora para generar valor.

El reducir la inversión requerida y buscar deshacerse de una parte de sus activos, es una opción que plantea preguntas como: ¿Cuál es la inversión requerida?, ¿Qué es lo superfluo?.

Los autores también mencionan que una idea central para generar valor como fruto del uso eficiente de los recursos, reside en la capacidad de *eliminar el lastre sin afectar los planes estratégicos del director*.

Aunque algunos se resisten, conviene perder el miedo a reducir el denominador.

Conviene reexpresar el RION buscando que dentro del cociente anterior, intervengan explícitamente las ventas.

**RION = UO / Ventas \* Ventas / ION.**

Esto equivale a decir que el RION, depende del producto de 2 factores:

- a) La utilidad de operación que se consiga de cada peso de venta = Margen
- b) De la rotación sobre ventas

**RION = Margen \* Rotación.**

Con lo anterior RION ofrece 2 rutas para identificar oportunidades de mejora:

- Vigilar el margen para hacerlo crecer.
- Vigilar la rotación con el objeto de incrementarla.

Estos 2 factores son el aspecto medular del que depende el valor del RION.

Las posibilidades de incrementar el margen están vinculadas con el Estado de Resultados: con las Ventas, Costo de Ventas y Gastos.

Para reducir los gastos, habría que vigilar los de administración, venta y distribución.

En cuanto a los costos, habría que vigilar los de manos de obra, materia prima e indirectos.

Las posibilidades de mejorar la rotación están vinculadas con la estructura del Balance: Cuentas por cobrar, los inventarios, los activos fijos, los pasivos sin costos explícitos, ventas.

Después de ver en qué consiste el RION y cómo se calcula, se verá como definen los 3 autores al Costo de Capital, pues es importante para las 2 herramientas que estamos tratando.

### **¿QUÉ ES EL COSTO DE CAPITAL?**

De acuerdo a los autores, mencionan que una empresa debe soportar carga financiera que se divide en 2 tipos de pasivos:

**Pasivos sin costo explícito (PSCE) .-** Son deudas que se han de liquidar como una parte integral de la operación del negocio, pero que **no** demandan un rendimiento explícito por el derecho a utilizarlo. Por ejemplo los proveedores que no son un costo explícito.

**Pasivos con costo explícito (PCCE).**- Son otras fuentes de recursos como los banqueros que, además de pedir la restitución de su principal, esperan una compensación explícita (Interés que les tiene que pagar por el uso de su dinero).

A la carga que supone financiar este tipo de inversión se le llama **costo de la deuda**.



### **Definición de Costo de capital contable**

Es el rendimiento o fruto que esperan los accionistas de su inversión, son los últimos en la lista y por tanto esperan recibir un rendimiento superior a todos los anteriores.

Entonces:

- Deuda con costo explícito (PCCE)
- + Costo del Capital Contable
- ▣ Recursos Permanentes de la empresa.

Lo anterior significa que hay que remunerar a las personas que aportaron los recursos permanentes, por un lado, pagando el costo de la deuda y por el otro remunerando a quienes pusieron el capital contable por el uso del mismo y por el riesgo.

Cuándo deciden invertir los accionistas, esperan recibir a cambio un rendimiento mayor al que obtendrían de otras inversiones con riesgo similar, de lo contrario estarían incurriendo en una pérdida que significa **un costo de oportunidad**.

Así **el Costo de capital** es la remuneración mínima esperada por ambos conceptos.

Para atraer recursos o invertir los suyos propios, la dirección de la empresa deberá esmerarse en generar un valor añadido mayor al que los accionistas podrían obtener en inversiones de riesgo al menos similar.

### **¿Por qué es importante conocer el costo de capital?**

En ocasiones se ha llegado a pensar que, si la empresa terminó un periodo con una Utilidad = 0, se encuentra en un Punto de equilibrio, donde no ganó, ni tampoco perdió.

Este es sin embargo un **argumento engañoso**.

Si se toma en cuenta la **inflación y el costo de oportunidad**, en una empresa con Utilidad = 0, se habría terminado **destruyendo valor** ya que los accionistas difícilmente recibirían una justa compensación por el dinero invertido.

Si las Utilidades han sido suficientes para remunerar a los accionistas y a los acreedores, entonces **sí** se puede decir que la empresa ha llegado a un **auténtico punto de equilibrio**.

Por tanto la importancia de conocer el costo de capital radica en que para conocer **sí** realmente la empresa está *generando o destruyendo valor*, debemos **comparar el Rendimiento sobre la Inversión Operativa neta después de impuestos** contra **el Costo de Capital**.

**RION vs K**

Comparar uno contra el otro nos dará una medida del desempeño de la empresa.

**K** se mide después de impuestos, y para hacerlos comparable, el **RION** debe calcularse también después de impuestos:

$$\mathbf{RIONDI} = \mathbf{RION} * (1 - \text{Tasa de impuestos}).$$

Sí **RIONDI** > **K** : Se genera riqueza.

Sí **RIONDI** < **K**: Se destruye valor.

Sí el **RION** > **COSTO DE CAPITAL** = Una mayor capacidad de generar valor económico añadido

## GEO

GEO son las iniciales de **generación económica operativa**.

### Definición

Es otro indicador básico y fundamental para medir la capacidad de una empresa para genera valor.

Tiene 3 ingredientes para calcularlo:

- 1) La inversión operativa neta, **ION**
- 2) El rendimiento sobre la inversión operativa neta, **RION**.
- 3) **K**, el costo de capital.

Los creadores de esta herramienta dicen que para conocer el rendimiento generado por la operación, es necesario empezar por saber **cuál es la inversión** que el negocio requiere realmente para operar, y la llaman **inversión operativa (IO)**.

*Para su cálculo se requiere clasificar las cuentas, esto es para conocer qué parte del rendimiento proviene de la operación del negocio y qué parte tuvo su origen en otras fuentes.*

Lo anterior servirá para identificar **ION**, aquella inversión que la empresa requiere realmente para operar.

**ION = IO – PSCE.**

Los pasivos sin costo explícito (PSCE), representan una inversión, son parte vital de la operación, han sido aportado por terceras personas.

En el lado del activo, la cuenta de *los excedentes de efectivo disponible* o de caja **no forman parte de la inversión operativa**.

En el lado del pasivo, los *pasivos sin costo explícito (PSCE)* **no forman parte de la inversión operativa neta**.

Así los 2 anteriores, no son en sí mismos, una inversión operativa.

Por estas razones, se restan esos 2 conceptos en ambos lados para obtener el **balance reducido**.

Entonces del lado:

Activo

ION

Pasivo

PCCE  
Interés Minoritario  
Capital Contable



**Recursos Permanentes**

La relación que guarden entre sí los pasivos con costo explícito, respecto del capital, nos permitirán definir las posibles ventajas, desventajas y riesgos de conseguir financiamiento externo o apalancamiento para la empresa.

### **Cálculo del GEO**

Se empieza por comparar el valor del RION después de impuestos (**RIONDI**), con el **Costo de Capital (k)**, ambos expresados en porcentaje.

Al compararse pueden ocurrir 2 posibilidades:

#### 1. Que el RIONDI > K.

Esto significa que la diferencia del RIONDI – K representa el Rendimiento Porcentual excedente que la empresa fue capaz de generar después de cubrir el Costo de Capital.

Ese Rendimiento excedente se multiplica por la Inversión Operativa Neta y el producto de esas 2 cantidades da por resultado **El Valor económico generado** por la empresa que es lo que conviene optimizar.

#### 2. Que el RIONDI < K.

Esto significa que la diferencia del RIONDI – K arroje un valor negativo.

Esa diferencia representa el Rendimiento que hizo falta generar para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con Costo explícito. Si multiplicamos esa tasa diferencial negativa por la Inversión Operativa Neta (**ION**), obtendremos **El valor** que la empresa **destruyó** en ese periodo ya que el Rendimiento de la Operación no fue suficiente para compensar lo que los acreedores y dueños esperaban.

$$\text{Entonces GEO} = (\text{RIONDI} - \text{K}) * \text{ION}.$$

**GEO será positivo:** Sí el RION > K.

**GEO será negativo:** Sí el RION < K y la empresa estará empobreciéndose.

### RIONDI – K

Esta diferencia nos indicará cuántos puntos porcentuales estamos generando de riqueza, o bien destruyendo de valor.

Para traducir esos puntos porcentuales en términos de su impacto económico, se tiene que calcular:  $(\text{RIONDI} - \text{K}) * \text{ION}$ .

Con esto concluyen los autores de éstos indicadores que existe un marcado contraste entre la interpretación obtenida sólo mediante el indicador tradicional: **UN/CC**, y la que nos añaden tanto el **RION** como el **GEO**.

## **CAPITULO V DESCRIPCION DE LAS EMPRESAS DE ANÁLISIS**

### **INTRODUCCIÓN**

En este capítulo se hará referencia a las empresas que se estudiarán como parte de esta investigación.

Las empresas de análisis son tres que forman parte del sector comunicaciones y son empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Éstas tres empresas de estudios son 2 compañías que pertenecen a la industria de la televisión mexicana y la otra es una radiodifusora:

- 1) TELEVISA
- 2) TV AZTECA
- 3) GRUPO RADIO CENTRO

Para comenzar este capítulo, primero se verán brevemente algunos aspectos importantes a cerca del sector comunicaciones, y enseguida se iniciará a dar información de cada una de las empresas que se analizarán en este trabajo de investigación.

## EL SECTOR COMUNICACIONES

Las 3 empresas de estudio en este trabajo de investigación forman parte del Sector Telecomunicaciones que a su vez está incluido en comunicaciones. Por esta razón se tocarán aspectos generales sobre dicho sector.

La información de este tema fue obtenida en Internet, específicamente en la página de Bital.com.mx.

En México, las telecomunicaciones y los servicios de correo y mensajería integran la rama de **comunicaciones**. Los servicios de correos y telégrafos son ofrecidos por el *Servicio Postal Mexican (Sepomex)* y *Telecomunicaciones de México (Telecom)*, ambas dependencias de gobierno federal bajo la responsabilidad de la SCT.

La participación de las comunicaciones en el PIB se ha visto incrementada de forma importante al pasar de 1.2% en 1989 a 2.7% en 1999<sup>11</sup>. Del mismo modo la industria de las comunicaciones mantiene una de las tasas de crecimiento más elevadas para cualquiera de las actividades económicas del país.

Los servicios de comunicaciones se caracterizan por ser poco intensivos en mano de obra.

Con base a información de la Cámara Nacional de la Industria Electrónica de Telecomunicaciones e Informática el sector de comunicaciones tuvo margen de rentabilidad positivos durante el período 1996-1998 como resultado de un aumento en las tarifas de telefonía local y la introducción de nuevos productos con márgenes favorables. En 1999 se deterioró el margen de ganancia en virtud de que el diferencial de precios favorable al productor se fue reduciendo entre 1996 y 1998 y que durante 1999 fue superior el crecimiento de precios de los insumos que los del productor.

Después de un problema de cartera vencida del sector comunicaciones entre finales de 1997 y casi todo 1998, gracias al dinamismo del sector y fortaleza financiera de las empresas que lo integran, la cartera vencida fue de tan sólo 0.5%, <sup>12</sup>mientras que la canalización de recursos crediticios a las comunicaciones fue de 1.1% de lo otorgado a los servicios durante 1999. Cabe destacar que los problemas pasajeros de cartera vencida del sector comunicaciones se debieron a que la mayor parte de los créditos que el sector recibió se destinaron al financiamiento de empresas medianas y pequeñas, principalmente distribuidoras de equipo y servicios, y la incertidumbre en la inversión planeada derivada de la falta de claridad jurídica indujo un desempeño negativo de la industria.

---

<sup>11</sup> Fuente: Bital con datos de Canieti (Cámara Nac. De la Ind. Electrónica de Telecomunicaciones e Informática)

<sup>12</sup> Datos de Canieti

## **TELECOMUNICACIONES**

### **Introducción**

La industria de las telecomunicaciones es uno de los negocios más dinámicos en la actualidad, la gran relevancia que ha adquirido se atribuye a la estrecha vinculación que mantiene con los adelantos tecnológicos, así como a la creciente demanda que enfrentan los servicios que ofrece.

Las telecomunicaciones se caracterizan por encontrarse altamente globalizadas, dado el fortalecimiento de vínculos sean comerciales, culturales, políticos o financieros entre las diversas naciones. De este modo los servicios de telecomunicaciones tienen una demanda creciente.

### **Características generales**

Actividades con sobresaliente carácter dinámico en su tecnología así como con una creciente demanda. El sector mantiene una estrecha vinculación con las actividades económicas más importantes debido a la transmisión de información que éstas necesitan, tal es el caso de los servicios profesionales, financieros, industria de la construcción y las ramas manufactureras automotriz y eléctrica-electrónica. Los servicios de telecomunicaciones también son ampliamente utilizados por el gobierno y los grandes corporativos nacionales y multinacionales

### **El sector telecomunicaciones en México**

El proceso de reestructuración del sector telecomunicaciones inició en 1989, mismo que prosigue ahora con los procesos de liberalización de los servicios telefónicos y de satélites. En 1995 se promulgó la *Ley Federal de Telecomunicaciones (LFTel)*, sin embargo, el marco regulatorio de la industria aún se encuentra en proceso evolutivo, por lo que varias reglamentaciones específicas se encuentran todavía pendientes. El organismo público responsable de velar por la competencia en la industria es la *Comisión Federal de Telecomunicaciones (Cofetel)*, órgano descentralizado de la *Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT)*.

Las telecomunicaciones participan con aproximadamente una quinta parte del PIB de la gran división de transporte, almacenamiento y comunicaciones, y con 95% del PIB de comunicaciones, en este sentido se puede afirmar que la dirección que tomen las telecomunicaciones determinan el comportamiento de la rama comunicaciones

### **El mercado de las Telecomunicaciones**

Una aproximación a la industria de las telecomunicaciones puede concebirse definiendo su cadena de producción. En primer término ésta se apoya en industrias de apoyo conformadas por los distribuidores de equipo eléctrico, electrónico y de cómputo, así como por las empresas proveedoras de servicios informáticos. Sobre esta base se sustenta la estructura de las telecomunicaciones constituida por los servicios que emplean infraestructura de cable, las frecuencias del radio espectro y los satélites.

El valor del mercado de telecomunicaciones se estima entre 11,500 y 15,000 millones de dólares anuales. La telefonía, tanto en su modalidad alambica como celular representan en conjunto 79% del mercado total de telecomunicaciones, y la TV vía satélite y por cable un 9% en su conjunto<sup>13</sup>.

La elevada tecnificación del sector telecomunicaciones impide que ocurran contrataciones de personal masivas; en caso de que ocurran incrementos en el volumen de empleados estos se presentan de manera escalonada, conforme se efectúan las inversiones o el ingreso de nuevas empresas.

En el caso mexicano la contratación de personal, medido por los asegurados en el IMSS, reportó durante 1999 un aumento de 4%, en tanto que el crecimiento de la industria fue de 12.5%<sup>14</sup>.

### **Precios de Servicios**

Los precios y tarifas de los servicios de telecomunicaciones presentan una tendencia a reducirse a partir del proceso de privatización y desregulación iniciado a principios de esta década. La telefonía representa el segmento más importante del sector, por tanto, las variaciones en precios del sector reflejan en buena medida las modificaciones que enfrentan las diferentes tarifas telefónicas.

### **Financiamiento y Crédito**

La industria de las telecomunicaciones se caracteriza por una elevada concentración empresarial, de modo que las ventas totales del mercado se dividen en un número reducido de grandes empresas. Estas empresas pertenecen, por lo general, a importantes grupos empresariales que poseen suficiente capacidad para autofinanciarse sus proyectos. Existe también la posibilidad de que dichas empresas reciban créditos en el exterior o efectúen colocaciones en el mercado accionario. Por este motivo, el sector presenta una reducida demanda de financiamiento de la banca nacional, salvo en casos de requerir capital de trabajo o para la construcción o renta de instalaciones.

**Situación actual y Perspectivas:** La rama de las comunicaciones ha incrementado su participación en el PIB nacional en los últimos años, al pasar de 1.2% en 1989 a 2.7% en 1999. Se estima un crecimiento del PIB de las telecomunicaciones para el 2000 de 10.2%.

Los flujos de inversión que recibirá el sector lo mantendrán como uno de los más dinámicos de la economía.

**Riesgo principal:** La falta de certidumbre jurídica ha sido un elemento de importante retraso en los proyectos de inversión. Debido a la rapidez con la que el sector fue desregulado existen vacíos en términos de reglamentación y normas de competencia, lo cual ha generado enfrentamientos de intereses entre los diferentes participantes.

Actualmente se discute la reforma y actualización de la Ley Federal de Telecomunicaciones, creada en 1995, a fin de adecuarla a los requerimientos de la dinámica propia del sector.

### **Conclusiones**

El dinamismo de diversas industrias y la necesidad de las empresas por mantenerse competitivas en un mundo en globalización mantendrán la demanda de servicios de comunicación de punta.

---

<sup>13</sup> Fuente: Canieti

<sup>14</sup> Fuente: Bital con datos del IMSS



## TELEVISA



### Historia de la empresa<sup>15</sup>

Grupo Televisa se inicia durante 1930, con la fundación de la XEW - Radio, en la ciudad de México, entre los años de 1950 y 1955.

Surgen y se desarrollan los canales 2,4,5 y con Emilio Azcárraga Milmo, después de la muerte de su padre, asume la presidencia de la compañía en 1972.

Al año siguiente, "Telesistema mexicano" y "Televisión independiente de México" se fusionan para formar TELEVISA (Televisión vía Satélite).



Durante 1992, GRUPO TELEVISA anuncia su participación en la adquisición de UNIVISION, a su vez adquiere la editorial Grupo América, para así convertirse en la compañía de publicaciones de habla Hispánica más grande del mundo.

### filiales



<sup>15</sup> <http://www.bmv.com.mx>

Grupo Televisa con News Corporation, Organizaciones Globo y TCI forman una **alianza estratégica** en 1996, para desarrollar y operar un sistema de DTH en la Región de América Latina, La Cuenca del Caribe y Europa.

En 1997, Emilio Azcárraga Jean asume la presidencia de la compañía Grupo Televisa.

La compañía está constituida actualmente por cuatro cadenas de Televisión que comprenden 323 estaciones dentro de la República Mexicana, su programación es distribuida en México y en aproximadamente 90 países alrededor del mundo.

## **LA COMPAÑÍA<sup>16</sup>**

Grupo Televisa es la compañía de medios de comunicación más grande en el mundo de habla hispana, así como líder mundial en la producción y transmisión de programación de televisión en español.

La Compañía, a través de sus subsidiarias y asociaciones estratégicas, produce, distribuye y transmite programas de televisión para el mercado nacional e internacional, desarrolla y opera servicios de televisión directa al hogar vía satélite ("DTH"), publica y distribuye revistas y un periódico, produce y distribuye discos, produce y transmite programas de radio, presta servicios de televisión por cable, promueve espectáculos deportivos y eventos especiales, presta servicios de mensajes electrónicos personalizados (paging), comercializa anuncios exteriores, produce y distribuye películas, y presta servicios de doblaje y subtítulo.

En 1997, la Compañía produjo más de 118,000 medias horas de programación original, misma que distribuyó tanto en el mercado nacional, como en 89 países.

En México, Grupo Televisa mantuvo su liderazgo en la transmisión de programas de televisión, habiendo transmitido 44 de los primeros 50 programas de mayor popularidad y excluyendo los partidos de fútbol, 49 de los 50 de mayor rating durante 1997.

Asimismo, Grupo Televisa es líder mundial en la publicación y distribución de revistas en español, cuenta con una de las compañías disqueras más importantes del país, y mantiene una posición importante dentro del mercado de la radio en México.

De esta manera, a través de sus múltiples medios de comunicación, tales como las cadenas de televisión y las divisiones de publicaciones, audio y otros negocios, la Compañía logra promover con gran éxito su talento artístico, así como distribuir su programación a distintos segmentos de la población.

---

<sup>16</sup> <http://www.televisa.com>

La Compañía opera una escuela en la cual desarrolla el talento artístico, incluyendo actores, actrices, personal de apoyo técnico, así como escritores y directores.

Esta escuela, aunada a la amplia capacidad de producción de la Compañía, han permitido a Grupo Televisa producir una gran variedad de programación de la más alta calidad, bajo una estructura de costos favorable.

Grupo Televisa distribuye programas de televisión para el mercado nacional e internacional, a través de una amplia gama de medios de comunicación, incluyendo cuatro cadenas de televisión; los servicios de televisión directa al hogar vía satélite; una gran variedad de revistas y un periódico; 17 estaciones de radio; varias marcas de discos; el sistema de televisión por cable más grande de México, y de otros negocios.

A través de una alianza estratégica con The News Corporation Limited, Organizações Globo, y que eventualmente incluirá a Tele-Communications International, Inc., el consorcio proporciona y proporcionará servicios de televisión directa al hogar vía satélite a la región de América Latina y a la cuenca del Caribe, así como a los auditorios de habla hispana en los Estados Unidos de Norteamérica y el sur de Canadá.

Este servicio conocido como **SKY**, se ha convertido en el sistema de distribución de mayor crecimiento para la empresa, mismo que México transmite a más de 160 canales de programación, incluyendo programas de entretenimiento e información, además de programas deportivos y eventos especiales.

La recepción de este servicio en los telehogares es a través de una pequeña antena parabólica y un decodificador digital. Al 10 de marzo de 1998, SKY contaba con más de 142,000 subscriptores.

