

# XIV

## ASAMBLEA GENERAL DE ALAFEC

Ciudad de Panamá, Panamá  
del 21 al 24 de Octubre de 2014



Valor sustentable en la industria agroalimentaria en México

# Valor sustentable en la industria agroalimentaria en México

**Área Temática:**  
Ética y responsabilidad social

**Sub área temática:**  
Responsabilidad social empresarial

**Autores:**  
*M. en F. María Angélica Cruz Reyes\**  
*Dra. Nadima Simón Domínguez\*\**

**Universidad Nacional Autónoma de México**

Periférico Sur 4863,  
Ampliación Tepepan. Del Tlalpan.  
C.P. 16100, México, D.F.  
Número de teléfono y fax. (55) 5729600, ext. 73509  
Dirección electrónica:  
\*ma\_gelic@hotmail.com y macruzr@ipn.mx  
\*\*nadimasimon@hotmail.com

## RESUMEN

---

Para determinar si se obtiene riqueza para los accionistas existe una serie de métodos para la medición de valor; procesos que son variados, y útiles ya que en la actualidad a una empresa se le califica como exitosa en la medida en que los resultados financieros se observan a través del valor generado pero, ¿Los métodos utilizados por las empresas de la agroindustria que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) además de medir el valor económico a los accionistas, también pueden determinar el valor sustentable?

Y ante la complejidad de los problemas como la contaminación, cambio climático y pobreza alimentaria, se hace imperante que las empresas consideren que, además de generar riqueza para los accionistas, se genere valor sustentable para las partes interesadas de acuerdo a la triple cuenta de resultados.

Para alcanzar el objetivo de evaluar si los métodos utilizados por las empresas estudiadas además de medir el valor económico miden el valor sustentable se realizó primero la búsqueda y análisis de teorías del valor económico, social y medioambiental (triple cuenta de resultados), así como del marco referencial de la agroindustria, segundo se revisaron los informes de acuerdo al GRI (Global Reporting Initiative), así como los informes financieros enviados a BMV, tercero se aplicó una gamma de métodos de valuación y generación de valor.

Entre los resultados, se encontró que hay mayores importaciones que exportaciones tanto de productos agrícolas como de agroindustriales, las tierras para el cultivo de alimentos en México cada vez son menos, la pobreza alimentaria se ha incrementado en los últimos años, en un marco para la sustentabilidad la industria alimentaria emite gases de efecto invernadero y la pobreza alimentaria es un factor de seguridad nacional, las empresas estudiadas no miden el valor sustentable.

**Palabras clave:** Industria alimentaria, valuación de empresas, valor sustentable



## INTRODUCCIÓN

---

El papel de la agricultura como fuente de toda riqueza fue una aportación francesa del pensamiento económico en la época de la Ilustración a mediados del s. XVIII. Fue Adam Smith en 1765 que lo llamo “sistema agrícola”, aunque consideraba que dicho régimen no aportaría a la riqueza de las naciones. (Kenneth, 1987). Dos siglos después de la contribución francesa, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, por sus siglas en inglés (FAO), reconoce que la agricultura es el elemento característico de la primera etapa del desarrollo económico.

Cuando al producto agrícola se le agrega valor para que acceda a las grandes ciudades o para incrementar el tiempo de caducidad se inicia con la agroindustria.

Pero en el mundo hay 6,900 millones de personas las cuales disponen en promedio de un 15 por ciento más de alimentos per cápita que los 4,400 millones que integraban la población mundial hace 25 años. (FAO, 2011); sin embargo la población mundial sigue creciendo y más de 925 millones de personas, principalmente de los países en desarrollo no disponen de alimentos suficientes para satisfacer sus necesidades nutricionales básicas. (Cumbre Mundial sobre la Alimentación, 1996)

Se prevé que para el año 2050 puede haber escasez de alimentos ya que seguirá de manera progresiva el aumento de la población, el cambio climático perturbará los sistemas de la agricultura además de las afectaciones por la contaminación y el uso indiscriminado de los recursos naturales serán factores que provocaran la inseguridad alimentaria (el Universal Online, SA CV, 2012) en términos de sustentabilidad se dice que la pobreza es un fracaso de la racionalidad económica, desde luego del sistema capitalista.

Además las crisis económicas y financieras del 2008, se volatizaron los precios de los alimentos y la pérdida del poder adquisitivo de los consumidores vulneraron la seguridad alimentaria, se redujo de manera importante el acceso a los alimentos a nivel global. Es por ello que Torres (2006:28) menciona que en el proceso de globalización salvaguardar la seguridad alimentaria se convierte en un factor estratégico.

La misma Conferencia del Desarrollo Sustentable (2012) reconoció que la seguridad alimentaria y la nutrición es un desafío mundial apremiante a fin de resolver el acceso de las generaciones actuales y futuras a alimentos suficientes, sanos y nutritivos.

En este contexto la agricultura es importante para un desarrollo armónico y una estabilidad política y económica de los países, y la agroindustria significa la transformación de productos procedentes de la agricultura, la actividad forestal y la pesca en industriales

(FAO, 1997), lo que además fortalece la cadena de valor, la capacidad económica y política e incrementa la productividad. (Aserca Regional Peninsular, 2008).

Las empresas de la agroindustria se encuentran entre los actores para alcanzar el desarrollo sustentable, misma que en un entorno global y dinámico se plantean metas como la competitividad o la creación de valor; sin embargo, ante los múltiples problemas de contaminación, uso indiscriminado de los recursos naturales y pobreza también deben actuar de forma estratégica, ser responsables social y empresarialmente, situación que favorece una nueva forma de pensar y rendir de acuerdo a la triple cuenta de resultados, implicando gastos pero de no hacerlo se agudizaran los riesgos para las generaciones futuras, ya que se le ha señalado como una industria capitalista que sólo degrada al medio ambiente y poco contribuye a la alimentación de la población.

