

Las crisis económicas en México de 1990-2011 y el uso de fuentes de financiamiento en las empresas del sector comercio de la Bolsa Mexicana de Valores

Áreas de investigación: Finanzas

José Antonio Morales Castro

Escuela Superior de Comercio y Administración
Instituto Politécnico Nacional
México

antoniomoraless1964@yahoo.com.mx, jmoraless@ipn.mx

Martín Abreu Beristain

Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa
México

martinabreuber@yahoo.com.mx

Arturo Morales Castro

Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México
México

amorales@fca.unam.mx, arturo_moralesc@yahoo.com.mx



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

XVI
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA

Escuela Superior de Comercio y Administración - Instituto Politécnico Nacional - Fotografía: Raúl López Chávez

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

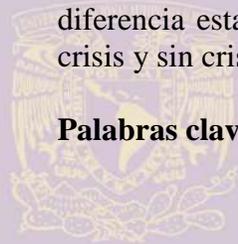
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Las crisis económicas en México de 1990-2011 y el uso de fuentes de financiamiento en las empresas del sector comercio de la Bolsa Mexicana de Valores

Resumen

En este trabajo, se presentan las empresas del sector comercial que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a lo largo del periodo de 1990-2011, lapso de tiempo a través del cual se han presentado diferentes crisis económicas en México. En tales periodos se usaron diferentes políticas de financiamiento con la finalidad de mantener niveles de costo de financiamiento que permitieran desarrollar sus operaciones adecuadamente, lo cual se refleja en los valores de sus múltiplos financieros, para esto, se obtuvieron estados financieros del cuarto trimestre de 1989 hasta el cuarto trimestre de 2011, en total 89 trimestres de información. Dado lo anterior, se calculan las razones financieras que evalúan las características del apalancamiento de cada una de las empresas y posteriormente los promedios de todas estas razones periodo a periodo. En la razón financiera que mide el grado de apalancamiento total, se calcula la diferencia entre las medias de sus valores entre los periodos de crisis y los que no presentaron crisis, con la finalidad de conocer la diferencia estadística entre los valores promedios, para con base a esto, inferir si hubo diferencia estadística significativa en las políticas de apalancamiento en los periodos con crisis y sin crisis en ese lapso de tiempo en el sector comercio.

Palabras clave: apalancamiento, sector comercio, bolsa de valores.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

INTRODUCCIÓN

Las empresas desarrollan actividades de inversión para mantener y agrandar la capacidad de sus operaciones, esto se traduce en necesidad de recursos financieros para la adquisición de activos, por lo cual deben evaluarse las distintas fuentes de financiamiento que a las empresas conviene más usar. "Las utilidades retenidas, junto con otros ingresos que poseen un carácter esporádico tales como aquellos que resultan de la venta de un activo obsoleto, cubren solo parte de los gastos de inversión que las empresas realizan. Existe entonces una necesidad de financiamiento externo que permite completar los recursos necesarios para la actividad de inversión". (Velázquez, 2004:216).

Los recursos que la empresa necesita pueden obtenerse mediante la emisión de acciones, o instrumentos de deuda. Se puede acceder a los recursos mediante financiamiento directo que consiste en la emisión de los títulos en el mercado de valores, y el financiamiento indirecto que es a través de un intermediario financiero en donde, generalmente se da cuando un banco otorga un crédito a la empresa, lo cual implica formas diversas de apalancamiento, considerando que el apalancamiento determina directamente la estructura de financiamiento corporativo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La estructura de capital o de financiamiento es la forma en que las empresas combinan deudas y capital contable para financiar la adquisición de sus activos, considerando las restricciones que los accionistas imponen a la utilización de dichos fondos. El apalancamiento es el uso de las deudas dentro de la estructura de capital de las empresas. Cuando se toman decisiones en relación a las cantidades de deuda que la empresa debe utilizar, se evalúan aspectos como son: (1) el control de la empresa en la toma de decisiones, los acreedores no participan en la toma de decisiones, (2) a mayor proporción de recursos de los accionistas se percibe que es una empresa con menor riesgo, (3) para decidir la conveniencia financiera de utilizar deuda se necesita que el costo de financiamiento sea menor que los rendimientos que generarán las inversiones de los recursos obtenidos por deuda, (4) saber si la empresa generará los recursos suficiente para el pago de las deudas con sus correspondientes costos en las fechas de vencimiento.

La primera decisión en el área de finanzas se refiere a las cantidades que la empresa debe invertir en activos para generar la producción de artículos terminados, en el caso de las empresas comerciales se ubica principalmente en bodegas, tiendas, y equipo de transporte para distribuir sus mercancías. "En la segunda gran decisión de la compañía, la decisión sobre financiamiento, el administrador financiero se ocupa en determinar la mejor mezcla financiera o estructura de capital" (Van Horne, 1997:5).