Asimismo, Televisa firmó un acuerdo con Telefónica de España, un grupo de cadenas de televisión españolas, y otras compañías, para desarrollar y operar un sistema de DTH en España. Este servicio que opera bajo el nombre de "Vía Digital", inició operaciones en septiembre de 1997. Vía Digital, al 10 de marzo de 1998, contaba ya con más de 160,000 subscriptores.

Grupo Televisa también ha llevado a cabo importantes inversiones en Univisión, la empresa de televisión de habla hispana más importante de los Estados Unidos de Norteamérica, y en PanAmSat Corporation, empresa líder a nivel mundial en la transmisión y distribución de señales vía satélite.

En fin Grupo Televisa participa en todas la facetas del negocio del entretenimiento a través de sus operaciones de producción, programación y distribución

## **Informe anual 1997 Grupo Televisa**

Televisa compañía que se considera dedicada a sus accionistas, clientes, público y empleados, reporta el 10 de marzo de 1998 su informe anual de 1997<sup>17</sup>, en donde menciona los logros y rumbo que ha ido tomando la misma.

La economía mexicana continua creciendo, así dentro de este clima favorable, Grupo Televisa sigue siendo la compañía de medios de comunicación líder en México.

Logró una participación del teleauditorio nacional de **73.6%** en el horario comprendido entre las 6:00 y las 24:00 horas.

1997 fue un año significativo para la empresa, particularmente por estar dentro de un mercado cada día más competitivo. En este aspecto considera a la competencia como algo positivo, ya que les ha ayudado a analizar alternativas para mejorar tanto la forma de producir programación como la manera de vender tiempo publicitario.

Sus alianzas de televisión directa al hogar vía satélite constituyen uno de los desarrollos más atractivos para Grupo Televisa, además de ser un importante canal de distribución para su programación.

Recientemente lanzaron las plataformas DTH (Televisión directa al hogar vía satélite) de España y Colombia, la compañía considera que este negocio será una de las claves fundamentales para su crecimiento a largo plazo.

Sus esfuerzos se centran en el mejoramiento de su capacidad de producción y distribución de programación, en hacer más eficiente su estructura financiera y de costos.

Su Presidente *Emilio Azcárraga Jean* considera que la compañía se encuentra muy bien posicionada como para continuar brindando a su público programación de alta calidad, y a sus accionistas un mayor rendimiento sobre su inversión.

En seguida se presenta el informe anual de la televisora por rubros (televisión, publicaciones, audio, televisión por cable, servicios de televisión directa al hogar vía satélite, inversiones internacionales y otros negocios) obtenidos de su página de Internet<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> [http://www.televisa.com.mx/info97/e\\_ind.html](http://www.televisa.com.mx/info97/e_ind.html)

<sup>18</sup> [http://www.televisa.com.mx/info97/e\\_ind.html](http://www.televisa.com.mx/info97/e_ind.html)

## TELEVISIÓN



Porcentaje de contribución a las ventas netas de la Compañía en 1997

## Producción

La producción y transmisión de programas de televisión en español, es clave para el éxito de Grupo Televisa e incluye principalmente, las telenovelas, uno de los géneros de mayor popularidad a nivel mundial, así como programas deportivos, noticieros, programas musicales, cómicos y de concursos, debates y programas de interés general, eventos culturales, programas educativos y eventos especiales.

La programación de Grupo Televisa es distribuida a través de sus cuatro cadenas de televisión, de su sistema de televisión por cable, de sus servicios de televisión directa al hogar vía satélite en el continente Americano y España; y en el resto del mundo, a través del otorgamiento de licencias internacionales.

En 1997 la Compañía distribuyó su programación a 89 países, en más de 30 idiomas.

Grupo Televisa mantiene una posición dominante en el mercado de la televisión en México, y de acuerdo con el Instituto Brasileño de Opinión Pública ("IBOPE"), empresa que proporciona el servicio de estudios estadísticos de mercado a nivel nacional, las cuatro cadenas de televisión de la Compañía y sus estaciones locales, obtuvieron en su conjunto el 73.6% del teleauditorio a nivel nacional durante 1997



Las telenovelas de la Compañía continúan siendo el género de mayor popularidad en México. En términos de rating a nivel nacional, Grupo Televisa produjo una vez más las telenovelas de mayor éxito durante 1997.

Los partidos de fútbol son otro género de programación muy popular en México.

En 1998 Grupo Televisa se benefició con los ingresos adicionales por concepto de ventas de tiempo publicitario, asociados con la transmisión de la Copa Mundial de Fútbol Francia '98.

En 1997, la Compañía introdujo ciertas medidas encaminadas a mejorar su participación del teleauditorio en el país. Estas medidas incluyeron, entre otras, ajustes en los horarios de la

programación, la eliminación de comerciales entre telenovelas, y el incremento en frecuencia y calidad en la promoción de la programación de la empresa.

Asimismo, Televisa ha concentrado sus esfuerzos en mejorar la calidad de sus noticieros, a finales de 1997 inició un proceso de reestructuración en sus programas informativos, algunas medidas consistieron en extender el tiempo de transmisión de los noticieros, mejorar la escenografía e introducir nuevos sistemas de gráficas al aire.

Los noticieros, televisión y eventos especiales representan un componente importante y popular de la programación.

Adicionalmente, las cadenas de televisión, los canales de televisión por cable, las estaciones de radio y las publicaciones de la Compañía, continúan recibiendo programación y servicios noticiosos de ECO.

La Compañía cuenta con una videoteca de más de 134,000 medias horas de programación de televisión, que son utilizadas por sus estaciones de televisión, su servicio de televisión por cable y por sus servicios de televisión directa al hogar vía satélite.

### **Canales y Cadenas de Televisión**

Grupo Televisa cuenta con cuatro cadenas de televisión, mismas que se identifican con su estación ancla en la Ciudad de México, Canales 2, 4 5 y 9, y representan en su conjunto la mayoría del mercado mexicano, tanto en términos de teleauditorio como en lo que a ventas de tiempos publicitarios se refiere. Las cuatro cadenas comprenden 312 estaciones dentro de la República Mexicana. La Compañía es propietaria de 249 estaciones y tiene participación mayoritaria en otras 15.

### **Cadena del Canal 2**

El canal 2, conocido como "El Canal de las Estrellas", junto con sus estaciones afiliadas es la cadena líder en México, así como líder en el mundo de habla hispana en términos de cobertura a nivel mundial. La programación del canal 2 está dirigida a la típica familia de habla hispana e incluye, principalmente, al popular género de las telenovelas, complementando su programación con noticias, programas de información e interés general, películas, programas de concursos y eventos deportivos. La vasta mayoría de la programación que transmite el canal 2 son programas de estreno, y prácticamente la totalidad de la misma, con excepción de ciertas películas en español, es producida por Grupo Televisa.

La cadena del canal 2 llega a más de 16 millones de telehogares en México, aproximadamente el 97% del total de telehogares, a través de 149 estaciones afiliadas.

### **Cadena del Canal 5**

La programación del canal 5 es básicamente de origen extranjero, principalmente de los Estados Unidos de Norteamérica y consiste en su mayoría en dibujos animados y programas infantiles. Adicionalmente, la programación del canal 5 incluye películas, series, cápsulas informativas, así como el servicio de ventas por medios electrónicos, el cual transmite después de la medianoche. La mayor parte de la programación extranjera es doblada o subtitulada al español en los estudios de la Compañía.

La cadena del canal 5 a través de sus 80 estaciones afiliadas, incluyendo su estación ancla, tiene una cobertura de aproximadamente el 92% del total de telehogares a nivel nacional.

### **Cadena del Canal 4**

La programación del canal 4 consta principalmente de series, miniseries y películas producidas en el extranjero, subtituladas o dobladas al español. El canal 4 está orientado básicamente al auditorio de la Ciudad de México y también transmite eventos deportivos y programas especiales producidos por la empresa, así como el servicio de ventas por medios electrónicos el cual se transmite después de la medianoche.

En la Ciudad de México, el canal 4 puede ser visto en más de 4 millones de telehogares y, a través de 46 estaciones afiliadas, tiene una cobertura de aproximadamente el 81% de los telehogares en el país, las cuales transmiten diariamente parte de los programas del horario estelar del canal 4. Asimismo, las estaciones locales complementan su programación con producciones propias y con programación otorgada bajo licencia por la Compañía.

### **Cadena del Canal 9**

La programación del canal 9 está orientada al auditorio de adultos jóvenes y consta principalmente de películas de largometraje, programas deportivos, cómicos y de debate, noticieros y repeticiones de programas que tuvieron alta popularidad al ser transmitidos originalmente por el canal 2. Durante las mañanas de lunes a viernes, también transmite programas educativos y culturales producidos por la Secretaría de Educación Pública.

En 1997, el canal 9 incrementó su cobertura al agregar 12 estaciones afiliadas a su red nacional, por lo que actualmente tiene una cobertura de más del 74% del total de telehogares en México, a través de 33 estaciones afiliadas.

### **El Plan Francés**

La mayor parte de las ventas de tiempo publicitario de Grupo Televisa se realiza cada año bajo el "Plan Francés", conforme al cual los clientes aseguran tarifas publicitarias y reciben bonificaciones de tiempo publicitario a través de depósitos, ya sea en efectivo o en documentos que no devengan intereses, por un monto equivalente a su compromiso publicitario dentro de las cadenas de televisión y otros medios de la Compañía, para el siguiente año calendario.

Los participantes en el Plan Francés también pueden realizar "depósitos incrementales", los cuales permiten que el cliente compre tiempo publicitario adicional, con tarifas publicitarias vigentes al momento de realizar el depósito inicial, e incluyen una bonificación en tiempo publicitario en las mismas condiciones a las establecidas en la fase del depósito inicial. De esta manera Grupo Televisa obtiene un alto porcentaje de sus ingresos en efectivo, pagado por adelantado, y dispone de estos recursos generalmente durante la primera mitad del año, para financiar necesidades de capital de trabajo e inversiones.

Aun cuando el entorno del mercado mexicano de la televisión abierta es cada vez más competitivo, los anunciantes continúan reconociendo que el Plan Francés de Grupo Televisa sigue siendo la forma más efectiva para llegar al público consumidor en México. Durante 1997 el Plan Francés continuó su evolución y demostró su amplia flexibilidad, ofreciendo a los anunciantes una gama cada vez mayor de paquetes publicitarios.

Grupo Televisa utiliza estratégicamente el tiempo publicitario no vendido para promover los programas y productos de la empresa, y para poner a disposición del Gobierno Mexicano los tiempos de transmisión a los que éste tiene derecho, cumpliendo así con los requerimientos legales respectivos.

La información referente a ratings y participación de mercado a nivel nacional en zonas urbanas está certificada por IBOPE y está basada en los estudios a nivel nacional de IBOPE, los cuales son calculados tomando en cuenta los siete días de la semana en la Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey y otras 24 ciudades cuya población es mayor a los 400,000 habitantes.

La información de ratings y participación de mercado en la Ciudad de México, misma que representa el 21.6% de los hogares en el país y aproximadamente el 26.3% del consumo nacional de productos de consumo, comprende el 43.4% de los datos nacionales de IBOPE.

**El "rating"** en un horario determinado se refiere al número de televisores encendidos y sintonizados en alguno de los programas de la firma como porcentaje del total de hogares en el país.

**La "participación de mercado"** significa el número de televisores encendidos y sintonizados en alguno de los programas de la televisora como porcentaje del número de hogares que están viendo televisión abierta durante un horario determinado, sin importar el número de televidentes.

**El "Horario Estelar de Televisa"** es aquél durante el cual la Compañía generalmente aplica las tarifas publicitarias más altas para su cadena del Canal

### **Actividades Internacionales de Televisión**

Actualmente, la programación de la televisora se distribuye a 89 países en más de 30 idiomas. La programación internacional incluye programación del canal 2, y el servicio internacional de información y entretenimiento ECO, los cuales pueden ser vistos vía satélite, en los Estados Unidos de Norteamérica, Centro y Sudamérica, Europa y el Norte de África. En base a estimaciones del consorcio, la cadena del canal 2 y el servicio internacional ECO, tienen en su conjunto la mayor cobertura a nivel mundial de los hogares de habla hispana.



Grupo Televisa es propietario de tres estaciones de televisión ubicadas en la frontera de México con los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales transmiten programación en inglés, primordialmente programas de la cadena norteamericana de televisión Fox.

En julio de 1996, adquirió la estación de televisión XETV, ubicada en la ciudad de Tijuana y que transmite en la banda VHF. Esta estación afiliada a la cadena Fox, le ha permitido a Televisa contar con una cobertura atractiva sobre el mercado de San Diego. Las otras dos estaciones que transmiten programación en inglés en la banda de UHF, están ubicadas en la frontera de México con el estado norteamericano de Texas.

## **PUBLICACIONES.**



Porcentaje de contribución a las ventas netas de la Compañía en 1997



La división de publicaciones es una área de expansión para Grupo Televisa, ya que siendo la segunda en importancia para la empresa, constituye una parte importante de sus diversos medios de comunicación,

A través de esta división, promueve las principales operaciones de la Compañía, incluyendo televisión, discos, radio, televisión por cable, eventos deportivos, películas de largometraje y DTH.

Televisa publica y distribuye revistas en español. En términos de circulación, es líder en la publicación y distribución de revistas en español en el mundo, con una circulación de aproximadamente 129 millones de copias durante 1997.

### **Editorial Televisa.**

Grupo Televisa es propietaria del 65% del capital social de Editorial Televisa, en México, los principales títulos publicados incluyen *TV* y *Novelas*, y *Tele-Guía*.

De acuerdo con estimaciones de la Compañía, estas dos revistas ocuparon en México el primer y segundo lugares respectivamente, en términos de circulación durante 1997. La popularidad de estas revistas no sólo beneficia a Editorial Televisa sino que a su vez, son un importante medio de promoción y apoyo tanto para el talento artístico de la televisora, como para el de sus telenovelas.

Televisa también publica revistas de gran popularidad tales como *Vanidades*, *ERES*, *Somos*, *Furia Musical* y *Tú*.

Asimismo, Grupo Televisa a través de asociaciones y contratos bajo licencia con compañías editoriales extranjeras, publica las versiones en español de diversos títulos de gran popularidad, entre los que se incluyen:

- Las ediciones en español de Cosmopolitan, Buenhogar, Harper's Bazaar y Mecánica Popular, a través de una asociación con Hearst Corporation.
- Elle, una de las revistas dedicadas a la mujer, con mayor reconocimiento a nivel mundial, y Quo, una popular revista para hombres, a través de contratos bajo licencia con la empresa Hachette Filipacchi.
- Automóvil Panamericano, una de las revistas de temas automotrices con mayor popularidad, a través de una asociación con la empresa Luike Motorpress.
- Revistas de computación de gran difusión, incluyendo PC Magazines y PC Computing, a través de ciertos convenios con la compañía Ziff-Davis.
- La edición en español de la revista National Geographic, a través de contratos bajo licencia con National Geographic Society.

### **Distribución**

El sistema de distribución de Editorial Televisa, en su totalidad es propiedad de la misma, y de acuerdo con estimaciones de ella, distribuye aproximadamente el 55% del total de las revistas en circulación en México y mantiene una cobertura en 15 países, distribuye tanto las publicaciones propias como las editadas en asociación con otras empresas.

La amplia variedad de títulos de revistas de la Compañía atrae a una gran diversidad de lectores.

### **Ovaciones**

Grupo Televisa es propietario de Ovaciones, uno de los periódicos líderes en información deportiva y de espectáculos en la Ciudad de México, el cual publica dos ediciones diarias, una matutina y otra vespertina. Además de promocionar los eventos deportivos y especiales de la empresa. Ovaciones es un elemento más que complementa la gran variedad de medios publicitarios que Grupo Televisa ofrece a sus clientes.

## AUDIO



Porcentaje de contribución a las ventas netas de la Compañía en 1997

### Discos

Grupo Televisa es propietario de una de las empresas discográficas más importantes en México y participa activamente en el mercado de los Estados Unidos de Norteamérica. Durante 1997, las principales marcas de discos de la Compañía, Discos y Cintas Melody, Fonovisa y Musivisa, vendieron un total de 13 millones de unidades en los Estados Unidos de Norteamérica y un total de 9 millones de unidades entre el mercado nacional y el de otros países.

Las operaciones de discos de Grupo Televisa crean importantes sinergias operativas con otras de las divisiones de la empresa, lo que le permite promocionar a su talento musical, y a su vez incrementar la popularidad y rentabilidad de sus artistas. Los discos compactos y cassettes que produce se distribuyen y promueven en México y en el extranjero.

Grupo Televisa representa a varios de los principales artistas mexicanos de mayor popularidad, así como a otros de habla hispana.

### Radio

La Compañía es propietaria y opera un total de 17 estaciones, las que estima pueden ser escuchadas por más de 45 millones de personas, aproximadamente la mitad de la población de México. A través de sus estaciones de radio, Grupo Televisa promociona a su talento artístico y a la programación y producción de varios de sus negocios, incluyendo televisión, discos, deportes y noticieros.

De las 17 estaciones de radio, tres son AM y tres FM en la Ciudad de México; cinco de AM y dos de FM en Guadalajara, una de AM en San Luis Potosí y una de FM en Mexicali, así como estaciones repetidoras en Monterrey y Veracruz. De estas estaciones, nueve de ellas transmiten sus señales con más de 100,000 watts de potencia; debido a esto, las señales de la XEW-AM en la Ciudad de México y la XEWA-AM en San Luis Potosí, pueden ser captadas en el sur de los Estados Unidos de Norteamérica. La potencia en la transmisión de estas señales le permite a Grupo Televisa, llegar a importantes mercados en los que sus competidores no tienen cobertura.

De acuerdo con estimaciones de International Research Associates Mexicana ("INRA"), la estación de Grupo Televisa con mayor potencia de transmisión, la XEW-AM, se ubicó en el tercer lugar de popularidad, de un total de 33 estaciones de AM en la Ciudad de México, mientras que en la estación XEQ-FM se colocó en segundo lugar de popularidad, de un total de 25 estaciones de FM en la Ciudad de México, al 31 de diciembre de 1997.

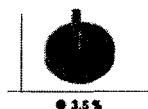
Una parte substancial de las ventas de tiempo publicitario en radio, es vendido a nivel nacional por la empresa, como parte integral de su programa de ventas multimedios. Adicionalmente, la Compañía ha desarrollado una fuerza de ventas especialmente dedicada a vender tiempo publicitario en radio a pequeñas y medianas empresas.

Televisa también distribuye su programación de televisión a un grupo de estaciones de radio no afiliadas, para ser transmitida simultáneamente en todo el país. Esta estrategia no sólo permite que los ingresos por concepto de ventas de tiempo publicitario se incrementen, sino que además permite una mayor promoción y difusión de sus artistas.

En 1997, 30 estaciones de radio no afiliadas transmitieron aproximadamente 329 horas de programación de televisión de Televisa.

Finalmente, la televisora también cuenta con un inventario de radio-programación que incluye radionovelas transmitidas con anterioridad, así como otro tipo de programas de radio, mismo que es vendido bajo licencia a estaciones de radio en México, Latinoamérica y los Estados Unidos de Norteamérica. Este inventario cuenta con aproximadamente 60,000 medias horas de radio-programación.

### **Televisión por Cable : Cablevisión**



Porcentaje de contribución a las ventas netas de la Compañía en 1997

Grupo Televisa opera el sistema de televisión por cable más grande y más importante de México a través de su subsidiaria Cablevisión, S.A. de C.V. ("Cablevisión"), en la cual tiene una participación mayoritaria. Este sistema cubre la Ciudad de México y su zona metropolitana.

Impulsado por los avances tecnológicos y el creciente número de suscriptores, Cablevisión continúa expandiendo su número de canales.

El servicio básico de Cablevisión se compone de 30 canales, incluyendo los nueve canales de televisión abierta que se transmiten en la Ciudad de México, además de canales como Fox Sports Américas, E! Entertainment, ECO, MTV Latino, Nickelodeon, dos canales de deportes, dos canales de películas extranjeras, un canal producido en España, un canal de películas en español, Discovery Latinoamericano (en español) y los canales Sony y Warner.

Para aquellos suscriptores que buscan mayores opciones de programación, la Compañía ofrece el servicio Premium agrupado dentro de ocho diferentes paquetes que varían según el número de canales que ofrecen, los cuales incluyen a las cadenas de los Estados Unidos de Norteamérica ABC, CBS, así como a los canales Hallmark, CNN Internacional, HBO Olé, Cinemax, Cinecanal y Conexión Financiera. Adicionalmente, durante los próximos años, Cablevisión pretende mejorar su sistema de cableado y ofrecer a sus suscriptores canales adicionales así como servicios de alta velocidad.

En 1995, la Compañía vendió el 49% de Cablevisión a Teléfonos de México, S.A. de C.V. por \$211 millones de dólares. Esta asociación permite a Cablevisión aprovechar las ventajas que ofrece la combinación de la experiencia en la producción y en la programación de Grupo Televisa con la infraestructura y experiencia técnica de Teléfonos de México, y asegura que las operaciones de esta división se beneficien de las economías de escala que existen y se desarrollan entre ambas compañías

## Otros negocios



Porcentaje de contribución a las ventas netas de la Compañía en 1997

La división de "Otros Negocios" de Grupo Televisa, se conforma de una amplia gama de negocios que complementan a los diversos medios de comunicación de la Compañía. La diversidad de negocios de esta división incluye la promoción y producción de espectáculos deportivos y musicales, el servicio de mensajes electrónicos personalizados (paging), anuncios exteriores, la producción y distribución de películas de largometraje, promoción de eventos especiales y servicios de doblaje.

### Promoción de espectáculos deportivos y musicales

La Compañía es propietaria de dos de los equipos de mayor popularidad en el fútbol profesional de la primera división en México, América y Necaxa. Los juegos de estos dos equipos así como los de la Selección Nacional y el Atlante, se llevan a cabo en el Estadio Azteca, cuya capacidad es superior a los 110,000 espectadores sentados, siendo el más grande del mundo.