Por lo anterior y ante la complejidad de los problemas como la contaminación, cambio climático y pobreza alimentaria, se hace imperante que las empresas consideren además de generar riqueza para los accionistas también generen valor a las partes interesadas de acuerdo a la triple cuenta de resultados.

En la primera parte del trabajo se presenta la descripción de la importancia de la agroindustria, los antecedentes y concepto de la valuación bajo tres perspectivas (la económica, medio ambiental y la social) así como los métodos de la valuación empresarial, en la segunda parte se enuncia el objetivo del trabajo y el método que se llevó a cabo para lograrlo, más adelante se encuentra la discusión de los resultados y la conclusión.

## I. DESARROLLO

La industria doméstica surgió para la independencia familiar en la edad media entre los siglos XV y XVII, y es en la revolución industrial del siglo XVIII en la que se le dio un gran impulso a la empresa de capital privado, por el aporte a la ciencia y a la tecnología se le ha considerado motor de crecimiento y desarrollo económico en distintos ámbitos de la sociedad.

A la empresa se le puede definir como un grupo social en el que, a través de la administración del capital y el trabajo produce bienes y/ o servicios tendientes a la satisfacción de las necesidades de una sociedad en particular, (Munch y García, 1985). Para Jones (2008), es una herramienta utilizada por un grupo de personas para organizar sus acciones con la finalidad de obtener algo que desean o valoran.

Hoy por hoy una organización se le califica como exitosa en la medida en que los resultados financieros denotan crecimiento en la tasa de rendimiento como una utilidad neta por acción (UPA) o por un rendimiento sobre la inversión (ROE), implicando la riqueza de los accionistas e inversionistas más no de las partes interesadas.

En este sentido la valuación de empresas en las últimas dos décadas del siglo XX, se convirtió en una función básica del administrador financiero, ya que la incertidumbre en los mercados financieros ha sido un factor determinante en la toma de decisiones, para el crecimiento y la obtención de rendimientos. Es por ello el cuestionamiento que se le hace a la empresa hoy de tener como objetivo prioritario la obtención de rendimientos económicos sin ocuparse de los daños que se hacen al medio ambiente y a la sociedad por los procesos de producción y distribución de los bienes y servicios que ofrece.

A nivel mundial tan sólo las empresas multinacionales de capital privado representaban más del 25% de la producción mundial en el año 2009. Por ejemplo según reporte de Terra Networks (2013) basado con cifras de bloomberg.com y de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el Producto Interno Bruto (PIB) de México en el año 2012 equivale al valor de mercado de cuatro empresas multinacionales Apple representa el 43%, Google y Microsoft constituyen el 19% cada una e IBM figura con el 18%.

Cabe mencionar también que en México el sector empresarial está integrado en un 99.8 por ciento por micro, pequeñas y mediana empresas, siendo 5'144,056 de organizaciones de las

cuales sólo el 0.20 por ciento son grandes empresas estas últimas generan el 27 por ciento del empleo y aportan el 65.30 por ciento al PIB. (Instituto Nacional de Estadística y Geografía –INEGI-, 2009).

El mismo INEGI informó que en el 2012, la aportación al PIB por sectores se integra por el agrícola o primario con el 4.0%, el manufacturero o secundario con el 34.2% y el de comercio y servicio con el 61.8%, la industria de alimentos aporta al sector manufacturero el 22%.

En este sentido a la industria de alimentos se le señala como un sector estratégico para el crecimiento del país. (INEGI 2011), también se le considera como uno de los dominantes dentro de las empresas manufactureras. La Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia (FUMEC), coincide con lo antes señalado, destaca que el sector de alimentos por su importancia estratégica. (fumec.org.mx, 2011)

Las industrias de los alimentos, bebidas y tabaco son con mucho el componente más importante de las actividades agroindustriales tanto en los países en desarrollo como desarrollados, aportan una parte considerable a su producto económico general. (Departamento Económico y Social de la FAO, 1997);

Y de acuerdo a Torres, (2006:28) en el proceso de globalización salvaguardar la seguridad alimentaria se convierte en un factor estratégico, ya que las condiciones externas propician un alto grado de incertidumbre por la fluctuación del precio de los alimentos en los mercados internacionales. Sólo por mencionar en México el aumento en el precio del maíz fue del 38% y para el trigo del 56.7%, se importó el 22.44% más que de lo que se exporto, así también disminuyó la tierra para el cultivo de dichos granos. (INEGI, 2012)

Por otro lado entre la urbanización e industrialización se emiten 55 mill. de toneladas de CO<sup>2</sup>, Barringer, (2010) da cuenta en base a los datos del Banco Mundial y de la City Mayors Foundation que sólo en la Ciudad de México se generan 2.8 tns. por persona.

También, la empresa manufacturera contribuye a la degradación del medio ambiente, algunos estudios hechos por grupos ecologistas dicen que la contaminación industrial se deriva por la emisión de sustancias nocivas, tóxicas o peligrosas, directa o indirectamente de las instalaciones o procesos industriales al medio natural, como las emisiones a la

atmósfera, los vertidos a las redes públicas de saneamiento, al suelo o a cauces de aguas superficiales, por el almacenamiento de residuos industriales y por ruidos en el entorno. (elergonomista.com, 2011).

Pero Hart (2007), en su obra el capitalismo en la encrucijada dice “que la empresa puede ser sustentable ya que ella representa el potencial para un nuevo enfoque del desarrollo basado en el sector privado que establezca negocios rentables y que al mismo tiempo eleve la calidad de vida de los pobres del mundo, respete la diversidad cultural y conserve la integridad ecológica del planeta para las futuras generaciones”.