Existen otras factores que determinan la mezcla de deuda y la aportación de capital de los socios según Van Horne (1997) expone que son varios los factores que deben considerarse para el diseño de la estructura de capital, entre los que se encuentran: impuestos, costo explícito, costo de agencia, señalamiento financiero, capacidad de los flujos de efectivo, razones de deuda, calificación de valores, sincronización y flexibilidad.

Impuestos: la ventaja de la deuda está relacionada con los impuestos, si la tasa fiscal es baja entonces la deuda es una opción menos atractiva de financiamiento. Costo explícito, en la medida que sea más elevada la tasa de interés sobre la deuda más alta será la tasa de dividendos de las acciones preferentes, y mientras más altos sean los costos implícitos de intereses en aquellos casos de financiamiento como es el arrendamiento, menos atractivo será este mecanismo de financiamiento.

Costo de agencia, generalmente a los administradores de la empresa no les afecta directamente lo oneroso del costo de financiamiento que la empresa pague por el uso de recursos financieros, dado que ellos diseñan la estructura de financiamiento de la empresa, pero los costos son pagados por los accionistas. Señalamiento financiero, existen varias reacciones del mercado bursátil a las decisiones de financiamiento que las empresas adoptan, lo cual depende de la solidez que la compañía tenga para pagar los pasivos.

La capacidad de los flujos de efectivo para dar servicio a la deuda, la estimación de los flujos de efectivo ayuda a los administradores financieros determinar la cantidad de pasivos que la empresa puede contratar. Las razones de deuda, estas miden la cantidad de pasivos que la empresa emplea en su estructura de capital, el efecto más importante es el impacto que tiene sobre los analistas de inversión y los prestamistas.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Se hace un análisis de las ventajas y desventajas para la empresa que reportara el uso de las distintas fuentes de financiamiento, el cual incluye distintos aspectos como es el corporativo que comprende la injerencia en la administración de los que suministran los recursos, ya sean socios o acreedores, y por otra parte los costos que conlleva el uso de cada una de las fuentes de financiamiento. También se hace un análisis financiero de la mezcla de deuda que se usa en la empresa para financiarse. "Al extender nuestro análisis a la liquidez de largo plazo de la compañía (es decir, su capacidad para satisfacer sus obligaciones de largo plazo), podemos utilizar varias razones de deuda. La razón de deuda a capital se calcula simplemente dividiendo la deuda total de la compañía (inclusive sus pasivos circulantes) entre el capital social". (Van Horne, 1997:767).

Los valores que las empresas usan en la estructura de capital dependen entre otros elementos del giro de la empresa, las condiciones macroeconómicas, etcétera. "La razón de deuda a capital varía de acuerdo con la naturaleza del negocio y la volatilidad de los flujos de efectivo. Una empresa de servicios públicos de electricidad con flujos de efectivo muy estables, suele tener una mayor razón de deuda que una compañía de maquinas de herramienta cuyos flujos de efectivo son mucho menos estables. Una comparación de la razón de deuda para una compañía determinada con las de otras empresas similares nos proporciona un indicio general de la solvencia y riesgos financieros de la compañía. La razón por la cual se trata de un indicio general, es que los activos y flujos de efectivo de la compañía proporcionan los medios para el pago de la deuda". (Van Horne, 1997:768).

Además del análisis individual que se hace en el empresa por los efectos que tendrá el uso de pasivos, "Otro método para analizar la estructura de capital apropiada para una corporaciones evaluar la estructura de capital de otras compañías que tienen un riesgo de negocio similar. Las empresas que se usan en esta comparación pueden ser aquellas de la

misma industria. Si la empresa está contemplando una estructura de capital que esta significativamente fuera de línea con la de las compañías similares, resultará muy notoria en el mercado. Esto no quiere decir que la empresa esté equivocada. Otras organizaciones en la industria pueden ser demasiado conservadoras en su uso de deuda. La estructura óptima de capital para todas las compañías en la industria puede requerir una mayor proporción de deuda a capital que le promedio de la industria. Como resultado, la organización puede justificar más deuda que el promedio de la industria. Puesto que los analistas de inversiones y acreedores tienden a evaluar a las empresas por su industria, la compañía debe estar preparada para justificar su posición si su estructura de capital esta considerable fuera de línea en cualquier dirección". (Van Horne, 1997:304).

En el cuadro 1 se presentan los ratios financieros también conocidos como razones financieras empleados en el análisis del apalancamiento de las empresas.