Los equipos de fútbol de Grupo Televisa son una importante fuente de programación, y ésta, al igual que el Estadio Azteca son otro medio publicitario importante y atractivo para los anunciantes del consorcio.

Adicionalmente, Grupo Televisa produce y promueve eventos especiales, incluyendo conciertos y obras teatrales

También Televisa renta la Plaza de Toros México, la más grande del mundo, con una capacidad aproximada de 42,000 aficionados.

### **Mensajes Electrónicos Personalizados**

La Compañía tiene una participación del 51% en SkyTel, el servicio electrónico de mensajes personalizados (paging) que opera en México. SkyTel, que ofrece este servicio a nivel nacional e internacional utilizando tecnología de punta.

### **Anuncios Exteriores**

Televisa tiene una participación del 37% y el control de Vendor, S.A. de C.V., la arrendadora más grande de anuncios exteriores en México.

La publicidad en anuncios exteriores, es vendida por la Compañía como parte integral de su programa de ventas multimedios, al igual que por una fuerza de ventas especializada.

### **Producción y Distribución Cinematográfica**

Grupo Televisa produce y distribuye películas de estreno de largometraje en español, para su exhibición en salas cinematográficas tanto en México como en el extranjero.

Asimismo, la Compañía distribuye en México películas de largometraje de productores extranjeros. La empresa es el distribuidor exclusivo en México de las películas producidas por la compañía Warner Brothers, y de algunas películas producidas por New Line Cinema y Polygram.

Grupo Televisa cuenta con una filmoteca de 538 películas en español y 25 videopelículas. La Compañía ha producido, coproducido o adquirido los derechos de autor a perpetuidad de las mismas. Adicionalmente la Compañía es propietaria de los derechos de autor de 22 películas producidas por terceros. La Compañía transmite varias de estas películas y videopelículas a través de sus cadenas de televisión y de sus canales de televisión de paga.

### **Servicios de Doblaje**

La Compañía proporciona servicios de doblaje al español tanto para la programación extranjera adquirida para ser transmitida en sus cadenas de televisión, como para terceros, entre los que se incluyen algunas de las compañías de producción más importantes de los Estados Unidos de Norteamérica. Las instalaciones cuentan con ocho estudios de grabación de diálogos, cuatro estudios de post-producción, dos estudios de regrabación y diez salas privadas de proyección. La capacidad de doblaje de estas instalaciones es de 180 horas mensuales.

Asimismo, la Compañía también traduce libretos y diálogos del inglés al español y del español al inglés.

Los negocios de anuncios exteriores y doblaje complementan las operaciones de las divisiones más importantes de Grupo Televisa

### **Servicios de televisión directa al hogar vía satélite**

Grupo Televisa, The News Corporation Limited, Organizações Globo y Tele-Communications International, Inc., acordaron asociarse para desarrollar y operar un servicio de televisión directa al hogar vía satélite. Esta asociación estratégica es conocida como SKY, está conformada por varias plataformas con distintas estructuras de participación accionaria, a través de las cuales proporciona o proporcionará servicio en toda América Latina, la cuenca del Caribe, así como a auditorios de habla hispana en los Estados Unidos de Norteamérica y en el sur de Canadá.

Los niveles de participación accionaria de cada plataforma varían. Los porcentajes de participación global ponderada para esta alianza son de 30% para Grupo Televisa, News Corporation y Organizações Globo, respectivamente, mientras que TCI International participará con el 10% restante.

La mayor participación de Grupo Televisa es en Innova, S de R.L. ("Innova"), empresa que proporciona el servicio de DTH en México, la cual inició operaciones en el mes de diciembre de 1996 bajo el nombre "SKY".

SKY transmite actualmente 161 canales digitales de programación (113 de video y 48 de audio) incluyendo principalmente programas de entretenimiento, noticias y programas deportivos. La recepción de este servicio en los telehogares es a través de una pequeña antena parabólica y un decodificador digital.

En diciembre de 1997, la televisora y sus socios lanzaron en Colombia la plataforma de SKY para proporcionar el servicio de DTH en ese país.

Televisa estima que el mercado potencial de habla hispana en estas regiones, es de gran importancia para el servicio de DTH. América Latina tiene una población aproximada de 450 millones de personas, de las cuales, únicamente un bajo porcentaje tiene acceso a sistemas de televisión de paga. A medida que las economías latinoamericanas se fortalezcan, se generará una mayor demanda por contar con más y mejores opciones de programación, de tal manera que los servicios de DTH satisfacerán esta demanda.

Grupo Televisa recibirá ingresos provenientes de sus sistemas de DTH, tanto de la operación de estos negocios como por las ventas respectivas de programación y publicidad. La Compañía será el proveedor principal de programación a SKY, lo cual se traducirá en una importante expansión en lo que a distribución y ventas de su programación en el mundo de habla hispana.

SKY reúne a algunos de los más importantes conglomerados de medios de comunicación a nivel mundial. Cada uno de los socios ofrece a la asociación, la experiencia, programación y tecnología necesaria para tener éxito en el competitivo mercado de Latinoamérica.

### **News Corporation**

- Proporciona experiencia a la asociación, ya que opera los sistemas de DTH de mayor éxito en el mundo, BSKYB (en el Reino Unido) y StarTV (en Asia).
- Propietario de una de las colecciones más extensas del mundo de películas de largometraje, de programas deportivos y de interés general, que distribuye a través de Twentieth Century Fox y de su cadena de televisión Fox.

### **Organizações Globo**

- Es la compañía líder de medios de comunicación en Brasil y cuenta con una extensa videoteca de programas en el idioma portugués.

### **TCI International**

- Líder en la operación de redes de televisión por cable y telefonía.
- Proveedor mundial de diversos servicios de programación.

Adicionalmente, Grupo Televisa a través de un acuerdo con Telefónica de España, Radiotelevisión Española, un grupo de cadenas de televisión españolas, y otras compañías, lanzó un sistema de DTH en España. Esta compañía de DTH que opera bajo el nombre de "Vía Digital", inició operaciones el 15 de septiembre de 1997. Vía Digital actualmente ofrece 35 canales de video, incluyendo canales de entretenimiento, noticieros y deportes, así como 41 canales de audio. Grupo Televisa junto con las otras cadenas de televisión españolas, proveen programación a esta asociación, mientras que Telefónica de España tiene a su cargo la parte técnica del servicio.

La inversión de Televisa en Vía Digital representa una atractiva oportunidad de expansión para la misma, ya que se beneficiará tanto por la obtención de ingresos provenientes del crecimiento de DTH, como por el incremento en el número de mercados en los que se transmite su programación. Al igual que en su asociación de DTH en Latinoamérica, la Compañía se beneficiará tanto por la operación del negocio, como por las ventas de su programación a Vía Digital.

### **UNIVISION**

Televisa, ha expandido los mercados a los cuales distribuye su programación, a través de su participación accionaria del 19.8% en Univisión Communications, Inc., la empresa de medios de comunicación en español más importante de los Estados Unidos de Norteamérica.

Univisión es propietaria y opera 13 estaciones de televisión de alta potencia, así como ocho estaciones de baja potencia, que transmiten programación en la banda de UHF. Univisión también tiene acuerdos de afiliación con otras diez estaciones de alta potencia, y con 17 estaciones de baja potencia, así como con aproximadamente 830 afiliadas de televisión por cable; afiliaciones que le permiten ampliar su cobertura para llegar a cubrir más del 92% de la totalidad de los hogares hispanos en los Estados Unidos de Norteamérica. Las estaciones afiliadas a Univisión transmiten programación en español las 24 horas del día, incluyendo principalmente programación de estreno dentro de su horario estelar.



Univisión ha sido y continuará siendo una inversión estratégica muy exitosa para Grupo Televisa, ya que además de haber ampliado los mercados para su programación, los rendimientos financieros han sido sobresalientes. En particular, como resultado de la oferta pública primaria y reorganización de Univisión en septiembre de 1996, la Compañía obtuvo los siguientes beneficios:

- La Compañía recibió aproximadamente \$190 millones de dólares en efectivo, por concepto de la recuperación de su inversión inicial por \$33 millones de dólares efectuada en 1992 así como \$157 millones de dólares provenientes de adeudos por concepto de programación y otras consideraciones.
- El flujo de efectivo de operación de Grupo Televisa mejoró debido a que a partir de esta reorganización, la venta de programación que la Compañía otorga bajo licencia a Univisión, será pagada mes a mes en dólares, asimismo la Compañía dejará de efectuar pagos a Univisión por concepto de la coparticipación en los costos de producción de ciertos programas.
- Finalmente, debido a que Univisión es ya una empresa pública, sus acciones cuentan con un precio de mercado, que permite valorar la participación accionaria en Univisión, y en un momento determinado podrían ofrecer liquidez adicional a Grupo Televisa.

### **PanAmSat**

Grupo Televisa tiene una participación accionaria del 7.5% del capital social de PanAmSat Corporation, empresa que opera la primera red privada global de comunicaciones vía satélite. Con una red global de 17 satélites de la más alta tecnología, PanAmSat cubre aproximadamente el 98% de la población mundial, por lo que brinda servicios de transmisión de señales de televisión, comunicación y datos a cientos de clientes de todo el mundo.

El 16 de mayo de 1997, Hughes Electronics y PanAmSat completaron la fusión de sus respectivas operaciones en una nueva empresa pública. Como parte de este acuerdo, Grupo Televisa recibió por su 40.5% de participación accionaria aproximadamente \$651 millones de dólares en efectivo, una participación del 7.5% en el capital social de la nueva empresa PanAmSat Corporation y las opciones que tenía PanAmSat para participar en las asociaciones estratégicas de Grupo Televisa en el desarrollo y operación de servicios de DTH en el continente Americano y en la Península Ibérica

## TV AZTECA



**TV AZTECA**

### **Giro<sup>19</sup>**

Es la segunda empresa de televisión más grande de México.

Su programación es transmitida a través de sus propias redes de televisión TV13 Y TV7, cuyas señales cubren el 97% de los 86 millones de televidentes, así como a la venta de la misma producción a nivel nacional y venta de tiempo de publicidad.

### **Historia de la empresa**

En julio de 1993, un grupo de inversionistas encabezado por Ricardo Salinas Pliego, adquirió el paquete de Medios de Comunicación que incluía la compañía operadora de Teatros S.A., Los Estudios América y Televisión Azteca con los canales nacionales de televisión 7 y 13, así como 28 empresas más.

En la compra de los 2 canales TV Azteca pagó \$643 millones al gobierno mexicano.

La Paraestatal que abrió su pantalla al público a finales de la década de los 60s, regresaba a las manos de la iniciativa privada en julio de 1993, fecha en que se marca el surgimiento de TV AZTECA como respuesta las demandas de un gran sector de la población.

El 2 de agosto de 1993 se iniciaron operaciones como TV AZTECA y, desde entonces, comenzó a cambiar la imagen de la Televisión Mexicana.

Ofrece una nueva forma diferente de comunicar, una nueva alternativa.

TV AZTECA es una empresa privada que en tan sólo 6 años se ha convertido en la mejor opción para anunciantes, actores, cantantes, periodistas y, sobre todo, para millones de televidentes.

TV AZTECA está en el proceso de incrementar su producción de programas, al expandirse en nuevos mercados de habla hispana, a través de la compra de compañías de Televisión y mediante la venta de sus producciones internas.

Es así como en 1997 TV AZTECA adquirió una importante compañía de Televisión en El Salvador y en 1998 otra en Costa Rica.

---

<sup>19</sup> <http://www.bmv.com.mx>

Como parte de la Estrategia de crecimiento la compañía puso en marcha hace más de 2 años el Centro de Formación Actoral, en el cual se preparan y actualizan todos sus actores y personal de pantalla con diferentes cursos y talleres impartidos por especialistas en la materia.

Los problemas sociales también han sido y siguen siendo una gran preocupación para TV AZTECA, por ello en 1997 se creó FUNDACION AZTECA, que desarrolla diferentes programas de ayuda dirigidos para los que menos tienen, sobre todo a favor de los niños y jóvenes.

El águila de colores que representa a TV AZTECA, es reconocido como el símbolo de un medio de comunicación plural y diverso, pero cohesionado con base en los gustos y necesidades de todos los mexicanos.

## **LA COMPAÑÍA**

Al iniciar sus operaciones TV Azteca en 1993, mucha gente se preguntó si esta televisora comercial podría seriamente competir con *Televisa* que ha dominado el horizonte de la televisión mexicana por décadas.

*Ricardo Salinas Pliego*, director de la empresa, tuvo desde un principio la visión de que en un país con una cuantiosa población de 100 millones de personas y una inversión publicitaria de 1500 millones de dólares, podían participar 2 jugadores.

Hoy en día, el optimismo del Director de la compañía ha demostrado ser justificado, pues si bien *Televisa* se mantiene como la empresa de televisión dominante en México, obteniendo más ratings e ingresos por publicidad, TV Azteca ha comprobado que el mercado puede sostener fácilmente a 2 empresas de televisión.

No obstante TV Azteca ha tenido altas y bajas en el camino, después de una año espectacular en 1997, se quedó atrapado en una especie de baja en 1998. Esto se debió a que en el año anterior (1997) la empresa tuvo varios éxitos con 4 o 5 programas que fueron grandes hits, pero no supieron mantener más programas de este tipo, por lo que en el siguiente año se dio dicha baja; a partir de entonces han puesto más atención y esfuerzo en sus producciones.

En 1997 produjeron 7,000 horas, en 1998 produjeron 8,000 y en 1999 produjeron 10,800 horas. Están produciendo 5 telenovelas al año, lo cual suma unas 1,100 horas por año. En este año producirán unas 11,000 en total y unas 1,500 horas de telenovelas.

Para TV Azteca las novelas son muy complicadas de producir y toman gran cantidad de dinero y esfuerzo parra cumplir con las metas de producción establecidas. Este es un punto esencial, ya que las novelas son el corazón de la programación en México y son muy exitosas en el mercado internacional.

México es con gran ventaja, la fuente más importante de novelas en el mundo, así lo considera la empresa.

Los ratings e ingresos de la empresa subieron en los primeros meses del 99 y las acciones de TV Azteca cerraron el año en alza, además de que volvió a contar con un 33% de la inversión publicitaria para el año 2000.

En este año 2000, TV Azteca proyecta obtener un tercio de la inversión publicitaria en México. La empresa busca llevar a cabo una auténtica transformación de la programación, tanto en contenido como en calidad de producción.

En cuanto a su Estrategia, la empresa planea la siguiente:

- ◆ Seguir produciendo una gran cantidad de producciones dramáticas de alta calidad que sean populares en México y que después puedan ser vendidas internacionalmente.
- ◆ Proveer programas al mercado hispano de los Estados Unidos.
- ◆ No operar ni invertir en estaciones, sólo exportar programación, pues la televisión abierta necesita mucha cercanía con la audiencia y solo un operador local puede brindarlo, además de que la empresa no cree que se pueda añadir valor alguno a una estación de televisión al invertir en ella.

Ahora bien, con respecto al negocio de la televisión de paga en México, la televisora considera que éste negocio se encuentra en un estado bastante lamentable, ya que el problema está en que el número de hogares que puede pagar entre \$30 y 40\$ por mes es muy limitado.

Todos los operadores de televisión de paga están compitiendo por un mercado muy pequeño. Sus costos fijos se están incrementando y por tanto los resultados se traducen en pérdidas.

La penetración total de la televisión en México es del 14% y los ratings totales de los canales de televisión por paga son muy bajos.

Por esta razón TV Azteca no contempla ningún plan de invertir en televisión de paga.

Por otra parte, la organización desecha la idea de las empresas de televisión de propiedad familiar, pues los negocios tienen que ser manejados como negocios, en donde se requiere una gerencia profesional que origine resultados y que sea independiente de los propietarios. Para esto la organización se ha esforzado en crear una nueva estructura de gerencia,

Por tanto manejar un negocio como negocio no familiar es una opción, sí se quiere maximizar el performance y conseguir capital.

### **Planes de TV Azteca para los próximos 5 años.**

La compañía se enfoca en 3 áreas principales:

- 1) Internet, TV Azteca ha adquirido un 50% en *Todito.com*, uno de los portales de Internet líderes en el mercado mexicano.
- 2) Unefón, empresa de telefonía celular, TV Azteca es propietaria del 50 % de dicha empresa. Esto generará un gran valor para sus accionistas.
- 3) Inversiones en el mercado hispano de los Estados Unidos, representan un potencial de ingresos

Por otro lado se espera que en la medida que el ingreso per cápita crezca y haya mayores niveles de consumo, habrá más inversión publicitaria, un alza en los precios y mayores márgenes de beneficio y como bien se sabe, la televisión abierta depende de ingresos publicitarios.

La televisora también ha invertido en otra compañía que tiene más de mil tiendas de venta minorista de electrodomésticos y muebles, así como servicios financieros, el lazo de unión entre estas compañías es muy grande y su capacidad de distribución es enorme.

Unefón es la empresa que posee el espectro más amplio en México, pues se puede usar para una variedad de servicios de telefonía celular e Internet.

Ahora si autorizan la televisión digital, tendrá la organización un espectro adicional.

Y de acuerdo al Director General, la televisora se encuentra en una posición excelente para hacer uso de ese espectro, que cuenta con una combinación poderosa (una televisión abierta y más de mil tiendas para alcanzar a los consumidores).

Con esto TV Azteca se ha ocupado de fortalecer su posición competitiva de TV Azteca, tanto a corto como a largo plazo.

### **A nivel internacional.**

La creciente producción de TV Azteca ha permitido expandir rápidamente sus ventas totalizando hoy en día unos \$20 millones por año.

En Junio de 1999, la empresa estableció una alianza estratégica con *Telemundo* para coproducir programas, este acuerdo permitirá expandir la presencia de la empresa en el mercado hispano de los Estados Unidos.

En Mayo de 1999, TV Azteca adquirió un 50% de la compañía de telefonía celular *Unefón* y en diciembre de ese mismo año adquirió una participación del 50% en *Todito.com*

**Visión de TV Azteca.**

- ✓ Llegar al 100% de los hogares de México y de países de habla hispana.
- ✓ Producir telenovelas, noticieros, programas deportivos y de entretenimiento con un contenido valoral.
- ✓ **Ser una empresa rentable** que proporcione fuentes de trabajo y que genere desarrollo económico a sus empleados y al país.

TVAZTECA está realizando su campaña publicitaria **“Señal con Valor”**, con el objetivo de cumplir los objetivos que se ha establecido, y consiste en que:

TV Azteca es una *“señal con valor”* porque es una señal valiente, que genera riqueza, que transmite sus valores.

TV Azteca es una *“Señal con valor”* para su audiencia, sus anunciantes, sus socios que les llaman empleados y sus accionistas e inversionistas.

Con este nuevo lema la empresa tratará de transmitir todo lo que ellos como empresa y como personas quieren.

**INFORME ANUAL 1998**

**TV Azteca aprovecha sus activos para generar mayor flujo de efectivo.** La empresa utiliza su negocio principal para generar EBITDA adicional, tanto en México, a través de operaciones locales, como en el extranjero, por medio de la venta de su programación y de la operación de canales de televisión en otros países de habla hispana

**Otros ingresos 1**



**Millones de dólares**

(1) Otros Ingresos se compone de ventas de publicidad de estaciones locales, ventas de programación fuera de México, ingreso de operaciones internacionales y ventas de discos

**Azteca 40**

En 1998, TV Azteca amplió el alcance de su transmisión a través de su alianza estratégica con CNI Canal 40, S.A. de C.V. Azteca 40 representa mayor audiencia para TV Azteca y más publicidad

Azteca 40 es un canal UHF en la Ciudad de México llegando a aproximadamente 22 millones de televidentes en el área metropolitana de la Ciudad de México y a 1.6 millones de telehogares con televisión pagada en México. En total, Azteca 40 es visto por 27% de los telehogares en México, lo que representa US\$375 millones o 27% del mercado total de publicidad por televisión en México.

**Operaciones**

Internacionales

En 1998, TV Azteca continuó su expansión fuera de México con la adquisición de canales en Costa Rica y Chile. Hoy en día, la programación de TV Azteca tiene una audiencia potencial de más de 120 millones de habitantes.

El mercado de habla hispana fuera de México es una enorme oportunidad para TV Azteca para crear valor en nuevas subsidiarias y tener acceso a flujos de ingresos denominados en dólares.

Existen más de 316 millones de hispano hablantes en los Estados Unidos y América Latina, y los anunciantes pagaron un total de US\$4.8 miles de millones en publicidad en televisión para influir sobre sus hábitos de consumo en 1998.

Vender su programación a esos mercados es otra forma de aprovechar un inventario de programación por la que ya ha pagado la empresa en México.

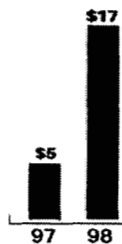
En 1998, exportaron aproximadamente 5,500 horas de programación, generando ventas de US\$17 millones.

**Mercados de publicidad en televisión en la América de habla hispana en 1998**



Fuente: La Compañía  
Programa de Ventas Fuera de México

Millones de Dólares



225545

## **Cinemark**

En 1998, firmamos un acuerdo bajo el cual TV Azteca vende publicidad previa a la película en las pantallas de Cinemark. es la cadena de cines más grande de México, con más de 160 pantallas en el país. El acuerdo amplía las opciones de publicidad que podemos ofrecer a nuestros clientes

## **Azteca Music**

Es una subsidiaria de discos de TV Azteca, en 1998 vendió más de un millón de CD's y cintas en todo México. Azteca Music se estableció en 1996 para crear contenido que pudiera incorporarse en la programación de TV Azteca, ya sea en la forma de discos de las novelas producidas por TV Azteca, o a través del lanzamiento de músicos populares para llegar a ser estrellas de programación producida por TV Azteca. Hoy en día, Azteca Music tiene muchos artistas reconocidos.