Pero ¿qué es la sustentabilidad? Este término apareció por primera vez en el reporte del Club de Roma “Los límites del crecimiento”, en 1972. Es en 1979 cuando en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente en Estocolmo se reconoce que el medio ambiente es un elemento fundamental para el desarrollo humano, y se creó el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

Al paso de más de cuatro décadas los esfuerzos institucionales de orden internacional como la Conferencia de Desarrollo Sustentable (2012), guían sus acciones sobre requerimientos de tipo social y colectivo, es decir la sustentabilidad que exige un nivel de vida decoroso que no comprometa las necesidades de las futuras generaciones, se erradique la pobreza y se enfatice en una economía verde. (un.org, 2012), es decir ante los problemas que afronta el mundo como la pobreza y el cambio climático, la sustentabilidad surge como un paradigma en el que cuestiona la racionalidad económica y hace énfasis en un enfoque de colectividad.

Por ello el estudio de la sustentabilidad se aborda en tres dimensiones: el económico, medio ambiental y el social. A continuación se describe el enfoque de la triple cuenta de resultados para la empresa.

**Dimensión económica**, la empresa ha sido actor principal para el avance del comercio internacional y de las tecnologías de la información en un contexto de libre mercado, según Friedman (1970) la responsabilidad social de una entidad económica es la maximización del valor.

Citado por Cleary (2007), Matsushita Konosuke conocido como el genio de la gestión, mencionó que la industria y los negocios tienen el deber de satisfacer las necesidades de la sociedad, y el beneficio que se obtiene de ello es legítimo y necesario, en tal tesitura cuanto mayor es el grado en que la empresa cumpla con su deber, mayor será el beneficio.



Y en términos de la teoría de capital de Bawerk, (2010) el capitalista es un agente económico que ahorra cuando consume menos de lo que produce. En la actualidad una de las prioridades de la empresa sobre todo la transnacional es la disminución de costos, el desarrollo de nuevos mercados, la competitividad, el rendimiento, algunas de ellas no las suficientes tienen entre sus metas la protección al medio ambiente.

**Dimensión medio ambiental**, ante la problemática del medio ambiente se han desarrollado diferentes propuestas desde lo internacional hasta lo local, cuya base es el bienestar colectivo, han surgido también propuestas teóricas como la preferencia demostrada la cual se define como: marcos exteriores en donde se manifiestan las preferencias del hombre, es decir se funda la teoría de las externalidades.

El teorema de Coase de 1960 define la externalidad como el beneficio o perjuicio que recibe un agente económico que puede ser el consumidor o la empresa como resultado del acto de producción o consumo de un segundo agente económico.

Puede haber cuatro tipos de externalidad. (Miró, 2002): 1. Productor a consumidor, 2. Productor a productor, 3. Consumidor a productor y 4. Consumidor a consumidor.

También surgió entre 1970 y 1980 la corriente de la economía ecológica cuyo enfoque es trans y multidisciplinario, se fundamenta en las leyes de la termodinámica y de la fisiocracia estos últimos decían que el sistema agrícola era fuente de riqueza.

La base teórica de los medio- ambientalistas se encuentra en el enfoque sistémico: el sistema económico se encuentra dentro de un supra-sistema llamado ecosistema por ello hay una interrelación biogeoquímica, el planeta es a su vez un sistema cerrado en cuanto a ser un proveedor de materia prima pero abierta por la entrada de la energía solar por lo que el sistema económico (la empresa como ente económico) no puede crecer de manera ilimitada ya que el límite de crecimiento es la tierra y el sistema social tiene necesidades las cuales se valúan de manera distinta, no todo tiene una respuesta en precios. (Faladori, 2001)

De acuerdo a Jacobs (1996:21) “la economía del medio ambiente podrá concebir una convergencia de intereses entre países desarrollados, empresarios y ecologistas”.

**Dimensión social**, con Karl Marx surgió la teoría marxista del valor, en ella se clasificó el valor de uso como aquel que estaba más allá del ámbito de las consideraciones de la

economía política, y el valor de cambio que era una relación cuantitativa de valores intercambiables entre sí, en tal relación existe la misma magnitud de cambio.

Los valores de uso son directamente medios de subsistencia, pero a la inversa estos propios medios de subsistencia son producto de la vida social resultado de un gasto de fuerza vital humano es trabajo materializado y el valor de un bien está determinado por la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirlo. (Marx K. & Engels F. 2001).

Por otra parte Durkheim, señaló que un hecho individual es un hecho social en el sentido de que la dependencia del individuo se vincula con los factores externos o colectivos como la religión, la economía, la familia o la educación. Definió el hecho social como “modos de actuar, de pensar y de sentir exteriores al individuo, y que poseen un poder de coerción en virtud del cual se imponen”. (biografiasyvidas.com, 2013). Por su parte Weber, (2012) define al hecho social como toda acción individual traducida como conducta ante la colectividad.

En este sentido una sociedad sustentable es aquella que puede persistir a través de generaciones que es capaz de mirar hacia el futuro con la suficiente flexibilidad y sabiduría como para no mirar su sistema físico o social de apoyo. (Meadows, Meadows & Randers, 1993:248)

Por otro lado la teoría de la actuación social de la empresa considera los efectos económicos e impactos sociales, ya que se fundamenta en la existencia de una reciprocidad entre la empresa y la sociedad, “las empresas tienen que ser socialmente responsables porque operan en un entorno compartido y del cual dependen”. (Domènec, 2007)

## II. METODOLOGÍA

El área de estudio de las finanzas corporativas valúa las operaciones de la empresa, así también evalúa el resultado de la gestión y da seguimiento a la planeación del futuro en base a los rendimientos esperados, se rinde cuenta de resultados económico financieros, pero ¿se dará cuenta del resultado en cuanto al cuidado al medio ambiente y a lo social?, en este sentido surge la pregunta ¿la empresa cómo valúa el valor sustentable o sólo mide el valor económico?

Aquí se subraya que en el ámbito de los negocios la valuación es un proceso de negociación que se convierte en un indicador que se utiliza para la toma de decisiones, mismo que se lleva a cabo en un entorno caracterizado por el dinamismo - entendido como el cambio de las circunstancias-, por la inestabilidad de los distintos mercados y por la complejidad – interpretado como la diversidad de los elementos que intervienen en una situación.