## **Fútbol**

TV Azteca posee un equipo de fútbol de primera división, Club Atlético Morelia. La propiedad del equipo asegura que TV Azteca pueda transmitir excitantes juegos de fútbol, así como que tener voz en la Federación Mexicana de Fútbol, que decide muchos eventos importantes tales como la venta de los derechos de exhibición del equipo de la Selección Nacional de Fútbol. A través de la adquisición de los derechos de transmisión exclusivos en TV y radio de siete equipos adicionales de la primera división del fútbol nacional, TV Azteca puede transmitir casi 50% de los juegos del torneo, que es el evento deportivo regular más popular en México.

## **Control** de costos

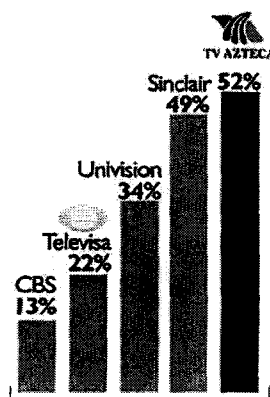
TV Azteca ha sido llamada la empresa más rentable en el hemisferio norte y su control de costos es un factor esencial en su rentabilidad.

El control de costos implica disciplina y esfuerzo constante, pero es una parte indispensable de su estrategia de crecimiento de EBITDA y de mantener altos márgenes de EBITDA. TV Azteca ha invertido en sistemas y ha establecido programas de incentivos que le permiten controlar los costos aun cuando ha experimentado rápido crecimiento.



### **Rentabilidad de la TV Abierta en 1999**

Margen de EBITDA  
(EBITDA como % de ventas netas)



### Sistemas de Control

de costos

TV Azteca ha implementado sistemas para dar seguimiento diario a los costos y al ingreso. Desde 1996, TV Azteca ha invertido US\$7 millones en sistemas de cómputo, incluyendo sistemas de control de costos, y constantemente estamos buscando nuevas formas para reducirlos.

La inversión en tecnología permite precisión en la presupuestación, las adquisiciones y el intercambio de información, esto significa que tecnología de punta significa mayor rentabilidad

La televisora mantiene una rigurosa revisión de gastos y su sistema de aprobación también resulta en una presión hacia abajo en costos y asegura que sólo se haga el gasto de inversión esencial. La Dirección General de TV Azteca se reúne semanalmente para revisar costos y contribución de EBITDA por canal, por horario y por programa, todo esto comparado con las expectativas del presupuesto.

Por otra parte existe un sistema de alarma incorporado en el presupuesto anual de TV Azteca, que alerta a su Presidente de Operaciones, acerca de las áreas que exceden o sub-utilizan su presupuesto por un margen predeterminado. TV Azteca se preocupa tanto por la sub-utilización de recursos como por el exceso en el gasto, ya que ambos implican una planeación inadecuada.

## Producción

Eficiente

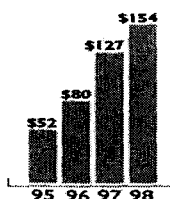
El gasto excesivo en los presupuestos de producción es común en la industria de la televisión. Surge a partir de la tensión entre artistas que desean hacer sus programas tan perfectos como sea posible y de los administradores que preferirían tener un buen producto a bajo costo en lugar de uno perfecto pero al doble de este costo. Sin embargo los grandes programas no tienen por qué ser costosos

TV Azteca ha invertido en sistemas de monitoreo de costos que permiten a los productores de sus programas mantener un registro diario de la contabilidad de los costos de producción.

Al final del día, los productores requieren llenar un formato detallando el número de horas de filmación, el equipo de TV Azteca o el foro utilizado, y el personal de producción involucrado.

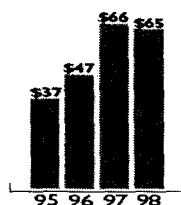
Este proceso le ha permitido a la empresa producir programas que se ajusten al presupuesto y asegurar que haya el menor número posible de sorpresas desagradables al término del calendario de la producción de un programa.

Costos de Producción, Programación y Transmisión



(Millones de Dólares)

Gastos de ventas generales y de administración



## Insumos de

Bajo Costo

México es el mayor país de habla hispana en el mundo, con 97 millones de personas y abundante talento creativo. Existen sólo dos compañías de televisión a las que las mentes creativas pueden vender su trabajo. Esto le da a TV Azteca mucho poder de negociación con actores, productores, directores y técnicos, resultando en una presión hacia abajo en los costos de sus insumos de producción y programación

Muchos oferentes de bajo costo y sólo dos compradores

La televisora forma su propio talento. En 1997, TV Azteca estableció Universidad Azteca, centro educativo dedicado a desarrollar el talento de actores, escritores, productores y directores actuales y futuros de TV Azteca. Los graduados de Universidad Azteca les darán más opciones de contratación.

Los derechos de exhibición de la programación adquirida, tales como películas y series populares norteamericanas, así como derechos de exhibición de eventos deportivos internacionales no están sujetos a guerras de precios. Existen muchos programas de televisión producidos en el exterior pero sólo dos compradores en la competencia racional de México; por lo que las tarifas para las licencias están en niveles adecuados.

### **Productividad de la**

Fuerza de Trabajo

La fuerza de trabajo de la compañía ha crecido significativamente desde 1993, no obstante TV Azteca está comprometida a mantenerse con poco personal.

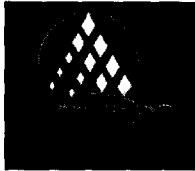
La utilización de empleados freelance también reduce los costos asociados con la contratación de empleados permanentes y les da flexibilidad de reducir su fuerza de trabajo rápidamente y con bajos costos por despido.

### **El plan de opciones.**

En TV Azteca se recompensa a los empleados productivos a través de bonos trimestrales basados en productividad individual, departamental y productividad en toda la Compañía. Esto lo logran a través del plan de opciones de TV Azteca.

Cada empleado permanente de la empresa está incluido en el plan, pero nadie recibe opciones en TV Azteca si la misma no experimenta un crecimiento de EBITDA en términos reales de 15% o más cada año. Las opciones no se invierten hasta el quinto año de empleo, lo que facilita la lealtad y permanencia del empleado.

## **GRUPO RADIO CENTRO**



### **Giro**

Grupo Radio Centro es una compañía de radiodifusión comercial ubicada como una de las principales, en su ramo, en México.

Durante más de 20 años ha sido el grupo de empresas radiodifusoras número uno en la Ciudad de México.

Actualmente tiene una participación de más del 34% de la audiencia del mercado de la radio.

Sus principales actividades son la producción y radiodifusión de programas musicales, noticias, entrevistas y eventos especiales.

La fuente principal de los ingresos del Grupo es la venta de tiempo a anunciantes.

Es propietario del mayor número de estaciones en la Ciudad de México, la ciudad más grande del mundo: 9 en AM y 5 en FM, maneja y opera una estación adicional de FM, desde las estaciones de AM ubicadas en provincia, una en Guadalajara y otra en Monterrey.

Grupo Radio Centro en 1997 completó la adquisición de Radiodifusión Red, el quinto competidor más grande del Grupo, en términos de participación de audiencia, en la Ciudad de México.

La compra incluye 2 estaciones de FM y una de AM en la Ciudad de México, así como una estación de AM en Guadalajara y otra estación de AM en Monterrey.

Bajo el nombre comercial de Organización Impulsora de Radio (OIR), la compañía actúa como representante nacional de ventas para proporcionar programación a una cadena de estaciones de radio afiliadas en México. (107 afiliadas).

Maneja todas sus estaciones como una cartera y estudios de mercado especializados e innovación en la programación con inversión continua en la tecnología más avanzadas para obtener producciones de alta calidad.

### **Historia de la empresa<sup>20</sup>**

Los orígenes del Grupo Radio Centro en la radiodifusión se remonta a a hace más de 45 años.

Su fundador fue **Don Francisco Aguirre J.** Inició actividades en 1946.

En 1952 Don Francisco Aguirre funda *Organización Radio Centro* como único propietario de 2 estaciones de radio: Radio Centro y Radio Éxitos.

En 1965 funda Organización Impulsora de Radio como representante de ventas a nivel nacional de estaciones afiliadas en el interior del país.

En 1973 establece 3 estaciones de FM, lo cual consolida su posición de líder de la industria radiofónica en México.

En 1979 Doña Ma. Esther Gómez de Aguirre asume la Presidencia del Consejo de Administración y Adrián Aguirre la Presidencia Ejecutiva.

En 1983 Grupo Radio Centro inicia sus transmisiones al extranjero.

En 1989 se inicia un proceso de reestructuración corporativa para consolidar las operaciones radiofónicas del Grupo, la cual concluye en 1992.

En 1993 se efectúa una oferta pública inicial de acciones del Grupo en México (BMV), simultáneamente en Nueva York (NYSE).

**GRC** fue la primera empresa latinoamericana de medios de comunicación en colocar acciones en la bolsa de Nueva York y la sexta empresa mexicana.



El símbolo de Grupo Radio Centro en el New York Stock Exchange es **RC** y en la Bolsa Mexicana de Valores **RCENTRO-CPO**.

Como resultado de la oferta de acciones se fortalece su estructura financiera y refuerza su estructura tecnológica de avanzada.

En Julio de 1993 GRC firma un contrato para operar la estación XHFO de FM conocida actualmente como La Z.

---

<sup>20</sup> <http://radiocentro.com.mx/grc/historia/default3.html>

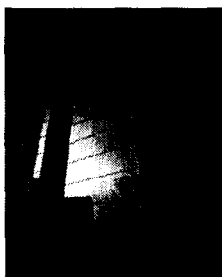
Las oficinas generales del Grupo se ubican en el nuevo edificio de su propiedad en Constituyentes, el llamado Trébol Radio Centro. Se incluye dentro de las instalaciones lo más avanzado en red de telefonía y computación, así como un sofisticado equipamiento radiofónico digital, haciendo de este edificio un **Edificio inteligente**.

En mayo de 1995 adquiere el 33% de Radiodifusión RED como parte de sus planes de expansión.

En Enero de 1996 el GRC completa la adquisición de Radiodifusión RED comprando el 67% de las acciones restantes, con lo cual consolida los servicios de noticias del Grupo con los de RED complementándolos con programación musical.

### **Grupo Radio Centro en la actualidad<sup>21</sup>**

- ◆ Cuenta con aproximadamente 709 empleados.
- ◆ Explora un número posible de inversiones en nuevas tecnologías en el área de telecomunicaciones.
- ◆ Negocia un Joint venture con **Axcess USA Communications Corp**, para la creación de un sistema de transmisión de datos múltiples.
- ◆ Promueve mercancías a través de la división de Música en Línea en conjunto con Ticket Master y MixUp.
- ◆ Conduce más de 190 mil entrevistas anuales - en el área de mercadotecnia – las cuales han redituado para el Grupo su liderazgo en el mercado.
- ◆ Es superior en términos de Audiencia en relación con sus principales competidores en la Ciudad de México.
- ◆ Cuenta con 13 estaciones: 7 en AM y 6 en FM.



### **Operaciones financieras más importantes de la organización**

A continuación se mencionarán los acontecimientos financieros más importantes que ha tenido la compañía, de 1995 a 1998.

---

<sup>21</sup> <http://radiocentro.com.mx/grc/historia/default3.html>

## **1995**

### Grupo Radio Centro anuncia los términos para la adquisición de Radiodifusión RED

Grupo Radio Centro, S.A. de C.V., (BMV: RCENTRO-CPO), anunció los términos de la renegociación del contrato para la adquisición de las acciones en circulación de Radiodifusión RED, otra compañía radiodifusora de gran importancia en México,

Adicionalmente, las partes negociaron dos contratos de opción, y Grupo Radio Centro obtuvo una opción exclusiva hasta por tres años para comprar el 67% restante de las acciones de Radiodifusión RED.

Los accionistas de Radiodifusión RED también tuvieron una opción exclusiva hasta por tres años para adquirir acciones por el equivalente al 27.16% del capital en circulación de Grupo Radio Centro. Radio RED es propietario de cinco estaciones de radio en la Ciudad de México-- dos de las cuales son FM y una AM, 2 de AM están en las ciudades de Guadalajara y Monterrey.

Bear, Stearns & Co. Inc. Fue la empresa que actuó como consejero financiero de Grupo Radio Centro en relación con la adquisición.

### Venta de acciones de Heftel

En mayo de 1995, Grupo Radio Centro, S.A. de C.V., anunció la venta de sus 2,156,799 acciones comunes de la Clase A de Heftel Broadcasting Corporation a Clear Channel Communications, Inc., una radiodifusora de gran importancia en Estados Unidos.

GRC utilizó parte de los recursos provenientes de la venta de esas acciones para liquidar el adeudo que tenía por la adquisición del 33% de las acciones de Radiodifusión RED.

## **1996**

### Grupo Radio Centro adquiere completamente la compañía radiodifusora RED

El 10 de enero de 1996, GRC anuncia ya la compra del 67% de las acciones en circulación de la compañía Radiodifusión RED

El Sr. Adrián Aguirre Gómez, Presidente Ejecutivo de Grupo Radio Centro, consideró que la adquisición de la radiodifusora fue un reflejo de la estrategia de crecimiento de la Compañía.

**GRC anuncia sus planes para una oferta de ADSs y CPOs**

El 8 de julio de 1996 GRC anuncio sus planes para ejecutar una oferta pública en los Estados Unidos y en el mercado exterior de *American Depositary Shares* ("ADSs") y en México una oferta de certificados de participación ordinarios ("CPOs") (la "Oferta Primaria").

**GRC anuncia los términos de la oferta de ADSs y CPOs**

El 31 de julio de 1996 Grupo Radio Centro anunció que la Compañía, junto con sus accionistas principales, acordaron vender, de acuerdo a una oferta pública en los Estados Unidos y en el mercado exterior de México, 3,700,000 *American Depositary Shares* ("ADSs") al precio inicial de oferta de US\$ 7.00 por cada ADS y 679,590 Certificados de Participación Ordinarios ("CPOs") al precio inicial de oferta de P\$ 5.89 por cada CPO

Cada uno de los ADSs de la Compañía representa 9 CPOs, y cada CPO representa un interés financiero en una acción común de la Serie A de la Compañía.

Los accionistas vendedores de la Compañía lo formaron de un fideicomiso mexicano de la Familia Aguirre, los accionistas de control de la Compañía y el Señor Clemente Serna, quien es un consejero de GRC y uno de sus principales accionistas.

Los fondos netos obtenidos provenientes de la Oferta (excluyendo costos de la suscripción y gastos relacionados con la Oferta) se utilizaron para el pago de la deuda total de la Compañía.

Bear, Stearns & Co. Inc. y BT Securities Corporation fueron los suscriptores gestores de la Oferta.

**La Secretaria de Comunicaciones y Transportes otorga concesión a Amaritel**

En febrero de 1997 Grupo Radio Centro, Advance Telecom, S.A. de C.V. ("AT"), una compañía establecida en México, y US Global Telecommunications, Inc. ("USGT") una compañía localizada en Hilton Head, S.C., Estados Unidos, anunciaron que a Amaritel, su "*Joint Venture*" establecido en México, le fue otorgada una concesión de telecomunicaciones en México, por el gobierno Federal. La concesión le autoriza a Amaritel para proveer servicios telefónicos de larga distancia a nivel nacional e internacional así como telefonía local. Esta concesión representa la primera en su tipo que haya sido otorgada, después de muchos años, a una compañía telefónica para prestar servicios tanto a nivel doméstico como internacional, después de la desregulación del sector de telecomunicaciones en México.

GRC se le asignó el papel de controlador de Amaritel. AT, el fundador del proyecto Amaritel, también tuvo una participación en el capital de Amaritel y actuó como consultor de Amaritel durante la etapa preoperativa. USGT es un accionista estratégico, actualmente es propietaria del 49% de Amaritel, y aportará su experiencia como operador.



En adición a estos derechos otorgados, servicios de larga distancia nacional e internacional, Amaritel fue autorizada para proveer de servicios telefónicos locales a 111 comunidades, las que representan aproximadamente un 25% de la población de México, de frontera a frontera junto con la costa del Golfo de México e incluyendo a la Ciudad de México.

Amaritel se propuso implementar una tecnología altamente avanzada para así proveer un excelente servicio de conexión telefónica en toda esta región, sea de servicio telefónico inalámbrico o servicio corriente distribuido por red de fibra.

Durante la etapa inicial se estima que será requerida una inversión de US\$70 millones en capital. De estos, US\$14 millones serán financiados por GRC y USGT divididos en cantidades aproximadamente iguales.

Germán Carmona, presidente del consejo y director de AT, y fundador de Amaritel, mencionó que éste proyecto atraerá nueva inversión foránea a largo plazo y contribuirá de una forma significativa al mejoramiento de la economía mexicana, así como ayudar de forma directa o indirecta a generar más empleos en México

AT es asesor y promotor de telecomunicaciones; también sirve como proveedor de servicios de valor agregado en el sector.

Adicionalmente a la operación conjunta (Joint Venture) de Amaritel, las compañías de US Telecom Holding están involucradas como propietarios y socios operativos en proyectos de telefonía y de red en Hungría y la República de Checoslovaquia. US Telecom Advanced Technology Systems es líder en el desarrollo y despliegue de un sistema global conocido como "Operating Support Software Systems" el cual se utiliza en la industria telefónica, de teléfonos inalámbricos, de red y de cablevisión. Sus accionistas corporativos de telecomunicaciones incluyen Concord Telephone Company, Alltel Information Services, Hargray Communications Group y Farmers Telephone.

## **1997**

### *GRC reporta los resultados del ejercicio de su programa de recompra de sus acciones*

El 30 de julio de 1997 Grupo Radio anunció los resultados de la ejecución de su programa de recompra, el cual fue anunciado en el reporte de prensa de sus resultados del segundo trimestre y primer semestre de 1997.

El Consejo de Administración en su junta celebrada el 14 de julio de 1997, autorizó a la Compañía el uso de sus reservas, que al 30 de junio de 1997 eran de Ps. 49,110,600 ó US\$ 6,326,239.86, para la recompra de sus acciones en circulación hasta por dicho monto. Dicho programa fue diseñado para incrementar el valor de sus accionistas.

GRC ejecutó dicho programa en el mercado de valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés). La casa de bolsa con quien ejecutó dicho programa es Bear Stearns & Co., Inc. La cantidad de *American Depositary Shares* (ADSs) adquiridos fue de 400,000 los que a razón de 9 x 1 Certificados de Participación Ordinarios (CPOs) equivalen a un total de 3,600,000 acciones de Serie A recomprados. El precio promedio pagado en esta serie de operaciones fue de .13.64 por CPO o US\$15.82 por ADS, equivalentes al total de las reservas de la Compañía establecido para la ejecución del programa.

Antes de la ejecución del programa, al 30 de junio de 1997, la Compañía tenía 196.7 millones de acciones en circulación, las cuales están en la forma de acciones de la Serie A, CPO y de ADS, después de la ejecución del programa la Compañía tendrá 193.1 millones de acciones en circulación.

GRC anuncia cambios en la estructura de capital de Amaritel y los acuerdos de su junta de acciones. El 13 de agosto de 1997, la SCT aprobó la inversión en Amaritel por miembros de la familia Aguirre, los accionistas mayoritarios de la Compañía.

Como resultado de la autorización de la SCT, y el acuerdo entre la Compañía y los miembros de la familia Aguirre, Radio Centro contribuirá con US\$ 3,450,000 en Amaritel. Miembros de la familia Aguirre asumirán la suma restante de US\$ 3,690,000 del compromiso original de la Compañía por US\$ 7,140,000 en Amaritel. Por lo tanto, la familia Aguirre se convierte en el accionista mayoritario y controlador de la empresa.

**CAPITULO VI  
INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS  
3 EMPRESAS**

**INTRODUCCIÓN**

En esta sección, se darán a conocer cuáles fueron los resultados del análisis financiero que se obtuvieron al aplicar Razones Financieras y Tasas de Crecimiento a las tres empresas de estudio.

Así con base a la información financiera que nos brindaron los estados financieros, con cifras actualizadas con Boletín B10 a 1999, obtenidos de la Base de datos de la Bolsa Mexicana de Valores de los años 1991 a 1998 para Televisa; 1996 a 1998 para TV Azteca y 1993 a 1998 para Grupo Radio Centro se realizó su respectivo análisis.

El cálculo de éstas técnicas de análisis financiero se llevó a cabo con la ayuda de un paquete de cómputo: hoja de cálculo

Cabe hacer notar que desafortunadamente en el caso de TV Azteca no se podrá ver cómo fue el comportamiento financiero de la empresa antes y después de la crisis económica del 95, ya que no se contó con los datos suficientes.

En fin de acuerdo a los resultados obtenidos (Ver Anexos), se realiza su interpretación de manera histórica, es decir comparando las cifras de un año anterior a 1994, un año posterior 1995 y finalmente en 1998.

Esto con la finalidad de observar más claramente los cambios que presentaron las cifras de las compañías ocurridos principalmente después de la crisis económica del 94, para así cumplir con el objetivo fundamental de este trabajo de investigación.

## **RESULTADOS DE TELEVISA**

### **LIQUIDEZ**

Con esta razón se observará la capacidad que tuvo Televisa para solventar sus obligaciones, así como la capacidad de pago que tuvo en el corto plazo.

**Circulante.** La liquidez de Televisa mejoró de 1991 a 1992, a partir de este año se redujo en 1993 a \$2.94 para pagar cada \$1.00 de deuda que haya tenido en el corto plazo. En el siguiente año mejora y en 1995 se vuelve a reducir su liquidez teniendo por cada \$1.00 de deuda \$2.50 para pagarlos.

Posteriormente las cifras se mejoran presentando en 1998 su mayor liquidez contando con \$6.32 por cada \$1.00 que debía en el corto plazo.

**Prueba Rápida.** Con esta prueba, se observa nuevamente que la liquidez de Televisa mejoró de 1991 a 1992, pero para 1993 se redujo \$0.67 por cada \$1.00 que debía a corto plazo la empresa, en el siguiente año mejoró, pero en 1995 disminuyó contando con \$0.63 en efectivo y valores para hacer frente cada \$1 de deuda de corto plazo.

Siguió presentando variaciones teniendo una mejoría en 1998 presentando \$1.66 por cada \$1.00 que debía.

Esto muestra que la liquidez de la empresa se redujo después de la crisis económica del 94, recuperándose en 3 años, siendo un buen año 1998.

### **Conclusiones sobre la liquidez de la empresa**

Con lo anterior se observa que Televisa mantuvo extraordinaria liquidez en un periodo de crisis, aspecto muy importante pues le permitió aprovechar cualquier tipo de oportunidades que se presentaron en ese periodo, como por ejemplo la adquisición de la estación de televisión XETV en la ciudad de Tijuana que le permitió tener una cobertura importante sobre el mercado de San Diego.

### **ENDEUDAMIENTO**

**Endeudamiento total.** En 1993 por cada \$1.00 que mantuvo Televisa invertido en activo, debía 64 centavos a sus acreedores, para 1995 debía 60 centavos y en los siguientes años disminuyó su nivel de endeudamiento, presentando en 1998 51 centavos por pagar por cada \$1.00 que tuvo invertido. Así que se observa que aún cuando haya surgido una devaluación y por tanto una crisis económica en nuestro país, a Televisa le afectó muy poco, pues recurrió de manera importante al endeudamiento.

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

**Apalancamiento.** De 1991 a 1994 el porcentaje de endeudamiento con que financió Televisa sus decisiones estratégicas aumentaron, fueron del 0.14% a 0.52%, sin embargo en 1995 se redujo a 0.37% y en 1998 disminuyó aun mas a 0.32%.

Esto muestra que la televisora más grande en el mundo de habla hispana trató de recurrir en menor medida a financiarse con capital ajeno o deuda de largo plazo aun cuando se estaba pasando por un periodo de crisis económica.

**Veces que paga el interés.** Esta razón nos muestra que la televisora ha pagado interés, y su más alto pago fué de 1991 a 1992, reduciéndose a partir de 1993, pasando de 5.27 a 0.33 veces que pagó interés en 1995, e incrementándose en los siguientes años, finalizando en 1998 con 1.83 veces.

**Veces que paga la paridad.** Televisa presentó de 1991 a 1998 perdida cambiaria, excepto en 1993 año anterior a la devaluación no presentó dicha pérdida.

### Conclusiones de endeudamiento

Se nota que Televisa es una empresa que lleva por política principal recurrir en menor medida al endeudamiento, ya se a de corto o largo plazo, pues a través de la venta o adquisición de negocios puede obtener financiamiento y mayores beneficios.

## **PRESIÓN FINANCIERA**

**Interés a ventas.** Con esta razón, se demuestra que en el año de 1993 el .04% del importe de las ventas fué absorbido por el interés pagado, en los 2 años posteriores aumentó presentando un porcentaje del 0.17%, sin embargo la empresa se recuperó en 1997 y 1998 pues se redujo el porcentaje llegando a 0.09%.

Son porcentajes relativamente bajos.

**Interés a Utilidad neta.** En 1993 el 0.30% de la utilidad neta fue absorbido por el interés pagado, para 1995 aumentó a 1.56%, sin embargo en 1996 al contrario el 3.20% de la utilidad neta representó el interés cobrado, y finalmente en 1998 el 1.92% de la utilidad neta lo absorbió el interés pagado.

### Conclusiones de presión financiera

*Se concluye que la televisora líder en México, no tuvo una presión financiera significativa.*

### **EFICIENCIA ADMINISTRATIVA.**

**Periodo medio de cobros.** De 1991 a 1993 fueron también en cuanto a la recuperación de su cartera los mejores años para la Televisa, en contraste 1994 y 1995 fueron los años en que tardaron más tiempo para cobrar a sus clientes las ventas a crédito, tardando en promedio 51 días, y con razón pues el motivo obvio fue la crisis económica por la que pasaron todos los sectores de la economía.

A partir de 1996 se redujo el tiempo de cobro, llegando a tardar en promedio en 1998 13 días para la recuperación de su cartera.

**Rotación de inventarios.** Con respecto a este punto, para la televisora, líder mundial en publicación y distribución de revistas en español fue baja su rotación hasta 1993, en 1994 aumentó enormemente pasando de 2.10 a 14.23 veces que vendió en el año sus inventarios permaneciendo en promedio 25 días en el almacén.

En 1995 bajó en gran proporción a 1.47 veces y continuó reduciéndose hasta tener 1.32 veces en 1998, permaneciendo en promedio sus inventarios 273 días en el almacén.

Con lo anterior parece indicar que 1994 fue el año en que más veces vendió sus inventarios la empresa, es decir año en que presentó sus mayores ventas, y en segundo término le siguió el año de 98.

**Periodo Medio de Pagos.** De acuerdo a las cifras en 1993 la empresa tardó 48 días en pagar a sus proveedores, 2 años después tardó 54 días y finalmente en 1998 tardó 49 días, se considera que fueron lapsos muy buenos, pues si se relaciona con el tiempo que tardó la compañía en cobrar a sus clientes, éstos fueron mucho menores, por lo que se demuestra que tuvo una buena administración.

**Rotación de activo total.** El uso del activo total de la empresa, en general es baja sin embargo de 1991 a 1993 su rotación iba en incremento, pero a partir de 1994 se redujo llegando a 0.36 veces de rotación del activo, posteriormente trata de recuperarse alcanzando para 1998 0.40 veces de rotación, todavía una cifra menor en comparación a la que obtuvo en 1992 de 0.57 veces,

Con esto se nota que Televisa no hace mucho uso de su activo total.

### **Rotación de Activo a Largo Plazo.**

En cuanto al uso de sus activos estratégicos Televisa los redujo desde 1991 hasta 1995, pasando de 32.19 veces a 2.397 veces, siendo una reducción significativa.

En los años siguientes hay una mejoría en su utilización, pues su rotación se incrementa presentando en 1998 6.29 veces.

Con estas 2 razones se puede observar que la empresa no tuvo una adecuada utilización de sus activos, pues no se deben reducir sino incrementar su uso.

**Margen de utilidad bruta.** Hasta 1993 La televisora tuvo un 0.50% de margen de utilidad bruta, en 1995 disminuyó a 0.38% y se mantuvo en ese nivel hasta 1998.

Se piensa que la disminución de su margen de utilidad se pudo deber principalmente a que se atravesó por un periodo de crisis económica y también al surgimiento de una nueva competencia en el país.

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

**Gastos de operación a ventas.** De 1991 a 1993 los gastos de operación se habían reducido, pero a partir de 1994 aumentaron ligeramente y en 1995 representaron el 0.33% de las ventas, en los siguientes 3 años se redujeron, teniendo en 1998 un 0.22% de las ventas.

Se observa que el año de crisis 1995 sí tocó a la empresa en cuantos a gastos se refiere.

### **RENTABILIDAD**

**Margen de Utilidad Neta.** A pesar de que su margen de utilidad bruta y su rotación se redujeron en la empresa, su margen de utilidad neta creció de 1991 a 1993.

Sin embargo a partir de 1994 comenzó a disminuir, presentando en 1996 una pérdida del 0.05%, para luego recuperarse y obteniendo en 1998 el 0.05% de margen de utilidad neta.

**Rentabilidad del activo.** Nuevamente las cifras muestran el mismo comportamiento, pues de 1991 a 1993 la empresa incrementó su rentabilidad, pero en 1994 se redujo, no así en 1995 pues tuvo un ligero incremento. En 1996 presentó una pérdida de 2.04%, por tanto el activo de la empresa no fue rentable. 1997 representó al año más rentable, pues el 17.46% de utilidad fue capaz de generar la televisora. En contraste 1998 bajó drásticamente la rentabilidad del activo siendo del 1.81%. En fin se observa que la rentabilidad del activo presentó gran variación. (altas y bajas).

**Rentabilidad del Capital contable.** En 1993 0.21% dejó de utilidad respecto a la inversión que realizaron los propietarios o accionistas en Televisa.

En 1995 se redujo a .10%.

En 1996 hubo pérdida del 0.06% Para 1998 solo dejó 0.04% de utilidad con respecto a lo que invirtieron los accionistas.

Aquí se nota que el año de 1996 fue de pérdidas, por tanto Grupo Televisa no fue una empresa con gran rentabilidad.

### **Conclusiones de Rentabilidad**

Se puede notar que en los primeros años de los 90s Televisa mostró tener una gran rentabilidad, sin embargo durante los años difíciles que México vivió, la compañía disminuyó totalmente dicha rentabilidad, debido tal vez a que la empresa había adquirido nuevos negocios y que aún no se consolidaban.

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

### **TASAS DE CRECIMIENTO**

**Ventas.** Desde 1992 a 1993 las ventas de Televisa presentaron buen crecimiento, sin embargo en 94 fue casi nulo dicho crecimiento, y por el contrario en 95 ( año de crisis) decrecieron 9.75%.

En los 3 siguientes años sólo se incrementaron en un porcentaje muy reducido.

El total crecimiento del periodo ( 1991-1998) fue del 9.07%

**Utilidad.** Nuevamente de 92 a 93 la empresa presentó en este renglón crecimiento, por el contrario de 93 a 94 se observó un decrecimiento del 37.69%, sin embargo en 95 volvió a crecer el 14.59% de crecimiento. En los siguientes años de 96 a 98 solo hubo decrecimiento.

En general durante el periodo estudiado, no hubo crecimiento, al contrario una baja del 5.32%.

**Efectivo generado.** Sigue el mismo comportamiento que las demás cuentas: de 92 a 93 corresponde a crecimiento, 94 es un año de NO crecimiento con el 49.83%, sorpresivamente en 95 año crítico sí presentó crecimiento del 71.25%, pero en los 3 últimos años del periodo solo es decrecimiento.

En global, se obtuvo el 183.19% de decrecimiento a lo largo de todo el periodo.

**Capital contable.** De 92 a 95 se fue incrementando, sólo en 96 se redujo, pero después siguió incrementándose aún más hasta 98.

Total, en el periodo comprendido de 92 a 98 el crecimiento de este renglón fue del 16.37%.

**Pasivo a largo plazo.** En los años 92 a 94 se incrementó de 95 a 97 se redujo, y en 1998 el 8.40% creció.

El crecimiento total del periodo fue del 35.80%.

**Activo a largo plazo.** De 92 a 95 presentó crecimiento, de 96 a 98 decreció. En general la tasa de crecimiento de largo plazo fue del 37.70%.

**Activo total.** 1992 - 1994 fue una vez más un periodo de crecimiento, posteriormente 95 y 96 correspondió a decrecimiento, para después repetir una tasa de crecimiento en los 2 siguientes años. Crecimiento total del periodo 12.81%.

### **CONCLUSIONES**

En forma general se pudo observar que los principales años positivos para la empresa fueron 1991-1993 y hasta 1994, este periodo fue de crecimiento. Ahora bien de 1995 a 1998 se puede decir que fué un lapso de tiempo de poco crecimiento, siendo 1996 un año negativo para la televisora, pues se registró decrecimiento en los principales renglones de los estados financieros.



## **RESULTADOS DE TV AZTECA**

### **LIQUIDEZ**

Se verá la capacidad de pago que tuvo TV Azteca en el corto plazo, durante el periodo 1996-1998.

**Circulante.** De acuerdo a esta razón financiera, en 1996 la empresa contaba con \$3.85 por cada \$1.00 que debía en el corto plazo. En 1997 aumento su liquidez teniendo \$4.36 por cada \$1.00 de deuda menor a un año, y finalmente en 1998 disminuyó a \$3.50, por tanto 1997 fue el año de mayor liquidez.

**Prueba Rápida.** Para 1996 la empresa contaba con \$0.33 en efectivo y valores por cada \$1.00 que debía en el corto plazo.

En el siguiente año aumentó su dinero en efectivo, teniendo \$1.14 por cada \$1.00 de deuda menor a un año, pero nuevamente en 1998 se redujo su dinero siendo de \$0.71

#### **Conclusiones de liquidez**

Se concluye que 1997 fue el mejor año para TV Azteca con respecto a su liquidez.

### **ENDEUDAMIENTO**

**Endeudamiento total.** De acuerdo a los datos obtenidos, en 1996 TV Azteca debía 79 centavos por cada \$1.00 que mantuvo invertido en activo.

En 1997 se redujo a 74 centavos y presento un ligero aumento en 1998 resultando que por cada \$1.00 que la empresa tenía debía 75 centavos.

Para ser una empresa nueva se considera que no es cuestionable su endeudamiento pues fue el moderado.

**Apalancamiento.** Se observa que la televisora, también fue una de las empresas que para financiar su crecimiento recurrió al endeudamiento de largo plazo.

Así se tiene que en 1996 financió la empresa sus decisiones estratégicas con 0.65% de deuda de largo plazo, en 1997 disminuyó este porcentaje a 0.58% y en 1998 se redujo aun más, teniendo solo el 0.14% de deuda de largo plazo. El grado de apalancamiento fue disminuyendo.

**Veces que se paga el interés.** Para 1996 la televisora solo se pudo endeudar 1.52 veces trabajando en un punto de equilibrio.

En 1997 se pudo endeudar 3.20 veces . y en 1998 pagó 0.14 veces el interés, con esto se observa que la empresa ha crecido con recursos ajenos.

**Veces que se paga la paridad.** TV Azteca sí presentó pérdida cambiaria en los 3 años de análisis, lo pudo cubrir en 1996 6.71 veces, en 1997 solo 2.66 veces y en 1998 0.87 veces.

### PRESIÓN FINANCIERA.

**Interés a ventas.** Con esta razón vemos que en el año de 1996 el 0.21% de las ventas fue absorbido por el interés. Pasando a 1997 disminuyó el interés pues solo absorbió el 0.13% del importe de las ventas y en 1998 aumentó el porcentaje absorbido a 0.18%. Estos porcentajes resultaron ser más altos en comparación con su competencia, indicando una mayor presión financiera para TV Azteca.

**Interés a utilidad neta.** Observaremos qué tanto del importe de las utilidades de la empresa fue absorbido por el interés. Y se tiene que en 1996 el 0.49% de la utilidad neta fue absorbido por el interés, en 1997 se redujo a 0.42%, sin embargo en el siguiente año presentó un enorme aumento pues con el 10.45% de su utilidad neta se pagó el interés de ese mismo año. Todo indica que la segunda empresa más grande de la televisión mexicana, presentó una regular presión financiera, y el año en que pagó mucho más interés fue 1998.

#### Conclusiones de Endeudamiento y Presión Financiera

Con escasos 3 años de operación, es obvio que TV Azteca recurrió a Endeudamiento de corto y largo plazo para financiar su crecimiento, aunque las cifras indican que lo hizo en una buena medida. Como consecuencia de esto, también presentó presión financiera siendo 1998 el año con mayor porcentaje de los dos conceptos.

### EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

Acorde con las cifras TV Azteca no tuvo ventas a crédito durante el periodo estudiado, por lo que obviamente no tuvo que preocuparse por la recuperación de una cartera, Esta se dice es una medida apropiada en tiempos de crisis económica.

A su vez tampoco mostró tener proveedores a quien pagar, sin embargo si tuvo rotación de inventarios.

**Rotación del Activo total.** La rotación del activo de la empresa fue incrementándose de 96 a 98, pues fue de 0.30 veces hasta 0.36 veces de rotación. Esta es una buena medida porque aumentó aunque haya sido una cifra un poco baja.

**Rotación del activo a largo plazo.** En cuanto a los activos estratégicos que debieron ayudar al crecimiento de la televisora, en 1996 se utilizaron 22.94 veces, luego en el siguiente año tuvo una elevada rotación pues llegó a 88.82 veces y en 1998 se redujo un poco a 74.89 veces. Esto muestra que la televisora sí hizo un buen uso de sus activos estratégicos lo cual es benéfico para la empresa.

**Margen de Utilidad Bruta.** Tanto en 1996 como en 1997 TV Azteca mostró el mismo margen de Utilidades Bruta siendo de 0.68% y en 1998 solo sufrió una leve disminución teniendo 0.61% de margen

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

**Gastos de Operación a ventas.** Con referente a los gastos operativos (de administración y ventas) que tuvo la empresa, se observó que en 1996 ocuparon el 0.37% con respecto a las ventas, en 1997 y 1998 disminuyeron a 0.25%, Esto fue muy bueno para la compañía.

### **Conclusiones de Eficiencia Administrativa**

En general durante el periodo analizado (96-98) se piensa que TV Azteca operó con adecuadas políticas, demostrando tener una eficiencia administrativa buena, y nuevamente se detecta que el año crítico fue 98.

## **RENTABILIDAD**

**Margen de utilidad neta.** En cuanto al resumen de cómo repercutió la empresa sus aumentos en costo, cómo le afectaron los gastos de operación y cuánto le afectó el costo o utilidad financiera se obtuvo que de 1996 a 1998 fue disminuyendo pasando de 0.42% a 0.02% de margen de utilidad neta.

**Rentabilidad del activo.** En 1996 TV Azteca fue capaz de generar 12.42% de utilidad en 97 se redujo a 10.82%, pero en 1998 tuvo una reducción todavía más fuerte llegando a un porcentaje del 0.60% de rentabilidad del activo .

Con esto se observa que el año más rentable fue 1996

**Rentabilidad del Capital contable.** Con esta razón se obtiene que para 1996 TV Azteca dejó de utilidad el 0.59% con respecto a la inversión que se realizó en la empresa.

En 1997 disminuyó a 0.42% y para 1998 el porcentaje fue aun más reducido generando la empresa solo el 0.02% de utilidad para los propietarios con respecto a lo que invirtieron.

### **Conclusiones de rentabilidad.**

Se concluye que en cuanto a la rentabilidad de la empresa, durante el periodo 1996-1998, se redujo a lo largo de los 3 años, 1998 no fue año para la compañía, pues fue el año con más dificultades, por tal motivo TV Azteca no repercutió sus aumentos en costo.

## **TASAS DE CRECIMIENTO**

**Ventas.** En este renglón la empresa tuvo de 96 a 98 un periodo de crecimiento, siendo 97 el año de mayores ventas. En general en el periodo la televisora presentó 32.46% de crecimiento, un porcentaje moderado y aceptable.

**Utilidad.** En cuanto a utilidad, TV Azteca registró de 96 a 97 un crecimiento del 26.53%, sin embargo en 1998 reportó una marcada baja, teniendo un decrecimiento del 94.41%, por lo que en conclusión en este renglón se tuvo un decrecimiento del 73.42%.

**Efectivo Generado.** También para este renglón de 96 a 97 fue un periodo de corto plazo con alta tasa de crecimiento, pero 98 sucedió todo lo contrario, como se ha venido observando, así el efectivo generado por la empresa del periodo 96 a 98 fue del 7.95%, una tasa considerada como baja.

**Capital contable.** Esta cuenta se incrementó en un 76.43% de 1996 a 1997, para luego disminuir y por tanto bajar su tasa de crecimiento en 1998. Como consecuencia se obtuvo que durante el periodo de los 3 años la tasa de crecimiento resultó ser del 30.46%.

**Pasivo a largo plazo.** Este renglón siguió el mismo comportamiento que los renglones anteriores han tenido. En 1997 presentó una tasa de crecimiento del 36.66%, pero en 1998 se registró una reducción significativa del 88.58%, por ende más que crecimiento, fue un periodo de decrecimiento del pasivo.

**Activo a largo plazo.** De igual forma ésta cuenta también presentó un decrecimiento del 26.70% de 1996 a 1998.

**Activo Total.** Aquí solo hubo crecimiento de 96 a 97, pues en 1998 el crecimiento fue nulo, concluyendo el periodo con una tasa de crecimiento del 20.55%

## **CONCLUSIONES**

Se concluye que de 96 a 97 fue un año de crecimiento para TV Azteca, al contrario de 97 a 98 el resultado fue un decrecimiento.

1998 fue el año en que la televisora registró una baja, debido a una fuerte caída de ratings ocasionada por una parte a la estrategia de cambio de programación de Grupo Televisa, en específico sus telenovelas y noticiero y por otra a que la misma compañía no supo mantener programas de grandes hits. Pero a partir de este hecho TV Azteca ha puesto más atención y esfuerzo en sus producciones.

## **RESULTADOS DE GRUPO RADIO CENTRO**

### **LIQUIDEZ**

**Circulante.** Con esta razón nos damos cuenta que en 1993 por cada peso que la empresa debía a plazo menor de un año, tenía \$6.11 para pagarlos, o dicho de otra forma con \$ 6.11 contaba la empresa en el corto plazo para cubrir sus obligaciones en el mismo plazo.

En 1995 empeoró totalmente su liquidez, pues la compañía contaba con 82 centavos por cada \$1.00 que debía pagar. Esto se debió tal vez, a que en ese año la compañía adquirió el 33% de Radio difusión RED como parte de sus planes de expansión, además de que 1995 se caracterizó por ser un año de crisis económica.

En los 2 siguientes años mejoró su liquidez,, sin embargo en 1998 tuvo una baja quedando a \$1.29 por cada \$1.00 que debía pagar.