Para determinar si se obtiene riqueza en las empresas existen una serie de métodos para la medición de valor; procesos que por sí mismos son amplios y diversos, la valuación empresarial es una medición que sirve de base para la toma de decisiones. Los actos de valorar tienen tres instancias: el sujeto valorante, el método de valoración (intensión y calidad) y al sujeto u objeto a la que va dirigida la valoración.

El objetivo de esta ponencia, es presentar algunos resultados de mi investigación doctoral, la cual se propone evaluar si los métodos utilizados por las empresas estudiadas además de medir el valor económico miden el valor sustentable. Para lograrlo se realizó la búsqueda y análisis de teorías del valor económico, social y medio ambiental, así como del marco referencial de la agroindustria, se revisaron los informes de acuerdo al GRI 3.1 (Global Reporting Initiative), así como los informes financieros enviados a BMV, se aplicó una gamma de métodos de valuación y generación de valor. A continuación se detalla paso por paso lo realizado:

**Primero**, se realizó una búsqueda teórica con tres enfoques, la económica, la medioambiental y la social, de acuerdo a los términos de sustentabilidad en la empresa o responsabilidad social corporativa. Se realizó el análisis conceptual para ello se utilizaron las técnicas de: A) La identificación de términos o expresiones clave (por uso reiterado): se utilizó también el parámetro, es decir la frecuencia de aparición y el pronombre. B) La definición: tipos y características: para ello se consideró la coherencia y cohesión de los textos de tipo descriptivo, argumentativos y científicos y C) La identificación de marcos conceptuales, basado en temas prioritarios de valuación.

**Segundo**, se efectuó el análisis de los métodos de medición de valor y de generación de valor, con el objeto de identificar cuáles son los métodos más utilizados para medir el valor de las empresas según los informes a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), del cual se obtuvo la siguiente matriz:

Tabla 1. Métodos de medición y de generación de valor.

Métodos de valuación de empresas	Método de creación de valor
Método de valor en libros	Método del valor económico agregado®
Método de valor de mercado	Método de la EBITDA
Método de múltiplo precio/utilidad	
Método del rendimiento sobre la inversión (ROE)	
Método de rendimiento sobre los activos (RAO)	

Fuente: elaborado con base al estudio del arte sobre valuación y generación de valor de empresas.

**Tercero:** se revisaron los informes al inversionista de tres de las principales empresas que cotizan en la BMV del sector producción y comercialización de alimentos. Se tomó en cuenta los principios del análisis financiero como la unificación de cuentas, periodos anuales con tendencia, los saldos de los estados financieros se cerraron a millones de pesos, se tomó especial cuidado en los periodos de 2003 a 2012 y para la deflactación de cifras se basó en el 2003.

También se revisaron los informes de sustentabilidad para detectar las estrategias dirigidas al aumento del valor, cuidado del medio ambiente y la relación con las partes relacionadas así como saber si las empresas utilizan la metodología GRI.

### III. RESULTADOS

De la aplicación y análisis de los métodos de medición de valor y de generación de valor utilizados por las empresas agroindustriales que cotizan en la BMV se elaboraron las tablas 2, 3 y 4.

**Tabla 2. Resultado de la aplicación de los métodos de medición y de generación de valor para “BIMBO” (2003-2012).**

BIMBO							
Año	Valor en Libros	Valor de mercado agregado	múltiplo: Po / Ut	ROE	ROA	Margen EBITDA	EVA <sup>®</sup>
2003	\$ 13.08	\$ 7.80	25.46	6.36%	3.16%	10.30%	1.93%
2004	\$ 13.70	\$ 1.94	12.80	15.21%	7.97%	11.15%	-0.21%
2005	\$ 15.18	\$ 2.24	15.37	14.51%	8.30%	12.82%	1.30%
2006	\$ 17.47	\$ 2.71	17.82	15.31%	9.56%	12.20%	0.90%
2007	\$ 20.24	\$ 2.72	20.25	13.61%	9.89%	11.96%	1.10%
2008	\$ 23.33	\$ 2.00	15.89	12.64%	9.23%	11.94%	3.54%
2009	\$ 26.36	\$ 2.54	17.07	14.95%	7.97%	13.61%	3.84%
2010	\$ 27.52	\$ 0.71	5.74	12.69%	7.36%	13.20%	0.28%
2011	\$ 7.33	\$ 2.77	25.19	11.70%	5.29%	11.50%	0.99%
2012	\$ 6.54	\$ 3.52	77.84	5.52%	2.15%	8.13%	-0.62%

Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

En la tabla 2 se observa que la empresa “BIMBO”, en el año 2010 obtuvo su mayor valor en libros, pero en el 2003 genero más valor de mercado agregado, y en el 2012 se obtuvo mayor valor de acuerdo al múltiplo Precio/utilidad, en cuanto al ROE se determinó que en el 2006 se obtuvo mayor rendimiento y en el 2007 mayor ROA, es en el 2009 que se determinó más margen EBITDA y EVA<sup>®</sup>.

Tabla 3. Resultado de la aplicación de los métodos de medición y de generación de valor para “GRUMA” (2003-2012).

GRUMA							
Año	Valor en Libros	Valor de mercado agregado	múltiplo: Po / Ut	ROE	ROA	Margen EBITDA	EVA ®
2003	\$ 22.88	\$ 0.67	13.78	4.84%	2.11%	12.03%	-2.37%
2004	\$ 22.91	\$ 0.82	9.59	8.51%	3.66%	11.74%	-2.67%
2005	\$ 22.92	\$ 1.40	12.17	10.56%	4.43%	9.77%	-14.25%
2006	\$ 26.02	\$ 1.40	12.94	10.80%	5.04%	9.48%	-16.38%
2007	\$ 27.69	\$ 1.05	7.40	14.23%	6.58%	8.31%	-26.94%
2008	\$ 7.98	\$ 0.66	-0.30	-218.83%	-27.55%	10.38%	-13.86%
2009	\$ 10.55	\$ 1.72	8.65	19.85%	3.48%	10.65%	-18.42%
2010	\$ 9.04	\$ 1.92	24.48	7.86%	1.38%	9.09%	-15.55%
2011	\$ 16.97	\$ 1.10	2.81	39.25%	11.83%	8.81%	-12.77%
2012	\$ 13.91	\$ 1.94	15.19	9.87%	2.25%	8.24%	-14.74%

Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

En la tabla 3 se observa que la empresa “GRUMA”, en el año 2007 obtuvo su mayor valor en libros, pero en el 2012 genero más valor de mercado agregado, y en el 2010 se obtuvo mayor valor de acuerdo al múltiplo Precio/utilidad, en cuanto al ROE y ROA se determinó que en el 2011 se obtuvo mayor rendimiento, es en el 2003 que se determinó más margen EBITDA y en el 2003 se tuvo la menor diferencia negativa del EVA ®.



Tabla 4. Resultado de la aplicación de los métodos de medición y de generación de valor para “HERDEZ” (2003-2012).

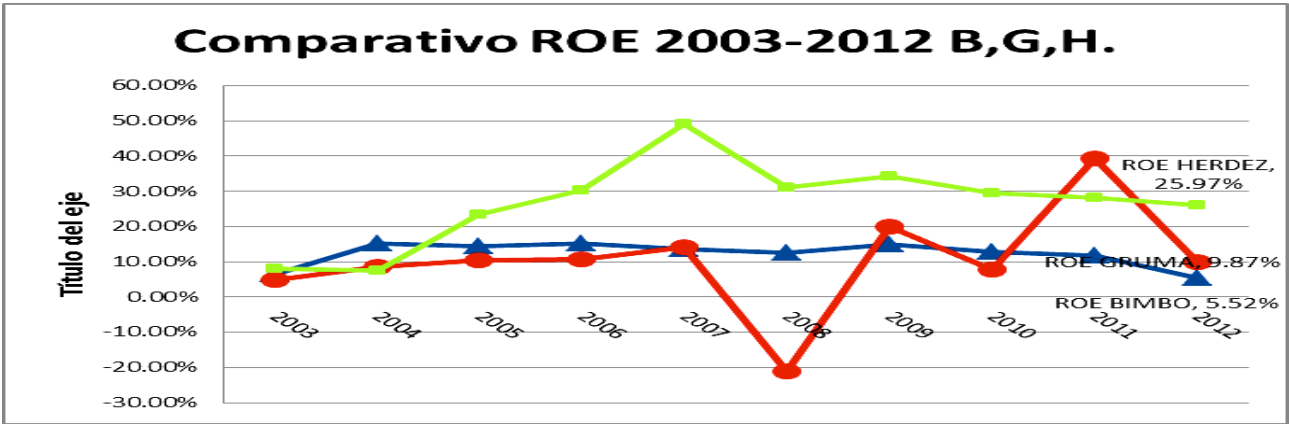
H							
Año	Valor en Libros	Valor de mercado agregado	múltiplo: Po / Ut	ROE	ROA	Margen EBITDA	EVA <sup>®</sup>
2003	\$ 4.68	\$ 0.81	27.14	8.16%	3.26%	9.12%	-0.20%
2004	\$ 3.49	\$ 1.44	-176.67	7.49%	2.55%	10.14%	-1.40%
2005	\$ 4.53	\$ 1.73	11.38	23.45%	11.22%	16.05%	-8.15%
2006	\$ 3.81	\$ 2.64	14.81	30.37%	12.10%	16.47%	-8.08%
2007	\$ 2.09	\$ 6.52	22.54	49.15%	11.17%	15.22%	-15.02%
2008	\$ 4.49	\$ 2.22	9.19	31.16%	13.73%	13.48%	-9.16%
2009	\$ 5.30	\$ 2.55	10.00	34.28%	16.64%	17.00%	-8.05%
2010	\$ 6.39	\$ 2.57	11.97	29.62%	15.11%	19.82%	-2.59%
2011	\$ 6.15	\$ 2.88	14.06	28.21%	11.29%	17.42%	-4.25%
2012	\$ 6.62	\$ 4.15	21.80	25.97%	10.96%	16.48%	-7.63%

Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

En la tabla 4 se observa que la empresa “HERDEZ” en el año 2012 obtuvo mayor valor en libros, pero en el 2007 genero más valor de mercado agregado, y en el 2003 se obtuvo mayor valor de acuerdo al múltiplo precio/utilidad, en cuanto al ROE se determinó que en el 2011 se obtuvo mayor rendimiento y en el 2009 mayor ROA, es en el 2010 que se obtuvo mayor margen EBITDA y en el 2003 se tuvo la menor diferencia negativa del EVA<sup>®</sup>.

A continuación la gráfica 1 y 2 presenta comparativos del rendimiento sobre la inversión y la generación de valor económico de las tres empresas analizadas.