Haciendo una comparación de los 6 años, se concluye que tuvo su mejor liquidez antes de 1994, siendo afectada principalmente en años de crisis económica como 1995 y 1998.

**Prueba Rápida.** Esta razón demuestra que la organización contaba al 31 de Diciembre de 1993 con \$3.67 en efectivo y valores por cada \$1.00 que debía a corto plazo.

Para 1995 solo contaba con 28 centavos por cada \$1.00 de deuda.

En los 2 subsecuentes años mejoró su liquidez, sin embargo nuevamente en 1998 bajó, tendiendo 14 centavos en efectivo y valores por cada \$1.00 que debía pagar en el corto plazo. Es el mismo comportamiento que presentó con la razón de liquidez.

### **Conclusiones de liquidez**

Se notó que el mejor año para la empresa, con respecto a su liquidez fué 1993, y el más bajo 1998, se piensa que las crisis económicas de 95 y 98 sí afectaron a la firma.

### **ENDEUDAMIENTO**

**Endeudamiento Total.** Ahora vamos a ver la contraparte de la liquidez de el Grupo, y se tiene que en 1993 por cada \$1.00 que la empresa poseía, debía 08 centavos En 1995 ligeramente aumenta su deuda, llegando a 19 centavos, ocasionada principalmente por la compra del 33% de Radiodifusión RED, la cual estuvo financiada inicialmente por un préstamo a corto plazo de Citibank; y en 1998 regresa a la cifra que tenía antes de la crisis, por cada \$1.00 que la empresa tenía 10 centavos eran para pagar sus deudas.

Con esto nos da la idea de que Grupo Radio Centro recurrió al endeudamiento solo para cumplir sus planes de expansión en el corto plazo.

**Apalancamiento.** Con el resultado de esta razón, se destaca que la empresa no financió sus decisiones estratégicas con endeudamiento, se considera que esta fue buena medida.

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

**Veces que se paga el interés.** Para 1993, al parecer la empresa se pudo endeudar de 4 a 5 veces, por lo que obviamente pagó intereses.

Pero en 1995 la compañía pagó un menor número de veces el interés, sin embargo en los siguientes años aumentó el pago de sus intereses pagando en 1998 aproximadamente 62 veces el interés.

**Veces que se paga la paridad.** Fue en 1994 cuando Radio Centro tuvo pérdida cambiaria y no la pudo cubrir en 5.02 veces. En 1997 y 1998 nuevamente la presentó pero la pudo cubrir en 286.38 veces por lo que no se vio afectado el Grupo en este corto tiempo.

### **Conclusiones de endeudamiento**

Al parecer Grupo Radio Centro recurrió al endeudamiento pero solo de corto plazo, para llevar a cabo sus planes de expansión; no presentó endeudamiento de largo plazo, así como no tuvo mucho problema con las pérdidas cambiarias.

## **PRESIÓN FINANCIERA**

### **Interés a ventas.**

En el año anterior a la devaluación el .08% del importe de las ventas fué absorbido por el interés que pagó. En los 2 siguientes años mantuvo el mismo porcentaje, pero luego comenzó a disminuir llegando en 1998 a no pagar ni cobrar interés, por lo que al parecer se financió este año con sus propios recursos.

**Interés a utilidad neta.** En 1993 el 0.33% de la utilidad neta fue absorbida por el interés, en 1995 aumentó a 0.68% pero luego disminuir en los siguientes 2 años, terminando en 1998 con un porcentaje del 0.06% de la utilidad neta absorbido por el interés.

### **Conclusión de Presión Financiera**

Se concluye que Grupo Radio Centro no presentó una presión financiera significativa a lo largo de 1993-1998.

## **EFICIENCIA ADMINISTRATIVA**

Grupo R Centro NO vendió a crédito durante el periodo estudiado, así como tampoco presentó problemas relacionados con inventarios, rotación de inventarios y no tuvo deuda con proveedores.

**Rotación del Activo Total y Activo a largo plazo.** En 1993 la empresa rotó o generó ventas 0.49 veces, cabe recordar que en ese año la firma contrató para operar la estación XHFO de FM conocido hoy como la Z; en 1995 se redujo a 0.30 veces y luego fue aumentando ligeramente en los siguientes años llegando a rotar su activo total en 1998 0.41 veces.

Con respecto a la rotación del Activo a largo Plazo, en 1994 fue muy baja con 1.60 veces, sin embargo a pesar de la crisis para 1995 mejoró obteniendo una rotación de 14 veces.

## **Resultados del análisis financiero de las 3 empresas**

En 1997 presentó su máxima rotación con 21.28 veces, la razón talvez fue que la firma utilizó sus reservas para recomprar sus acciones, sin embargo para 1998 disminuyó a 11.56 veces.

Con esto se observa que sí manifestó una adecuada utilización de sus activos de largo plazo, no siendo tan buena con sus activos totales.

### **Margen de Utilidad Bruta.**

En los años 1993 y 1995 la empresa mantuvo casi un mismo porcentaje de utilidad bruta, siendo de .92 y .93%, sin embargo en los años posteriores presentó una disminución gradual obteniendo en 1998 un porcentaje del 0.83% de utilidad bruta.

Básicamente baja.

### **Gastos de Operación a Ventas.**

En cuanto al porcentaje que representaron los gastos de operación con respecto a las ventas, se notó que en 1993 del total de las ventas el 0.58% fueron gastos de operación, en 1995 aumentaron a 0.78%, para luego disminuir en 1998 a 0.60%.

### **Conclusiones de Eficiencia Administrativa**

En general no fue muy adecuada la eficiencia administrativa de la empresa, pues en los años difíciles de 95 y 98 se redujo la rotación del activo total, el margen de utilidad bruta y aumentaron los gastos de operación.

## **RENTABILIDAD**

**Margen de Utilidad Neta.** Este margen fue muy bajo para la compañía, pues en 1993 fue de 0.23%, reduciéndose aún más (significando crecimiento de gastos de operación, disminución de ventas), obteniéndose en 1998 el 0.06% de utilidad neta.

**Rentabilidad del Activo.** En 1993 el Grupo tuvo el 11.27% de rentabilidad, se considera un buen resultado, sin embargo para 1995 sufre una reducción fuerte y su rentabilidad es del 3.33% notándose el efecto crítico de ese año con una inflación elevada, posteriormente en 1997 presentó un crecimiento fuerte pasando a un 18.87%. Pero nuevamente en 1998 tuvo una baja drástica, llegando a generar una utilidad solo del 2.35%.

**Rentabilidad del capital contable.** En el ejercicio de 1993 Grupo Radio centro dejó de utilidad el 0.12% con respecto a la inversión que realizaron los propietarios en la empresa, reduciéndose gradualmente en los siguientes 3 años y con un crecimiento ligero en 1997, presentando el 0.21% de utilidad. Para 1998 volvió a reducirse teniendo el 0.03% de utilidad muy baja.

### **Conclusiones de Rentabilidad**

En todo el periodo mostró variación en su Rentabilidad, en general no fue muy grande, de acuerdo a los resultados, todo parece indicar que 1997 fué el mejor año de Rentabilidad y 1998 representó el año más bajo.

### **TASAS DE CRECIMIENTO**

**Ventas.** Con respecto a este renglón, en 1994 Grupo R Centro registró un decrecimiento del 1.39%, sin embargo después de la devaluación del 94, sus ventas cayeron aún con más fuerza en un 33%. Pero en 1996 éstas se levantaron reportando una buena tasa de crecimiento siendo del 75.42%, en el siguiente año siguieron creciendo sus ventas hasta llegar a 1998, en donde nuevamente sufrió un decrecimiento del 24.56%.

De manera global, durante el periodo 1993 - 1998 la empresa tuvo un crecimiento del 6%.

**Utilidad del ejercicio.** Al igual que las ventas, la utilidad reportó un decrecimiento del 27.27% en 1994, para el siguiente año de crisis el decrecimiento se agudizó aun más. Sin embargo se mejoró la situación de la organización, pues para 1997 registró su mayor tasa de crecimiento en este renglón. Ya en 1998 volvió a tener un decrecimiento del 88.55%.

En general su crecimiento estratégico fue no satisfactorio, pues en lugar de crecer, el periodo presentó un decrecimiento del 19.63%.

**Efectivo generado.** Como consecuencia de una baja en las ventas en el año del 94, también se dió un decrecimiento en la generación de efectivo del 35.18% en dicho año. Sin embargo después de que aconteció un evento económico negativo en nuestro país, la organización sólo presentó un decrecimiento en este renglón del 5.22%

En los siguientes años se mejoró la situación, presentando el mayor crecimiento en 1997 del 122.96%, para luego reportar nuevamente un decrecimiento del 48.97% en 1998.

Con esto resultó que en total en el periodo de 1993 a 1998 fue de NO crecimiento, con un porcentaje del 1.60%.

**Capital contable.** Esta es una cuenta que muestra el mismo comportamiento de las demás, registrando una tasa de decrecimiento después de 94, siendo del 17.86%, para después tener un crecimiento del 77.40% en 1996 siendo el mayor de todo el periodo, en 97 fue poco significativo dicho crecimiento y finalmente en 1998 otra vez presentó una baja del 8.83%. El crecimiento del periodo fue del 9.44%.

**Pasivo a largo plazo.** Lo mismo de 93 a 94 se observó un decrecimiento, y en los siguientes años por falta de datos no se pudo saber si presentó éste renglón crecimiento o lo contrario.

**Activo a largo plazo.** No hubo crecimiento en esta cuenta de 94 a 95, al contrario tuvo una baja del 92.33%. Sin embargo de 97 a 98 si tuvo una tasa de crecimiento del 38.86%.

**Activo total.** En 1994 creció el 50.05%, en 95 decreció el 27.31%, en 96 se mejoró la situación pues se registró un 52.96% de crecimiento, en 97 solo creció en 4.89% y finalmente en 98 volvió a decrecer con un 7.96%.

El crecimiento total del periodo fue del 10%.



**CONCLUSIONES**

En general se pudo observar que en el periodo comprendido de 1993 a 1995 fue un lapso de tiempo de decrecimiento, mientras que por el contrario de 1996 a 1997 fue un año de gran crecimiento en sus principales renglones vistos anteriormente.

Finalmente en 1998, fue otra vez un año difícil para la organización, pues presentó solo decrecimiento.

Con esto se nota que 1995 un año de crisis económica para México, en el que se incrementaron las tasas de interés y por tanto el costo del dinero, así como la inflación, sí afectó significativamente a Grupo Radio Centro, así como también el año de 1998. En síntesis la empresa no repercutió sus aumentos en costo.

## **INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS DE LAS 3 EMPRESAS SOBRE LA APLICACIÓN DEL EVA, RION Y GEO**

### **INTRODUCCIÓN**

En esta sección se darán a conocer cuáles fueron los resultados, que se obtuvieron de acuerdo a los indicadores EVA, RION y GEO que se emplearon como herramienta de análisis para conocer si las empresas: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro generaron o destruyeron valor, dentro del lapso de tiempo 1990 - 1998, pues atrae este planteamiento, ya que dicho periodo atravesó por una crisis económica fuerte generada por una devaluación ocurrida en el año 1994 llamado "El error de diciembre", y que obviamente repercutió en todos los sectores de la economía.

Estos indicadores ya han sido mencionados con anterioridad, en donde sobresalen su definición, generalidades, cálculo y cómo se podría mejorar cada uno de ellos, de manera que se beneficie la empresa, por lo cual no se entrará en detalle sobre los mismos. Si surgiera alguna duda para su entendimiento ver el marco conceptual de EVA, RION y GEO.

**RESULTADOS PARA TELEVISIA**

**EVA**

EVA la medida de funcionamiento, que nos indica con que efectividad está operando la empresa, se aplicó su fórmula con datos de los Estados Financieros de Televisa para averiguar el punto fundamental de esta investigación: destruyó o generó valor par sus accionistas.

Los resultados obtenidos (ver anexos), fueron cantidades negativas, es decir EVA negativo, por tanto se puede decir que la televisora destruyó valor a lo largo del periodo 91-98 y no lo generó como podría haberse pensado.

**RION**

Aplicando lo que nos dice la teoría de los indicadores RION y GEO, se obtuvo lo siguiente:

**1° ION vs ACTIVO TOTAL**

Al hacer la comparación del ION (Inversión Operativa Neta)de la empresa y su Activo Total, se observa que siempre, durante todo el periodo que abarca de 91 - 98, el Activo total fue mayor a la ION, manifestando con esto que tuvo capacidad para aprovechar con eficiencia recursos disponibles de terceros sin costo explícito.

**2° RION vs K (Costo de capital)**

	<b>91</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RION</b>	0.14	0.15	0.14	0.08	0.02	0.04	0.06	0.08
<b>K</b>	2.24	2.35	2.04	1.94	2.24	1.95	2.71	2.80

Obtenidos el RION y el Costo de capital K de la firma, se puede notar que RION resultó ser mucho menor que K, lo cual indica que la empresa presentó durante el tiempo analizado, condiciones no satisfactorias para sus accionistas, pues según la teoría que introdujeron los autores de éste indicador RION, es probable que la empresa no haya podido resarcir a sus accionistas su costo alternativo por el uso del dinero que invirtieron en ella.

**3° RIONDI (RION después de impuestos) vs K**

Esta comparación es relevante, pues nos dará el veredicto final, acerca de sí TELEVISIA generó o destruyó valor.

	<b>91</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.09	1.10	0.09	0.08	0.02	0.05	0.05	0.06
<b>K</b>	2.24	2.35	2.04	1.94	2.24	1.95	2.71	2.80

## **Resultados de valuación de las 3 empresas**

Las cifras nos dicen que el costo del capital (K) vuelve a ser mayor que el RIONDI,  $RIONDI < K$  indicando con esto que la televisora destruyó valor en ese periodo de tiempo.

### **GEO**

Ahora se verá cuál fue el resultado que arrojó el indicador GEO. Con el indicador RION ya se notó que RIONDI fue menor al costo del capital, por tanto al hacer la diferencia del RIONDI - K nos arroja valores negativos.

	<b>91</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.09	1.10	0.09	0.08	0.02	0.05	0.05	0.06
<b>K</b>	2.24	2.35	2.04	1.94	2.24	1.95	2.71	2.80
	-2.15	-1.25	-1.95	-18.6	-2.22	-1.9	-2.66	-2.74

Los valores negativos, resultado de la diferencia, representan el Rendimiento porcentual que hizo falta generar para al menos cubrir los costos explícitos.

Ahora multiplicadas esas tasas diferenciales negativas por la ION (Inversión Operativa Neta) se obtiene un GEO negativo. ¿Esto que significa? Pues que la compañía de medios de comunicación mas grande en el mundo de habla hispana destruyó valor en los años que van de 1991-1998, pues el Rendimiento de la Operación no fue suficiente para compensar lo que los acreedores y dueños esperaban.

### **RESULTADOS PARA TV AZTECA**

#### **EVA**

Ya se vio que el EVA es una herramienta que define el grado en que un proceso o una cadena de actividades, crea o destruye valor.

Entonces al aplicar la fórmula del Valor Económico Agregado con cifras de TV Azteca, el resultado fue al igual que su competidora Televisa valores negativos, es decir un VEA negativo en los 3 años que abarcó el periodo de análisis: 96-98, interpretándose que la televisora del Ajusco en lugar de crear valor, también lo destruyó.

#### **RION**

##### **1° ION vs ACTIVO TOTAL**

Con respecto al punto de si TV Azteca manifestó capacidad para financiarse con recursos de terceros sin costo explícito, las cifras indican afirmativo, pues la ION ( Inversión operativa neta) fué en cada año (96-98) menor al Activo Total.

##### **2° RION vs K**

	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RION</b>	0.10	0.17	0.15
<b>K</b>	1.29	1.51	1.52

Con lo anterior se nota que  $RION < K$ , significando que la empresa no creó beneficio para sus accionistas, pues el costo del capital es mayor.

##### **3° RIONDI vs K**

Se hace la comparación del RIONDI (Rendimiento sobre la inversión operativa neta después de impuestos) con el Costo del capital K.

	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.07	0.12	0.01
<b>K</b>	1.29	1.51	1.52

Se comprueba una vez más que el Costo del capital es mayor al RIONDI, interpretándose con esto, que ésta televisora, rival de Televisa también destruyó valor.

## **Resultados de valuación de las 3 empresas**

### **GEO**

Con respecto a éste otro indicador, ya nos enteramos que el RIONDI fue menor al costo del capital, por tanto al hacer la diferencia del RIONDI-K:

	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.07	0.12	0.01
<b>K</b>	1.29	1.51	1.52
	<b>-1.22</b>	<b>-1.39</b>	<b>-1.51</b>

El resultado son valores negativos que significan el rendimiento porcentual que hizo falta generar para pagar a quienes aportaron los recursos con costo explícito.

Ahora bien, multiplicando esos valores negativos por la ION, el resultado es un GEO negativo, es decir el valor que la empresa destruyó de 1996 a 1998.

**RESULTADOS PARA GRUPO RADIO CENTRO**

**EVA**

Utilizando esta herramienta para indagar si Grupo Radio Centro generó o no valor en el periodo de análisis 1993-1998, se obtuvo que el EVA fue negativo en cada uno de los 6 años, significando que es otra de las compañías que destruyó valor.

**RION**

**1° ION vs ACTIVO TOTAL**

Acorde con la teoría del RION, sus autores mencionan que la ION (Inversión operativa neta) debe ser siempre menor que el Activo Total, pues lo mejor.

Así comparando las cifras del ION y Activo Total del Grupo Radio Centro, se observa que en todo los años del periodo analizado (93-98), efectivamente el Activo Total fué mayor a la ION, manifestándose con esto que la empresa tuvo capacidad para financiarse con recursos de terceros.

**2° RION vs K**

	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RION</b>	0.24	0.08	0.05	0.07	0.22	0.10
<b>K</b>	5.33	4.12	4.63	5.45	5.32	5.21

Es visible con esta pequeña tabla que nuevamente como ha sucedido con las 2 empresas anteriores, el RION es menor al K (Costo de capital), significando como se ha venido viendo, que el grupo se ha encontrado en condiciones difíciles pues lo más seguro es que no haya podido pagar a los accionistas su costo alternativo por el uso del dinero invertido.

**3° RIONDI vs K**

	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.18	0.06	0.07	0.05	0.15	0.06
<b>K</b>	5.33	4.12	4.63	5.45	5.32	5.21

Y se sigue presentando el mismo comportamiento, RIONDI (RION después de impuestos) es menor al Costo del Capital: RIONDI < K.

Se deduce entonces que Grupo Radio Centro también es una empresa más que destruyó valor en el lapso de 6 años (93-98)

## **Resultados de valuación de las 3 empresas**

### **GEO**

Realizando ahora la interpretación de los resultados, de acuerdo a éste otro indicador GEO, se obtiene que como RIONDI fue menor que K, la diferencia de RIONDI - K son otra vez valores negativos.

	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
<b>RIONDI</b>	0.18	0.06	0.07	0.05	0.15	0.06
<b>K</b>	5.33	4.12	4.63	5.45	5.32	5.21
	-5.15	-4.06	-4.56	-5.4	-5.17	-5.15

Estos valores negativos, resultado de la diferencia, son como se ha venido observando el rendimiento que hizo falta generar, para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con costo explícito.

Al calcular GEO los resultados son obviamente valores negativos, traduciéndose como los valores que fueron destruidos a lo largo de los años 1993-1998; pues el Rendimiento de la operación no fue suficiente para compensar lo que los acreedores y dueños esperaban



## **CONCLUSIONES SOBRE LA VALUACIÓN DE LAS TRES EMPRESAS**

### **TELEVISA**

Lo que se concluye sobre la empresa Televisa, a cerca de sus análisis financiero y de la aplicación de las 3 herramientas económico financieras: EVA, RION y GEO, durante el periodo 1991-1998 es lo siguiente:

1. Mantuvo buena liquidez viéndose afectada solo en el año de crisis económica del país 1995, no así en 1998.
2. El nivel de endeudamiento se redujo.
3. La eficiencia administrativa de la televisora se vió afectada en todos sus renglones por la crisis, por lo que se considera que fue regular. La rotación de inventarios, el margen de utilidad bruta y los gastos de operación se redujeron. El periodo de pagos sí fue adecuada. El periodo de cobros, rotación de su activo total y la de su activo a largo plazo nuevamente fueron afectados, pero al contrario de las anteriores se fueron incrementando o bien mejorando.
4. Al haber sido afectada la eficiencia administrativa, trajo como consecuencia que la Rentabilidad de la televisora también lo haya sido, pues a partir de 1994 se redujo y en 1996 representó un año de pérdida de rentabilidad. Televisa no pudo repercutir sus aumentos en costo.
5. Por todo lo anterior el crecimiento de sus ventas, utilidad, efectivo, activo, capital contable y pasivo fue casi nulo a partir de 1995 y hasta 1998, siendo 1996 el peor año financiero para la compañía mostrando una gran decrecimiento.
6. Es obvio que la principal causa de los resultados negativo de la empresa, fue una devaluación ocurrida en 1994 y que desató crisis económica en 1995, y por otro lado se debe también al surgimiento de una nueva competidora en el país: TV Azteca.
7. Al aplicar las 3 herramientas económico financieras: EVA, RION y GEO, que nos sirvieron para averiguar sí la 1era empresa más grande de la industria de televisión mexicana generó o no valor, el resultado fue que Televisa NO generó, sino por el contrario destruyó valor, a lo largo de 7 años (1991-1998)

## TV AZTECA

Las conclusiones que se obtienen sobre la segunda empresa más grande en el oligopolio de la industria de la televisión mexicana, acerca de su análisis financiero y de la aplicación de los 3 indicadores: EVA, RION y GEO, durante el periodo 1996-1998 son las siguientes:

1. En general mantuvo una buena liquidez.
2. El nivel de endeudamiento disminuyó, se encontró poco presionada por el pago de interés y pudo cubrir su pérdida cambiaria.
3. La eficiencia administrativa de ésta televisora se considera muy buena, pues la rotación de su activo total y de largo plazo se incrementaron a lo largo de los 3 años, sus gastos de operación disminuyeron y casi mantuvo el mismo margen de utilidad bruta.
4. A pesar de que manifestó una eficiencia administrativa buena, la compañía no pudo repercutir sus aumentos en costo, pues el nivel de rentabilidad se redujo.
5. En cuanto al crecimiento de sus ventas, utilidad, efectivo, activo, capital contable y pasivo resultó serlo solo de 1996 a 1997, por el contrario de 1997 a 1998 el resultado fue decrecimiento.
6. Las causas de los 2 últimos resultados negativos, se pudieron deber a que en 1998 la televisora registró una fuerte caída de ratings pues perdió la habilidad de continuar produciendo programas de éxito, además de que su competidora Televisa cambió la estrategia de su programación.
7. Al aplicar los indicadores: EVA, RION y GEO, los resultados fueron que al igual que su rival Televisa destruyó valor durante los 3 años de análisis (1996-1998).
8. Como ya se había hecho notar, no se pudo observar el comportamiento financiero de TV Azteca antes y después de la devaluación del 94 por falta de datos, por tanto solo se puede concluir que durante los 3 años que se analizaron, la compañía no fue afectada por crisis económica, pues fueron otros factores internos y de competencia los que influyeron en su decrecimiento.