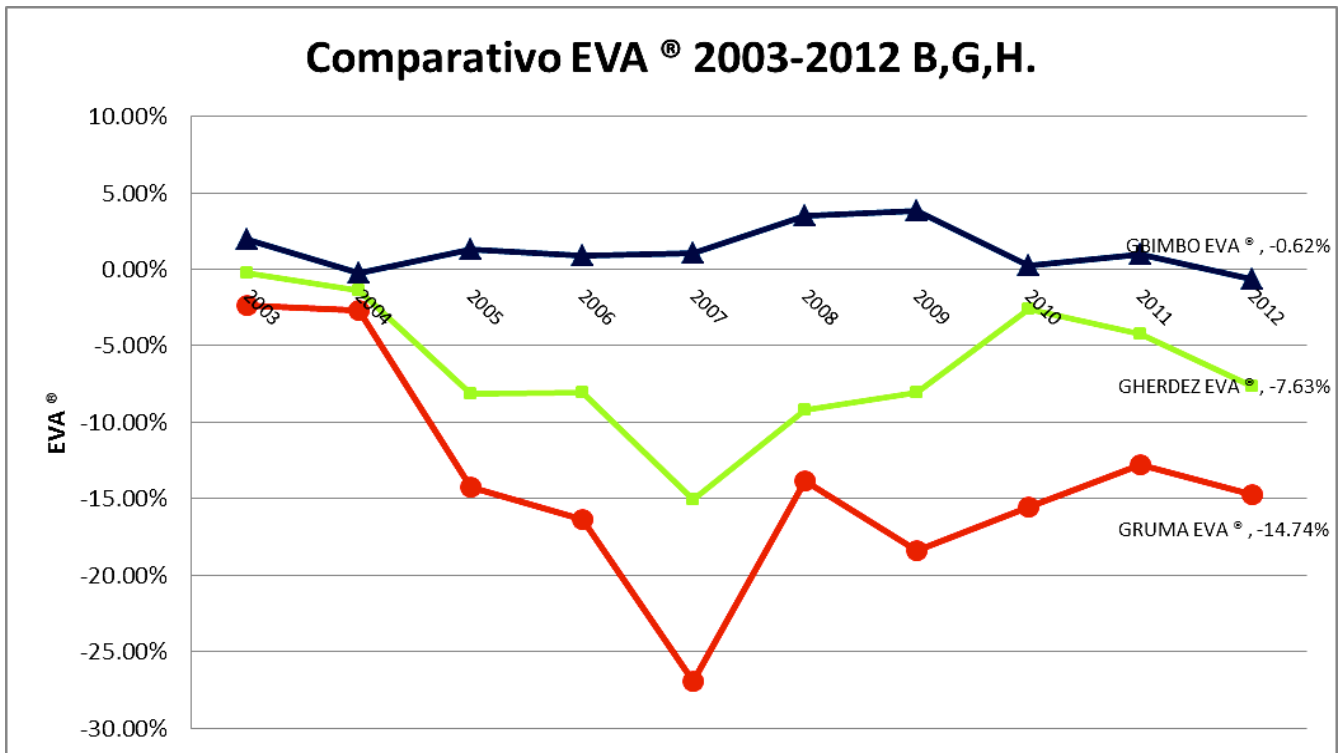
Gráfica 1. Comparativo del ROE de las empresas BIMBO (B), GRUMA (G) y HERDEZ (H) por los años 2003-2012.



Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

En la gráfica 1 se muestra el rendimiento sobre la inversión (ROE) de las tres empresas, se observa que durante los 10 años BIMBO ha obtenido en promedio un rendimiento del 12.25%, mientras que en GRUMA fue de 10.48%, en el año (2008) en que inicio la crisis alimentaria esta empresa obtuvo un decremento muy importante en dicho rendimiento, HERDEZ por su parte logró un rendimiento promedio de 26.79%, más de 10 puntos arriba si se compara con los primeras empresas.

Gráfica 2. Comparativo EVA<sup>®</sup> de las empresas BIMBO (B), GRUMA (G) y HERDEZ (H) por los años 2003-2012.



Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

En la gráfica 2 se muestra el valor económico agregado (EVA<sup>®</sup>) de las tres empresas, se observa que durante los 10 años BIMBO ha obtenido en promedio un EVA<sup>®</sup> de tan sólo el 1.30%, mientras que en GRUMA fue de -13.79%, HERDEZ por su parte también no generó valor económico, se obtuvo en promedio el -6.45%, en el año 2007 las tres empresas obtuvieron un resultado aún más bajo (año anterior al inicio de la crisis alimentaria),

A continuación también se presenta la media, desviación estándar y coeficiente de variación por los 10 años de acuerdo a los resultados de los métodos utilizados en la gráfica 1 y 2.

**Tabla 5. Determinación de la media, desviación estándar y coeficiente de variación del ROE, Margen EBITDA y EVA<sup>®</sup> de las empresas “BIMBO, GRUMA y HERDEZ”.**

Año	BIMBO			GRUMA			HERDEZ		
	Margen			Margen			Margen		
	ROE	EBITDA	EVA <sup>®</sup>	ROE	EBITDA	EVA <sup>®</sup>	ROE	EBITDA	EVA <sup>®</sup>
Media	0.1225	0.1168	0.0130	0.1048	0.0985	0.1379	0.2679	0.1512	0.0645
Desviación estándar	0.0106	0.0048	0.0044	0.0443	0.0040	0.0215	0.0365	0.0099	0.0132
CV	0.0868	0.0407	0.3356	0.4230	0.0406	0.1555	0.1361	0.0658	0.2047

Fuente: elaborado con referencia a la información reportada a la BMV por los años de 2008 a 2012

Se observa que el margen EBITDA es la que tiene menor índice de variabilidad con el 4.07%, 4.06% y 6.58% respectivamente, lo que implica que en las tres empresas este margen les proporciona más certeza en el resultado esperado.

Así también los datos indican que el EVA<sup>®</sup> de “BIMBO, GRUMA y HERDEZ” es la que tiene mayor índice de variación de 33.56%, 15.55% y 20.47% respectivamente en relación al valor esperado. Es decir existe mayor incertidumbre respecto a la generación de valor económico esperado.