## **GRUPO RADIO CENTRO**

Del análisis financiero y aplicación de los 3 indicadores (que nos ayudan a conocer si la empresa genera o destruye valor) a Grupo Radio Centro durante el periodo 1993-1998 se puede concluir lo siguiente:

1. La Liquidez de la compañía se vio seriamente afectada por la crisis económica del 94 y por la crisis internacional del 98, registrando su mejor liquidez en 1993.
2. En general recurrió a endeudamiento de corto plazo que se incrementó en 1995, no presentó mucho problema con las pérdidas cambiarias y no registró una presión financiera significativa.
3. La eficiencia administrativa de la empresa no fue muy adecuada a lo largo de los 6 años de análisis, ya que en el tiempo de crisis económica 95 y 98 se redujo la rotación del activo total, el margen de utilidad bruta y aumentaron los gastos de operación.
4. Por lo anterior la rentabilidad de la empresa también fue muy afectada principalmente en 95 y 98.
5. Presentó decrecimiento en sus ventas, utilidad, efectivo, activo y capital contable en los periodos de 93 a 95 y 98.
6. En resumen Grupo Radio Centro si fue totalmente afectado en primera instancia por la crisis económica de 1995 y en segundo lugar por la crisis internacional de 1998, por tanto la empresa no repercutió sus aumentos en costos. El mejor periodo financiero lo manifestó de 1996 a 1997.
7. El resultado de aplicar los indicadores económico financieros: EVA, RION y GEO fue que el grupo pasó a ser una empresa más que NO generó valor durante el periodo comprendido 1993-1998, pues las cifras a sí lo mostraron.

## CONCLUSIONES

Una vez terminado este trabajo de investigación, se puede resumir lo siguiente:

1 Al realizar el Análisis financiero en las tres empresas, los resultados fueron:

- **Televisa:** Si fue afectada por las consecuencias que trajo la devaluación del 94, es decir que se vio golpeada por la crisis económica del 95.
- **TV Azteca:** en este caso por falta de datos no se puede ver cómo operó la televisora de 1993 a 1995, sin embargo se puede concluir que de 1996 a 1998 la compañía supo afrontar bien las consecuencias que dejó la crisis del 95 pues no se vio afectada por esta causa, a pesar de ser una organización con escasos 3 años de operación. Los resultados negativos que demostró en el análisis se debieron principalmente a problemas internos y a su competidora del país.
- **Grupo Radio Centro:** fue otra empresa que mostró ser seriamente afectada por la crisis económica ocasionada por la devaluación en 94, pero además también por la crisis internacional de 1998, no pudiendo repercutir sus aumentos en costo. Por lo que Grupo Radio Centro resultó ser de las 3 empresas analizadas, la más golpeada por las variables macroeconómicas en tiempo de crisis.

2 Así con la realización del análisis financiero en base a Razones financieras y tasas de crecimiento, se pudo ver que factores principalmente afectaron a las grandes empresas del sector comunicaciones, los cuales fueron:

- Una elevada inflación
- El alto costo del capital
- La volatilidad en las tasas de interés
- La falta de liquidez
- El tipo de cambio

3 Se confirma que efectivamente las variables macroeconómicas: inflación, tasas de interés, IPC (Índice de precios y cotizaciones), tipo de cambio, en un periodo de crisis económica afectaron principalmente a la empresa Televisa en cuanto a generación del valor, pues el resultado final fue destrucción del mismo en todo el periodo estudiado (1991-1998), pero en mayor medida en 95, 97 y 1998.

Para el caso de TV Azteca y Grupo Radio Centro se observó que no les afectó mucho las consecuencias que trajo la devaluación del 94, sin embargo sí la crisis internacional del 98 en su capacidad de generar valor, aunque en todo el periodo que abarcó desde 1993 para Grupo Radio Centro y 1996 para TV Azteca hasta 1998 destruyeron valor.

Así las 3 grandes empresas del sector comunicaciones NO generaron, sino por el contrario destruyeron valor para sus accionistas en todos los años que fueron de 1991 a 1998.

4 Con lo anterior se comprueba que sí existe gran diferencia entre mostrar Utilidad en los estados financieros y Generar valor económico, pues si se observan dichos estados financieros de las tres organizaciones (ver anexos), encontramos que Televisa reportó utilidad de 1991 a 1995, registrando únicamente en 1996 pérdida, para nuevamente mostrar utilidad de 97 a 98. Igualmente TV Azteca registró utilidad de 1996 a 1998, y Grupo Radio Centro también mostró utilidad en todos los años de 1993 a 1998.

Entonces si nos quedáramos con sólo estos datos, se interpretaría que en general, las tres compañías obtuvieron ganancia o beneficio a pesar del periodo de crisis que atravesaron. Un gran engaño, pues como ya lo hemos visto aunque registraron utilidades, en realidad las tres organizaciones destruyeron valor, es decir que las utilidades no compensaron el costo de oportunidad de los recursos involucrados.

5 Al comparar los resultados que nos ofrece el Análisis financiero y los resultados que nos arrojan los indicadores RION, GEO y EVA, se tiene que el primero solo nos muestra información acerca de la liquidez, endeudamiento, rentabilidad, presión financiera de la empresa; así como el crecimiento o caída de sus ventas, utilidad, activo, efectivo entre otros. Con la segunda forma de valuación nos indica cuál fue la inversión operativa, el costo del capital, el rendimiento de su inversión y el riesgo de la empresa, para mostrarnos finalmente si la organización generó o destruyó riqueza o valor para sus propietarios o accionistas, a diferencia del análisis financiero que no proporciona esta relevante información.

6 Se observó que aunque exista mayor estabilidad económica en México, por ejemplo el año de 1993, de todas formas las tres compañías: Televisa, TV Azteca y Grupo Radio Centro destruyeron valor, demostrando que una crisis económica no es el único factor que influye en su capacidad de generar valor.

7 Es afirmativo el hecho de que aplicar los indicadores RION y GEO, así como el EVA en cualquier empresa; son de gran ayuda para sus propietarios o accionistas, ya que los ponen al tanto de la situación o condición en que se encuentran sus organizaciones, sirviendo como base para tomar decisiones y formular planes estratégicos, considero que es recomendable usarlos porque son de gran importancia y utilidad.

8 Con la realización de este trabajo, se puede deducir un modelo de valuación, es decir pasos para evaluar a cualquier tipo de empresa en nuestro país que no necesariamente cotice en la Bolsa de Valores. Estos pasos serían:

- I. Conocimiento general de la empresa, desde sus inicios hasta la actualidad.
- II. Recolección de los datos actualizados, de lo contrario reexpresarlos de sus principales Estados Financieros, del periodo que se interese analizar.
- III. Realización de análisis financiero en base a Razones Financieras y Tasas de crecimiento.
- IV. Aplicación de alguna de las herramientas o indicadores que midan la capacidad para generar valor, estos pueden ser el EVA (Economic Value Added o Valor económico agregado), GEO (Generación económica operativa) ó RION (Rendimiento sobre la inversión operativa neta).
- V. Analizar los resultados de las 2 técnicas de valuación (paso 3 y 4), y emitir la conclusión de la valuación, para después tomar decisiones hecho por los responsables indicados de la empresa.

9 Para finalizar esta conclusión, coincido con los autores al mencionar qué es muy importante considerar otros factores (no solo el contexto económico de un país) que influyen en la generación de Valor económico o riqueza en las empresas.

Estos son los Recursos Humanos, ya que la capacidad de generar valor en una organización, comienza por la calidad del grupo de trabajo de personas, sus principios, valores, hábitos, disposición y liderazgo. Todo esto se requiere para cumplir con el objetivo final de una empresa: **incrementar el valor de sus acciones.**

Hoy se habla de un nuevo concepto: El Capital Intelectual<sup>22</sup>. Se dice que los empleados ricos en conocimientos añaden valor a la empresa, pues en el mundo supercompetitivo actual en que vivimos, caracterizado por un progreso enorme en las tecnologías de la información y las telecomunicaciones, los activos más valiosos de la organización ya no son los activos tangibles, sino los activos intangibles que tienen su origen en los conocimientos, habilidades, valores y actitudes de las personas que forman parte del núcleo de la empresa.

A estos activos intangibles se les ha denominado capital intelectual y comprenden todos aquellos conocimientos tácitos o explícitos que generan valor económico para la empresa.

De aquí que lo idóneo sería:

Empleo de RION, GEO o EVA + Capital Intelectual = Maximización de Valor de una empresa

---

<sup>22</sup> <http://www.ictnet.ex/conferencias/cap-int.htm>

## **BIBLIOGRAFIA.**

ORTEGA Ochoa Rosa Ma. Y VILLEGAS Hernández Eduardo. Administración de inversiones.

OCHOA Torres Miguel, QUIROZ Abed Guillermo y VELARDE Dabrowski Raúl. RION, GEO y Valore. IPADE. 1998.

GITMAN L. Fundamentos de Administración Financiera.

WESTON J. Fred. Fundamentos de Administración Financiera. 1996.

ORTEGA Ochoa Rosa Ma. Y VILLEGAS Hernández Eduardo. Análisis Financiero. Edit. PAC. SA. 1997.

TAMEMES Ramón y GALLEGO Santiago. Diccionario de Economía y Finanzas. 1999.

VAN Horne James c. Y WACHOWICZ Jr. John M. Fundamentos de Administración Financiera. Prentice may. 1994.

VAN Horne James C. Administración Financiera. Prentice may. 1993.

Revista IMEF (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas). Año 27. No. 9 Sep. 98

Revista Expansión. Vol. 29 No. 755 Dic. 1998.

# A N E X O S











Catálogo de Cuentas BMW 1995 TELEVISA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>									
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>									
Circulante									
Prueba Acido		3.50	5.28	2.94	5.23	2.50	2.39	5.38	6.32
Prueba Rápida		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Prueba Rápida		1.95	2.03	0.67	1.56	0.63	0.48	0.91	1.66
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Endeudamiento Total		0.60	0.58	0.64	0.66	0.60	0.65	0.52	0.51
Apalancamiento		0.14	0.23	0.31	0.52	0.37	0.41	0.32	0.32
Veces que se paga el interés		2.97	6.29	5.27	2.07	0.33	0.54	1.48	1.83
Veces que se paga la paridad.		11.53	46.20	-33.30	2.29	0.33	2.42	2.01	0.84
Grado de apalancamiento financiero.		0.57	0.82	0.94	2.09	0.44	-2.86	0.26	1.16
<b>PRESSION FINANCIERA</b>									
Interés a ventas		0.06	0.03	0.04	0.08	0.17	0.17	0.09	0.09
Interés a Utilidad neta		0.50	0.21	0.30	0.97	1.56	-3.20	0.20	1.92
Efectivo de Operación a Interés		4.50	6.78	4.75	1.17	1.08	0.35	0.54	-0.47
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>									
Periodo Medio de Cobros		2.60	8.99	8.86	3.31	50.94	11.74	8.34	12.92
Rotación de Inventarios		3.07	2.36	2.10	14.23	1.47	1.46	1.34	1.32
Periodo Medio de Pagos		#DIV/0!	52.62	47.94	5.56	54.49	48.05	54.21	48.74
Rotación de activo total		0.51	0.57	0.56	0.40	0.36	0.39	0.41	0.40
Rotación de activo a Largo Plazo		32.19	11.21	8.90	4.57	2.97	4.74	3.04	6.29
Margen de utilidad Bruta		0.51	0.49	0.50	0.48	0.38	0.39	0.39	0.38
Margen de Operación a Ventas		0.33	0.29	0.29	0.31	0.33	0.30	0.26	0.22
Grado de Apalancamiento Operativo		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>RENTABILIDAD</b>									
Margen de Utilidad Neta		0.12	0.15	0.14	0.08	0.11	-0.05	0.43	0.05
Rentabilidad del Activo		6.17	8.74	7.59	3.32	3.81	-2.04	17.46	1.81
Rentabilidad del Capital contable		0.16	0.21	0.21	0.10	0.10	-0.06	0.36	0.04
<b>Cálculo de COMPRAS</b>									
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>									
Ventas	91-82	5504986.00	7306357.00	87756069.00	9361480.00	9587494.00	9170467.00	10038792.00	
Utilidad	42-22	30.84	0.58	-9.75	2.06	4.53	1.86	9.07	
Efectivo Generado	77-52	16.70	-37.69	14.59	-149.73	-961.35	-89.23	-5.32	
Capital Contable	11-92	15.72	-49.83	7.25	-66.76	-183.19	-189.62	-183.19	
Pasivo a largo plazo	32-39	15.96	35.10	12.76	-19.94	43.48	7.55	16.37	
Activo a Largo plazo	135-50	84.61	218.70	-37.32	-7.31	8.40	8.40	35.80	
Activo Total	308-18	64.95	95.77	38.90	-36.07	62.78	-50.73	37.70	
	25-20	34.52	42.32	-0.17	-6.98	0.54	3.93	12.81	

Catálogo de Cuentas BMW 1995 TVAZTECA		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
S	1 Activo Total							8,706,505	12,653,256	12,652,761
	2 Activo Circulante							3,179,116	5,934,375	5,561,346
	3 Efectivo e Inv. Temporales							274,805	1,546,240	1,128,212
	4 Clientes y Doc. Por Cobrar							1,737,935	3,109,806	2,827,052
	5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar							894,154	810,976	568,564
	6 Inventarios							272,223	467,353	1,037,518
	7 Otros Activos Circulantes									
	8 Activo Largo Plazo							112,084	48,576	60,226
	9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)									
	10 Inv. en Acciones de Subs. y Asoc no Consolidados							89,371		27,415
	11 Otras Inversiones							22,713	48,576	32,811
	12 Inmuebles Planta y Eq. Neto							1,230,688	2,467,557	2,640,907
	13 Inmuebles							331,450	924,682	1,131,389
	14 Maquinaria y Eq. Industrial							982,297	1,421,001	2,049,672
	15 Otros Equipos							332,919	545,460	522,966
	16 Depreciación Acumulada							415,978	533,693	1,113,562
	17 Construcciones en Proceso								110,107	50,442
	18 Activo Diferido Neto							3,770,682	3,702,139	3,581,649
	19 Otros Activos							413,935	500,609	808,633
	20 Pasivo Total							6,868,659	9,401,624	9,469,349
	21 Pasivo Circulante							826,433	1,362,286	1,590,587
	22 Proveedores							212,451	212,919	395,592
	23 Créditos Bancarios							168,510	545,717	403,927
	24 Créditos Bursátiles									
	25 Impuestos por pagar								225,723	82,046
	26 Otros Pasivos Circulantes							445,472	377,927	709,022
	27 Pasivo Largo Plazo							3,346,140	4,572,898	522,217
	28 Créditos Bancarios							3,346,140	477,467	1,012,316
	29 Créditos Bursátiles								4,066,726	4,210,901
	30 Otros Crédito								28,705	
	31 Créditos Diferidos							2,596,046	3,309,493	2,301,120
	32 Otros Pasivos							100,039	156,947	354,425
	33 Capital Contable							1,837,847	3,251,632	3,183,412
	34 Participación minoritaria								9,087	55,351
	35 Capital Contable Mayoritario							1,837,847	3,242,545	3,128,061
	36 Capital Contribuido							3,506,659	3,933,747	2,052,853
	37 Capital Social Pagado							1,626,186	1,233,851	1,229,507
	38 Actualización C. Social Pagado							1,876,435	2,359,844	568,882
	39 Prima en Venta de Acciones							4,038	340,052	254,464
	40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital									
	41 Capital Ganado (Pérdido)							-1,668,812	-691,202	1,075,208
	42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.							-2,872,288	-1,790,593	304,755
	43 Reserva p/Recompra de Acciones									902,487
	44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C. C.							121,781	-269,266	-208,481
	45 Resultado Neto del Ejercicio							1,081,695	1,368,657	76,447

Catálogo de Cuentas BMW 1995 TVAZTECA		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
48	Gastos Amortizables									
49	Crédito Mercantil								125,543	124,433
50	Impuestos Diferidos							54,913	215,308	241,285
51	Otros									
52	Pasivo en Moneda Extranjera							3,715,769	3,361,288	3,215,931
53	Pasivo en Moneda Nacional							385,078	964,936	924,087
54	Papel Comercial							441,356	397,350	666,500
55	Pagará de Mediano Plazo									
56	Porción Circulante de Obligaciones									
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo									
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo									
59	Pasivo en Moneda Extranjera							445,472	377,927	709,022
60	Pasivo en Moneda Nacional							3,346,140	4,572,898	5,223,217
61	Obligaciones									
62	Pagará de Mediano Plazo								4,066,726	4,210,901
63	Otros Créditos con Costo									
64	Otros Crédito sin Costo								28,705	
65	Crédito Mercantil									
66	Impuestos Diferidos									
67	Otros									
68	Reservas							2,596,046	3,309,493	2,301,120
69	Otros Pasivos									
70	Resultado Acum. por Pos. Monetaria							100,039	156,947	351,425
71	Resultado por Tenencia de Act. no Monetarios									
72	Capital de Trabajo							121,781	-269,266	-208,481
73	Fondo p/Pensiones y Prim. de Antigüedad							2,352,682	4,572,089	3,970,759
74	Número de Funcionarios									
75	Número de Empleados							284	354	351
76	Número de Obreros							922	1,123	1,162
77	Número de Acciones por Obligación							469	679	630
78	Número de Acciones Recompradas							1,185	7,532,537	7,506,021
<b>R</b>	<b>1 Ventas Netas</b>									34,291
	2 Costo de Ventas							2,570,738	4,314,377	4,510,534
	3 Resultado Bruto							813,329	1,391,748	1,769,558
	4 Gastos de Operación							1,757,409	2,922,629	2,740,976
	5 Resultado en Operación							944,020	1,083,323	1,112,817
	6 Costo Integral de Financiamiento							813,388	1,839,306	1,628,159
	7 Resultado después de C. Int. de Finan.							-264,219	233,226	1,040,842
	8 Otras Operaciones Financieras							1,077,608	1,606,080	587,317
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU							-2,682	-5,023	202,189
	10 Provisión p/Impuestos y PTU							1,080,289	1,611,703	385,128
	11 Resultado Neto después de Imp. y PTU							328,180	516,849	348,893
	12 Participación en Res. de Subs. y Asoc. no Cons.							752,109	1,094,854	36,235
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)							1,405	6,104	-78,353
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas							753,514	1,100,958	-42,418
	15 Resulto antes de Partidas Extraordinarias							753,514	1,100,958	-42,418
								753,514	1,100,958	1,041,118

Catalogo de Cuentas BMV 1996 IVAZTECA		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
17	Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ. Cont.									
18	Resultado Neto							1,081,695	1,366,601	56,432
19	Participación Minoritaria							-2,056	-20,015	
20	Resultado Neto Mayoritario							1,081,695	1,368,657	76,447
21	Ventas Nacionales							2,551,853	4,269,534	4,340,717
22	Ventas Extranjeras							18,885	44,843	169,817
23	Conversion en Dólares							2,404	5,663	18,390
24	Interés Pagado							533,508	575,032	798,786
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos							121,282	690,207	1,876,600
26	Interés Ganado							54,186	182,606	297,646
27	Ganancia en Cambios							100,191	587,661	903,472
0	28 Resultado por Posición Monetaria							-764,632	-261,746	-433,426
29	Otros Gastos y Productos Netos							-2,682	98,833	202,189
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias									
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.									
32	ISR							328,180	-104,456	348,893
33	ISR Diferido								516,849	
34	PTU									
35	PTU Diferida									
36	Ventas Totales							2,698,029	444,427	4,658,915
37	Resultado Fiscal del Ejercicio							420,924	494,026	494,026
38	Ventas Netas							2,570,738	4,314,377	4,510,534
39	Resultado de Operación							813,388	1,839,306	1,628,159
40	Resultado Neto Mayoritario							1,081,695	1,368,657	76,447
41	Resultado Neto							1,081,695	1,366,601	56,432
42										
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos							1,081,695	1,366,601	56,432
2	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.							-259,433	174,242	901,679
3	Flujo Derivado de Cambios en el C. de Trabajo							822,262	1,540,843	958,111
4	Rec. Generados (utilizados) por la Operación							-994,010	-1,210,393	-1,021,798
5	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno							-171,748	330,450	-63,687
6	Rec. Generados (utilizados) por Financiamiento Propio							580,436	2,017,953	319,385
7	Rec. Generados (utilizados) por Financiamiento							14,630	427,087	-251,716
8	Total Fuentes de Efectivo							595,666	2,445,040	67,669
N	9 Rec. Generado (utilizados) por Act. De Inversión							-349,461	-150,454	-422,010
10	Incremento (Decremento) neto Efect. e Inv. Temp.							73,857	1,271,436	-418,028
11	Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio							200,948	274,804	1,546,240
12	Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio							274,805	1,546,240	1,128,212
13	Depreciación y Amort. del Ejercicio							496,246	567,518	722,105
14	Incre. (Decre) en la Rva. de Pensiones y P. Ant.									
15	Pérdida (Ganancia) en Cambios							47,757	83,907	983,826
16	Pérd. (Ganancia) por Actualización							-803,436	477,183	-804,252
17	+(-) Otras Partidas									
18	Decremento (Incr.) Clas. X Cobrar							-929,893	-1,404,045	282,754