En cuanto a los informes de sustentabilidad se obtuvo lo siguiente:

**Tabla 6. Síntesis de los reportes de sustentabilidad de las empresa “BIMBO, GRUMA y HERDEZ” de 2003 a 2012.**

<b>Reporte de sustentabilidad 2003 a 2012</b>			
<b>Estrategia de negocio</b>	<b>Dimensión económica</b>	<b>Dimensión del medio ambiente</b>	<b>Dimensión social</b>
<b>BIMBO 2003-2012</b>	<b>Del crecimiento y rendimiento sustentable a un futuro responsable</b>	De la eficiencia, competitividad y aumento del valor de las marcas a una producción, comercialización, venta y distribución de productos empacados con 4 pilares: bienes, planeta, comunidad y colaboradores	Del desarrollo de negocios enfocados en los micro empresarios, educación y reforestación a la disminución de la huella humana, conservación del entorno y manejo de residuos.
<b>GRUMA 2003-2012</b>	<b>Del enfoque al negocio principal a la consolidación del liderazgo</b>	De la mejora a través de la eficiencia operativas y reducción de costos y gastos a la creación de valor.	De una campaña de publicidad orientada a enfatizar los beneficios y valor al modelo de sustentabilidad.
<b>HERDEZ 2008-2012</b>	<b>De la responsabilidad social corporativa como una estrategia de negocio a la flexibilidad para responder a los impactos del entorno y seguir creciendo</b>	Del logro de la eficiencia operativa e incremento de la rentabilidad a	De las alianzas estratégicas con instituciones al aseguramiento del cumplimiento de los parámetros de calidad en la cadena de valor.

Fuente: elaborado en base al website de las empresas en referencia (2013)

La empresa “BIMBO” en el año 2012 se apegó a la metodología GRI 3.1, es decir reporto el informe de manera integral (Tres dimensiones).

Mientras que “GRUMA” se apegó a la metodología GRI 3.1, desde el 2011 y “HERDEZ” lo reporta desde el año de 2010, esta última realiza el reporte de responsabilidad social a partir de 2008.

Cabe señalar que los informes de sustentabilidad presentados por las empresas analizadas no indican si se genera valor sustentable, solo se presentan acciones, estrategias y se describen algunos impactos no se precisa el: ¿para qué?, tampoco se observa alguna medición al respecto del valor sustentable.

#### **IV. CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES O PROPUESTA DE MEJORA**

luptur, Existen grandes desafíos a nivel mundial no sólo en México, como la seguridad alimentaria, la disminución de la pobreza, el desarrollo humano y el crecimiento económico, entre los actores para superarlo está la agroindustria, ésta puede ser parte-aguas al modificar la manera de realizar sus procesos de producción, distribución y comercialización bajo características sustentables.

Una de las estrategias puede ser la generación de valor sustentable no sólo para el accionista sino para las partes involucradas en la cadena de valor. Por ello el objetivo del presente trabajo de evaluar si los métodos utilizados por las empresas estudiadas, además de medir el valor económico miden el valor sustentable y con los elementos emanados de este trabajo se sugiere que:

Los métodos de valuación de empresas proporcionan indicadores útiles para medir el desempeño financiero de las organizaciones pero no son definitivos, depende del contexto, de la naturaleza de la empresa, del sujeto valorante y del método en sí a utilizar, por lo que al hacer la elección de cada uno de ellos se debe contemplar los múltiples factores para la valuación.

En los últimos 10 años las tres empresas estudiadas sólo miden el valor financiero a través de métodos de medición como el valor en libros, de mercado agregado, margen EBITDA, ROE o ROA y con métodos de generación de valor como EVA<sup>®</sup>, pero no miden el valor sustentable, sólo reportan acciones de cuidado al medio ambiente y estrategias de



vinculación con las partes interesadas de las organizaciones. Así también se encontró que entre los hallazgos surgidos está que en un periodo de 10 años tanto GRUMA como HERDEZ sí obtuvieron rendimientos pero no generaron valor económico, lo que sugiere que tampoco se generó valor sustentable. BIMBO por su lado sí creó valor económico en promedio de 1.30% y por ocho años de los 10 analizados.

## V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bawerk B. E.V. (2010). La relación del coste y el valor. (Original en inglés). Consultado en: <http://mises-org/daily/4699/comunity/blogs/euribe/default.aspx>
- Aportaciones de Durkheim y Weber. Consultado en <http://www.biografiasyvidas.com/>.
- Calvante, A.M (2007). El concepto moderno de sustentabilidad. 7 P. En línea. Consultado en: <http://www.sustentabilidad.uai.edu.ar/pdf/sde/uais-sds-100-002%20-%20sustentabilidad.pdf>
- Cleary, T (2007). El arte de la estrategia. Ed. EDAF, S.L. USA.
- Coase R. H. (1994). La empresa, el mercado y la ley. España: Alianza editorial. (Traducción: Concune G. & Borel) (Original en Inglés).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio Y Desarrollo (UNCTAD, 2013). Informe sobre el comercio y el desarrollo (TDR). Consultado en [www.inctad.org](http://www.inctad.org)
- Domènec M. (2013). Teorías sobre Responsabilidad social corporativa consultado en <http://blog.iese.edu/eticaempresarial/category/etica-empresarial/>
- Ecología. Deterioro al medio ambiente. Consultado en: <http://www.elergonomista.com/ecologia/contami.html>
- Faladori G. (2001). La economía ecológica. Consultado el 17 de abril de 2013 en <http://www.gestioncultural.uabjo.mx/cuarto/desarrollo/17.pdf>
- Fernández, P. (2008). Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor. (3ra. Ed.) España: Ediciones Gestión 2000, S.A. Pp.934
- Fundación México –Estados Unidos para la Ciencia. Tecnologías de los alimentos. Consultado en [http://fumec.org.mx/v6/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=80&Itemid=459&lang=es](http://fumec.org.mx/v6/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=80&Itemid=459&lang=es)
- Gutiérrez A. M. & Martínez P.D. (2013). Estrategias y medición de la creación de valor para el accionista. Versión electrónica. Estrategias-y-m...l-accionistas.pdf, consultado el 30 de agosto de 2013).
- Hart, S. L. y Milstein, M. B. (2003). En: Academy of management executive (17/2). Creating sustainable value. Consultado en <http://www.scopus.com/home.url>
- Informes financieros al inversionista (2003 - 2012). Consultado en diferentes fechas del año 2013. En: <http://www.grupobimbo.com/es/index.html>, <http://gruma.com/inversionistas/inversionistas-gruma/información-financiera/informes-anuales.aspx> y <http://www.inversionistasgrupoherdez.com/>

- Instituto Nacional De Estadística Y Geografía (2011, 2012). El sector alimentario en México. xiv. 304 p.il. Serie estadísticas sectoriales. Consultado en: [http://www.inegi.org.mx/prod\\_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/integracion/sociodemografico/sam/2011/sam2011.pdf](http://www.inegi.org.mx/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/integracion/sociodemografico/sam/2011/sam2011.pdf) y <http://www.financiararural.gob.mx/informacionsectorrural/Documents/Boletin%20Agroalimentario%20INEGI/BoletinAlimentarioJul12.pdf>
- Jacobs, M. (1996). La economía verde: medio ambiente, desarrollo sostenible y la política del futuro. (1ra. Ed.). (Traducción: Niño, T. 1996). Barcelona, España: ICARIA. (Original en inglés, 1996). Consultado en: <http://books.google.com.mx/books?hl=es&lr=&id=-Ag1wbUrYj8C&oi=fnd&pg=PA11&dq=medio+ambiente+y+la+organizaci%C3%B3n&ots=EtSA8sHgOR&sig=JmSrzdPpGXLwZVZ0WF8U6zYMYvsl#v=onepage&q=medio%20ambiente%20y%20la%20organizaci%C3%B3n&f=false>
- Jones G. R. (2008). Teoría Organizacional. Diseño y cambio en las organizaciones. 5ta. Ed. (Traduc. Guerrero R. P.M.) Méx: Pearson educación. 552Pp. (Original en Inglés 2007)
- Kenneth G. J. (2011). Historia de la economía. 1ra. Ed. (Traducción: Rodríguez –Campoamor, H. 2009). España: Editorial planeta. (Original en inglés 1987). 343 Pp.
- Leff, E. (2002). Saber ambiental: sustentabilidad, racionalidad, complejidad, poder. (2da. Ed. 3ra. Reimpresión). México: Siglo XXI editores, SA de CV. 414 Pp.
- La industria de alimentos. Consultado en: <http://www.manufactura.mx/industria/2012/04/27/industria-de-alimentos-busca-insumos-sustentables>)
- Marshall A. (2013). The concise encyclopedia of economics. Alfred Marshall. Consultado en [www.econlib.org/library/Enc/bios/Marshall.html](http://www.econlib.org/library/Enc/bios/Marshall.html)
- Marx K. & Engels F. (2001). Manuscritos económicos y filosóficos de 1844. (1ra. Ed.) (Traducción: Fajrdo R. J. (2001). Biblioteca virtual Espartaco. Consultado en: [http://www.marxista.org/espanol/m-e\(1840s/manuscritos/](http://www.marxista.org/espanol/m-e(1840s/manuscritos/) (Original en inglés 1844).
- Marx K. (2007) Contribución a la crítica de la economía política. Siglo XXI editores. Consultado en: [http://books.google.com.mx/books?id=i8PYOo57I9gC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](http://books.google.com.mx/books?id=i8PYOo57I9gC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false) Pp.410
- Meadows, D.H. Meadows D.L., Randers J. (1993). Más allá de los límites del crecimiento. (2da. Ed.). Buenos Aires, Argentina: El país –Aguilar. (Original en inglés, 1991)
- Miró, R. (2001) El teorema de Coase y sus implicaciones según "el problema del coste social. Consultado en: <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/Miro-Coase.htm>
- Organización de las Naciones Unidas (ONU). Definición de medio ambiente. Consultado en: [http://www.cinu.org.mx/ninos/html/onu\\_n5.htm#ambiente](http://www.cinu.org.mx/ninos/html/onu_n5.htm#ambiente)
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente. Consultado en:

<http://www.un.org/depts/dhl/spanish/resguids/specenvsp.htm#programme>

- Protocolo De Kioto De La Convención Marco De Las Naciones Unidas Sobre El Cambio Climático. Consultado en:  
<http://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpspan.pdf>
- Rappaport, A. (1998). La creación de valor para el accionista. Una guía para inversores y directivos. (Traducción Corrons L.) España: Deustos, Ediciones. 268 Pp. (Original en inglés 1998).
- Ricardo D. (2010). Principios de economía política y tributación. (1ra. Ed. en esp. 1959) (6ta. reimpresión 2010). México: Fondo de Cultura Económica. (Original en inglés 1817).
- Terra. Las cuatro empresas que valen el PIB de México. Consultado en:  
[http://economia.terra.com.mx/noticias/noticia.aspx?idNoticia=201301141324\\_REEF\\_81914242](http://economia.terra.com.mx/noticias/noticia.aspx?idNoticia=201301141324_REEF_81914242). El 14 de abril de 2013.
- Torres, Arrollo, Aguilar & Otros (2006). Seguridad alimentaria: seguridad nacional. (1ra. Ed., 1ª. Reimpresión 2006.) México: UNAM-IIE, Plaza y Valdés editores. 291 Pp.
- Valor Sustentable, (2012). El valor sustentable. Consultado en:  
<http://www.valorsustentable.com/definiciones.html>
- Verduzco, D. (2012). Innovación en responsabilidad social. De la responsabilidad social integral a la creación del valor social. En Universidad Anáhuac Mayab Mérida, Yucatán Mx. 1ª. Edición 2012. Versión electrónica. Consultado el 26 de nov de 2013.  
[http://www.anahuacmayab.mx/userfiles/file/De%20RS%a%201%20Creacion%20de%20Valor\\_web.pdf](http://www.anahuacmayab.mx/userfiles/file/De%20RS%a%201%20Creacion%20de%20Valor_web.pdf)
- <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/CONF.216/L1>