Catálogo de Cuentas	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>	DIC.90	DIC.91	DIC.92	DIC.93	DIC.94	DIC.95	DIC.96	DIC.97	DIC.98
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>									
Circulante									
Prueba Acido							3.85	4.36	3.50
Prueba Rápida						NA	NA	NA	
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							0.33	1.14	0.71
Endeudamiento Total									
Apalancamiento							0.79	0.74	0.75
Veces que se paga el interés							0.65	0.58	0.14
Veces que se paga la paridad.							1.52	3.20	2.04
Grado de apalancamiento financiero.							6.71	2.66	0.87
<b>PREISION FINANCIERA</b>							0.75	1.14	4.23
Interés a ventas									
Interés a Utilidad neta							0.21	0.13	0.18
Efectivo de Operación a Interés							0.49	0.42	10.45
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>							1.54	2.68	1.20
Periodo Medio de Cobros									
Rotación de inventarios							0.00	0.00	0.00
Periodo Medio de Pagos							2.99	2.98	1.71
Rotación de activo total						NA	NA	NA	
Rotación de activo a Largo Plazo							0.30	0.34	0.36
Margen de utilidad Bruta							22.94	88.82	74.89
Gastos de Operación a Ventas							0.68	0.68	0.61
Grado de Apalancamiento Operativo							0.37	0.25	0.25
<b>RENTABILIDAD</b>						NA	NA	NA	
Margen de utilidad Neta									
Rentabilidad del Activo							0.42	0.32	0.02
Rentabilidad del Capital contable							12.42	10.82	0.60
							0.59	0.42	0.02
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>									
Ventas							96.97	67.48	1996-1998
Utilidad							67.83	4.55	32.46
Efectivo Generado							26.53	-94.41	-73.42
Capital Contable							87.39	-37.82	7.95
Pasivo a largo plazo							76.43	-3.53	30.46
Activo a Largo plazo							36.66	-88.58	-60.49
Activo Total							-56.66	23.98	-26.70
							45.33	0.00	20.55

Catálogo de Cuentas	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Catálogo de Cuentas BMW 1995 TVAZTECA									
<b>VALOR ECONOMICO AGREGADO</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
Costo de capital propio							10,144,915.44	17,898,848.40	17,286,896.72
Utilidad Operativa después de Impuestos UODI							566,289.61	1,249,468.13	153,186.32
Costo de capital Operativo Invertido CCOI							10,678,423.44	18,473,880.40	18,065,682.72
<b>VALOR ECONOMICO AGREGADO</b>							-10,112,133.83	-17,224,412.27	-17,912,496.40
<b>RION</b>									
<b>Inversión Operativa Neta (ION)</b>							7,986,228.00	10,729,089.00	10,815,527.00
<b>RIONDI (RION después de Impuestos)</b>							0.10	0.17	0.15
<b>Pasivo con Costo</b>							0.07	0.12	0.01
<b>Costo del Pasivo</b>							6,423,187.00	9,023,697.00	8,760,327.00
<b>Costo del Pasivo Neto</b>							0.08	0.06	0.09
<b>Costo de Capital Contable:</b>							0.06	0.04	0.01
<b>Rendimiento primario nominal</b>							25.86%	25.86%	25.86%
<b>Rendimiento primario real</b>							5.52%	5.52%	5.52%
<b>K (Costo Promedio del Capital)</b>									
<b>Pasivo Con Costo explícito</b>							6,423,187.00	9,023,697.00	8,760,327.00
<b>Capital Contable Mayoritario</b>							1,837,847.00	3,242,545.00	3,128,061.00
<b>SUMA</b>							8,261,034.00	12,266,242.00	11,888,388.00
<b>Frecuencia del Pasivo con costo</b>							0.78	0.74	0.74
<b>Frecuencia del Capital Contable M</b>							0.22	0.26	0.26
<b>Costo del Pasivo con costo</b>							0.08	0.06	0.09
<b>Costo del Capital Contable</b>							5.52	5.52	5.52
<b>Ponderado del Pasivo con costo</b>							0.06	0.05	0.07
<b>Ponderado del Capital</b>							1.23	1.46	1.45
<b>COSTO DEL CAPITAL K</b>							1.29	1.51	1.52
<b>GEO (Generación Económica Operativa)</b>							9,756,912.68	-14,909,344.57	-16,202,168.85



Catálogo de Cuentas	BMW 1995	GPORCENTRO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
48	Gastos Amortizables					0	0	50,283	31,972	18,594	52,334
49	Crédito Mercantil				0	0	0	19,736	801,073	758,994	715,770
50	Impuestos Diferidos				0	0	0	294,647	0	0	0
51	Otros				0	0	0	0	535	3,052	15,222
52	Pasivo en Moneda Extranjera				19,177	0	318,729	0	343	11,024	59,467
53	Pasivo en Moneda Nacional				48,823	57,603	143,978	75,396	134,414	80,278	80,278
54	Papel Comercial				0	0	40,675	0	0	0	0
55	Pagaré de Mediano Plazo				5,016	0	0	0	0	0	0
56	Porción Circulante de Obligaciones				0	0	0	0	0	0	0
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo				0	0	0	0	0	0	0
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo				36,719	52,599	27,890	67,783	95,546	73,129	73,129
59	Pasivo en Moneda Extranjera				0	0	0	0	0	0	0
60	Pasivo en Moneda Nacional				3,814	3,390	0	0	1,224	0	0
61	Obligaciones				0	0	0	0	0	0	0
62	Pagaré de Mediano Plazo				0	0	0	0	0	0	0
63	Otros Créditos con Costo				0	0	0	0	0	0	0
64	Otros Crédito sin Costo				0	0	0	0	1,224	0	0
65	Crédito Mercantil				0	0	0	0	0	0	0
66	Impuestos Diferidos				0	0	0	0	0	0	0
67	Otros				0	0	2,090	1,556	3,893	11,377	11,377
68	Reservas				0	0	0	0	0	0	0
69	Otros Pasivos				0	0	0	0	12,434	0	0
70	Resultado Acum por Pos. Monetaria				-20,387	-26,296	-58,492	-55,566	-49,229	-46,843	-46,843
71	Resultado por Tenencia de Act. no Monetarios				13,226	67,032	36,515	-3,901	-20,182	-22,568	-22,568
72	Capital de Trabajo				332,227	134,700	-32,955	112,237	151,723	40,283	40,283
73	Fondo p/Pensiones y Prim de Antigüedad				3,792	2,587	2,090	1,556	3,893	11,377	11,377
74	Número de Funcionarios				0	0	36	40	46	45	45
75	Número de Empleados				0	0	560	669	728	540	540
76	Número de Obreros				0	0	0	0	0	0	0
77	Número de Acciones por Obligación				133,011	133,011	133,011	196,734	193,134	193,134	193,134
78	Número de Acciones Recompradas				0	0	0	0	3,600	0	0
R	1 Ventas Netas				442,737	436,569	292,791	513,622	785,203	592,395	592,395
	2 Costo de Ventas				33,381	36,861	20,644	102,115	120,464	101,955	101,955
3	Resultado Bruto				409,355	399,707	272,148	411,508	664,739	490,440	490,440
4	Gastos de Operación				255,358	295,765	228,350	310,668	364,784	355,554	355,554
5	Resultado en Operación				153,999	103,943	43,789	100,840	299,955	134,886	134,886
6	Costo Integral de Financiamiento				12,120	-17,726	73,845	16,808	8,722	12,147	12,147
7	Resultado después de C. Int. de Finan.				141,879	121,669	-30,047	84,032	291,233	122,739	122,739
8	Otras Operaciones Financieras				-6,416	13,754	12,734	12,121	27,951	21,019	21,019
9	Resultados antes de Impuestos y PTU				148,295	107,915	-42,781	71,911	263,782	101,720	101,720
10	Provisión p/Impuestos y PTU				36,382	34,792	18,840	23,606	88,169	41,692	41,692
11	Resultado Neto después de Imp y PTU				111,915	73,123	-57,622	48,305	175,593	60,028	60,028
12	Participación en Res. de Subs. y Asoc. no Cons.				0	0	13,144	0	0	0	0
13	Resultado por Operaciones Continuas (neto)				11,915	73,123	-44,477	48,305	175,593	60,028	60,028
14	Resultado por Operaciones Discontinuas				527	0	0	0	0	0	0
15	Resultado antes de Partidas Extraordinarias				0	73,123	-44,777	48,305	175,593	60,028	60,028

	Catálogo de Cuentas	BMV 1995	GPORCENTRO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
17	Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ. Cont.						9,152	0	0	0	0	0
18	Resultado Neto						102,236	93,845	43,588	48,551	174,354	34,275
19	Participación Minoritaria						9,152	19,491	10,630	1	-6	2
20	Resultado Neto Mayoritario						102,236	74,354	32,958	48,550	174,366	34,275
21	Ventas Nacionales						414,645	418,769	289,791	512,919	785,165	591,582
22	Ventas Extranjeras						28,092	17,797	3,601	703	38	813
23	Conversión en Dólares						5,185	5,242	595	94	5	81
24	Interés Pagado						33,489	1,542	22,402	17,714	8,167	2,173
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos						0	-20,723	0	0	520	471
26	Interés Ganado						32,273	16,599	6,777	1,265	13,159	4,492
27	Ganancia en Cambios						0	0	-31,423	4,194	1,268	3,516
28	Resultado por Posición Monetaria						11,904	18,054	26,796	4,553	14,462	117,511
29	Otros Gastos y Productos Netos						-6,416	13,754	12,734	12,121	27,451	21,019
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias						0	0	0	0	0	0
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.						527	-20,722	0	0	0	0
32	ISR						35,914	34,159	13,931	31,890	98,842	29,010
33	ISR Diferido						0	0	0	0	-12,270	11,358
34	PTU						466	632	910	655	1,617	1,324
35	PTU Diferida						0	0	0	0	0	0
36	Ventas Totales						444,184	437,657	293,006	515,313	786,299	592,563
37	Resultado Fiscal del Ejercicio						93,842	99,425	19,708	4,380	272,167	70,204
38	Ventas Netas						442,737	436,569	292,791	513,622	785,203	592,395
39	Resultado de Operación						153,999	103,943	43,798	100,840	174,360	134,886
40	Resultado Neto Mayoritario						102,236	74,354	32,958	48,550	299,455	34,275
41	Resultado Neto						73,281	93,354	43,588	48,551	174,354	34,277
42							0	0	0	0	0	0
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias						111,915	73,123	43,588	48,551	174,354	34,277
	+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no											
	2 Requieren Utilización de Recursos						17,771	36,001	36,405	57,000	60,990	85,823
	3 Flujo Derivado del Resultado Neto del E.I.						130,216	84,401	79,993	105,552	235,344	120,100
	4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo						-82,288	18,471	288,008	7,932	48,602	-73,330
	5 Rec. Generados (Utilizados) por la Operación						47,927	106,873	368,003	113,484	283,946	46,770
	6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno						-205,248	303,756	-158,370	-146,164	0	59,190
	7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio						288,415	-67,810	-68,218	609,616	-151,257	-161,137
	8 Rec. Generados (Utilizados) por Financiamiento						83,164	235,946	-226,588	463,452	-151,257	-101,947
N	13 Total Fuentes de Efectivo											
	9 Rec. Generado(Utilizados) por Act. De Inversión						-126,208	-526,442	-165,414	-569,969	-46,382	-69,553
	10 Incremento(Decremento) neto Efect. e Inv. Temp.						4,354	-162,899	-23,999	6,967	86,307	-124,730
	11 Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio						234,063	238,355	75,456	51,466	58,438	144,745



Catálogo de Cuentas	BMV 1995	GPORCENTRO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>											
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
Circularte											
Prueba Acido						6.11	1.36	0.82	2.48	2.04	1.29
Prueba Rápida					NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>ENDEUDAMIENTO</b>											
Endeudamiento Total						3.67	0.20	0.28	0.78	1.00	0.14
Apalancamiento						0.08	0.28	0.19	0.06	0.09	0.10
Veces que se paga el interés						0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Veces que se paga la paridad.						4.60	67.41	1.95	5.69	36.73	62.07
Grado de apalancamiento financiero.						#DIV/0!	-5.02	#DIV/0!	#DIV/0!	576.84	286.38
<b>PRESTION FINANCIERA</b>											
Interés a ventas						1.04	0.96	-1.02	1.40	1.14	1.33
Interés a Utilidad neta						0.08	0.00	0.08	0.03	0.01	0.00
Efectivo de Operación a interés						0.33	0.02	0.68	0.36	0.03	0.06
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
Periodo Medio de Cobros						3.89	54.73	3.57	5.96	28.82	55.27
Rotación de inventarios						0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Periodo Medio de Pagos						1.91	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Rotación de activo total						NA	NA	NA	NA	NA	NA
Rotación de activo a Largo Plazo						0.49	0.32	0.30	0.34	0.49	0.41
Margen de utilidad Bruta						#DIV/0!	1.60	13.99	#DIV/0!	21.28	11.56
Gastos de Operación a Ventas						0.92	0.92	0.93	0.80	0.85	0.83
Grado de Apalancamiento Operativo						0.58	0.68	0.78	0.60	0.46	0.60
<b>RENTABILIDAD</b>											
Margen de utilidad Neta						NA	NA	NA	NA	NA	NA
Rentabilidad del Activo						0.23	0.17	0.11	0.09	0.38	0.06
Rentabilidad del Capital contable						11.27	5.46	3.33	3.21	18.87	2.35
						0.12	0.08	0.04	0.03	0.21	0.03
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>											
Ventas						93.94	94.45	95.96	96.97	97.98	100.00
Utilidad						-1.39	-32.93	75.42	52.88	-24.56	6.00
Efectivo Generado						-27.27	-55.67	47.31	516.80	-88.55	-19.63
Capital Contable						-36.18	-5.22	31.95	122.96	-48.97	-1.60
Pasivo a largo plazo						17.09	-17.86	77.40	0.93	-8.83	9.44
Activo a Largo plazo						-11.12	-100.00	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00	-100.00
Activo Total						#DIV/0!	-92.33	-100.00	#DIV/0!	38.86	#DIV/0!
						50.05	-27.31	52.96	4.89	-7.96	10.00



Catálogo de Cuentas	BMV 1995	GPORCENTRO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>VALOR ECONOMICO AGREGADO</b>											
Costo de capital propio						4,603,359.84	5,390,208.24	4,427,553.36	7,854,501.84	7,927,730.16	7,227,462.96
Utilidad Operativa después de Impuestos UODI						116,217.61	70,431.58	63,072.91	67,737.57	199,695.19	79,600.24
Costo de capital Operativo Invertido CCOI						4,636,848.84	5,391,750.24	4,449,955.36	7,872,215.84	7,935,897.16	7,229,635.96
VALOR ECONOMICO AGREGADO						-4,520,631.23	-5,321,318.66	-4,386,882.45	-7,804,478.27	-7,736,201.97	-7,150,035.72
<b>RON</b>											
Inversión Operativa Neta (ION)						631,740.00	1,232,727.00	909,785.00	1,386,290.00	1,346,675.00	1,367,519.00
RON						0.24	0.08	0.05	0.07	0.22	0.10
RONDI (RON después de Impuestos)						0.18	0.06	0.07	0.05	0.15	0.06
Pastvo con Costo						35,891.00	331,355.00	158,853.00	21,946.00	55,009.00	77,993.00
Costo del Pastvo						0.93	0.00	0.14	0.81	0.15	0.03
Costo del Pastvo Neto						0.70	0.00	0.20	0.54	0.10	0.02
Costo de Capital Contable:											
Rendimiento primario nominal						25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%
Rendimiento primario real						5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%
<b>K (Costo Promedio del Capital)</b>											
Pastvo Con Costo explícito						35,891.00	331,355.00	158,853.00	21,946.00	55,009.00	77,993.00
Capital Contable Mayoritario						833,942.00	976,487.00	802,093.00	1,422,917.00	1,436,183.00	1,309,323.00
SUMA						869,833.00	1,307,842.00	960,946.00	1,444,863.00	1,491,192.00	1,387,316.00
Frecuencia del Pastvo con costo						0.04	0.25	0.17	0.02	0.04	0.06
Frecuencia del Capital Contable M						0.96	0.75	0.83	0.98	0.96	0.94
Costo del Pastvo con costo						0.93	0.00	0.14	0.81	0.15	0.03
Costo del Capital Contable						5.52	5.52	5.52	5.52	5.52	5.52
Ponderado del Pastvo con costo						0.04	0.00	0.02	0.01	0.01	0.00
Ponderado del Capital						5.29	4.12	4.61	5.44	5.32	5.21
COSTO DEL CAPITAL K						5.33	4.12	4.63	5.45	5.32	5.21
<b>GEO (Generación Económica Operativa)</b>											
						-3,251,420.65	5,011,647.22	-4,149,965.74	-7,485,348.16	-6,967,104.46	-7,046,868.81

Catalogo de Cuentas	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>VALOR ECONOMICO AGREGADO</b>									
Costo de capital propio		37,735,365.84	49,959,703.92	57,935,259.36	78,271,430.64	88,257,309.36	70,659,234.72	101,379,260.16	109,033,386.00
Utilidad Operativa despues de Impuestos UODI		1,072,290.81	1,757,421.54	2,419,020.82	2,754,942.47	807,822.24	1,887,736.23	1,972,573.96	1,965,681.31
Costo de capital Operativo Invertido CCOI		38,293,123.84	50,373,962.92	56,619,972.36	79,669,445.64	90,841,057.36	73,286,962.72	102,819,174.16	110,498,035.00
<b>VALOR ECONOMICO AGREGADO</b>		<b>-37,220,833.03</b>	<b>-48,616,541.38</b>	<b>-56,200,951.54</b>	<b>-76,914,503.17</b>	<b>-90,033,235.12</b>	<b>-71,399,226.49</b>	<b>-100,846,600.20</b>	<b>-108,532,353.69</b>
<b>RION</b>									
Inversión Operativa Neta (ION)		11,441,746.00	17,274,603.00	25,917,505.00	35,458,622.00	36,835,741.00	35,055,713.00	36,239,149.00	34,894,413.00
RION		0.14	0.15	0.14	0.08	0.08	0.04	0.05	0.08
RIONDI (RION despues de Impuestos)		0.09	0.10	0.09	0.08	0.02	0.05	0.05	0.06
Pasivo con Costo		10,233,551.00	12,416,140.00	16,175,383.00	26,807,259.00	24,530,350.00	24,716,830.00	19,541,737.00	19,718,204.00
Costo del Pasivo		0.05	0.03	0.03	0.04	0.11	0.11	0.07	0.07
Costo del Pasivo Neto		0.04	0.02	0.02	0.03	0.10	0.14	0.07	0.05
Costo de Capital Contable:									
Rendimiento primario nominal		25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%	25.86%
Rendimiento primario real		5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%
<b>K (Costo Promedio del Capital)</b>									
Pasivo Con Costo explícito		10,233,551.00	12,416,140.00	16,175,383.00	26,807,259.00	24,530,350.00	24,716,830.00	19,541,737.00	19,718,204.00
Capital Contable Mayoritario		6,836,117.00	9,050,671.00	10,495,518.00	14,179,607.00	15,988,643.00	12,800,586.00	18,365,808.00	19,752,425.00
SUMA		17,069,668.00	21,466,811.00	26,670,901.00	40,986,866.00	40,518,993.00	37,517,416.00	37,907,545.00	39,470,629.00
Frecuencia del Pasivo con costo		0.60	0.58	0.58	0.63	0.61	0.66	0.52	0.50
Frecuencia del Capital Contable M		0.40	0.42	0.42	0.37	0.39	0.34	0.48	0.50
Costo del Pasivo con costo		0.05	0.03	0.03	0.04	0.11	0.11	0.07	0.07
Costo del Capital Contable		5.52	5.52	5.52	5.52	5.52	5.52	5.52	5.52
Ponderado del Pasivo con costo		0.03	0.02	0.02	0.02	0.06	0.07	0.04	0.04
Ponderado del Capital		2.21	2.33	2.33	2.02	2.18	1.88	2.67	2.76
<b>COSTO DEL CAPITAL K</b>		<b>2.24</b>	<b>2.35</b>	<b>2.04</b>	<b>2.02</b>	<b>2.24</b>	<b>1.94</b>	<b>2.71</b>	<b>2.80</b>
<b>GEO (Generación Económica Operativa)</b>		<b>24,595,472.41</b>	<b>-38,779,116.97</b>	<b>-50,571,411.07</b>	<b>-66,168,813.69</b>	<b>-81,775,613.66</b>	<b>-66,590,566.83</b>	<b>-96,321,297.94</b>	<b>-95,721,235.94</b>