Cuadro 1 Razones de apalancamiento

RAZONES DE APALANCAMIENTO		
Razón financiera	Formula	Interpretación
Deuda	$\frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activo Total}}$	Mide el porcentaje de recursos provenientes de deudas (con costo) en relación a la inversión total de la empresa.
Deuda a Capital Contable	$\frac{\text{Deuda Total}}{\text{Capital Contable}}$	Mide la participación de las deudas (con costo) con relación a las aportaciones de los propietarios.
Utilidad de Operación a Interés	$\frac{\text{Utilidad de Operación (EBIT)}}{\text{Interés por deuda}}$	Mide las veces que la utilidad de operación podrían pagar los intereses causados por las deudas (con costo).
Utilidad de Operación a Deudas	$\frac{\text{Utilidad de Operación (EBIT)}}{\text{Deuda Total}}$	Mide la Utilidad de Operación que se obtiene con relación a las deudas (con costo). A mayor índice mayor capacidad para pagar las deudas.
Deuda a corto plazo a Deuda Total	$\frac{\text{Deuda a corto plazo (circulante)}}{\text{Deuda total}}$	Es la proporción de deuda a corto plazo del total de deuda.
Pasivo total a Activo total	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	Mide el porcentaje de fondos totales proporcionados por los acreedores en relación a la inversión total.
Pasivo total a Capital Contable	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}}$	Mide la participación de los recursos ajenos en la empresa con relación a las aportaciones de los propietarios.
Pasivo total a ventas	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Ventas}}$	Mide la proporción de pasivos con relación a ventas, a menor índice refleja menor riesgo, porque existe mayor seguridad de poder cubrir las deudas y viceversa.
Pasivo circulante a capital contable	$\frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Capital contable}}$	Mide la proporción de pasivos de corto plazo con relación a la participación de los accionistas.
Pasivo a largo plazo a capital contable	$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$	Mide la proporción de pasivos de largo plazo con relación a la participación de los accionistas.
Capital Contable	$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Capital Contable}}$	Mide la proporción las aportaciones de los

a Activos Totales	Activos Totales	socios con relación al total de la inversión en la empresa.
-------------------	-----------------	---

Fuente: Elaboración propia con datos de: MOYER, R., Charles, McGUIGAN, James, R., y KRETLOW, William J., *Administración financiera contemporánea*, pp. 66-95; BRIGHAM, Eugene, F. y HOUSTON, Joel F., *Fundamentos de administración financiera*, pp. 74-115; WESTON, J. Fred y COPELAND, Thomas E., *Finanzas en administración*, pp. 185-216; CRUZ, Sergio J., VILLARREAL, Julio y ROSILLO, Jorge, *Finanzas corporativas*, pp. 599-626; VAN HORNE, James C., *Administración financiera*, pp. 758-798; SCHALL, Lawrence, HALEY, Charles, W., *Administración financiera*, pp. 409-460; JIMÉNEZ, Cardoso, Sergio M., GARCÍA-AYUSO, Covarsí, Manuel y SIERRA, Molina, Guillermo J., *Análisis financiero*; Bolsa Mexicana de Valores, *Información financiera trimestral de diversas empresas de 1990-2011*.

ENTORNO ECONÓMICO EN MÉXICO 1990-2011

“El administrador financiero debe hacer planes e intentar anticiparse a los cambios en la actividad económica. En una economía de mercado, las empresas comerciales deben estimar la demanda para los productos y planear los programas de producción para hacer frente a los pronósticos de las ventas. La omisión de pronosticar con precisión la demanda durante las depresiones económicas suele resultar con ingresos menores a los estimados, costos más altos y la acumulación de inventarios”. (Jhonson y Melicher, 1997:34).

Las políticas económicas en México se han orientado durante los últimos años por los lineamientos económicos de los organismos financieros internacionales como es el caso del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, conformando de esa manera el ambiente donde las empresas se han desarrollado en el periodo de 1990-2011. El cual ha estado influenciado por las políticas económicas del Estado encaminadas a sortear los problemas ocasionados por la crisis de 1994 que se originó en México, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998 y la crisis de los créditos hipotecarios de 2008.

Los factores que originaron la crisis mexicana de 1994-1995 fueron “la depreciación real del peso mexicano, un sistema bancario débil, la inestabilidad política, la elevación de las tasas de interés en los Estados Unidos, la falta de sincronización de los vencimientos y de las denominaciones monetarias en el manejo de la deuda pública, un aumento de los préstamos no pagados en relación con el total de préstamos de 5.5% en 1992 a más de 8% a mediados de 1994, la inadecuación de las regulaciones bancarias y el riesgo moral relacionado con la creencia de que el FMI garantizaría los créditos riesgosos”. (Watkins, 2003: 81).

La crisis de 1994 ocasionó una devaluación del peso mexicano frente a las divisas extranjeras, para 1995 las tasas pasivas de interés bancarias alcanzaron niveles de 80%, lo cual incidió negativamente en el costo de financiamiento de las empresas, dado que la tasa de interés activa misma que se cobra a los usuarios de créditos bancarios era mayor al 100%, y por otra parte la devaluación incremento el costo del financiamiento en divisa extranjera, pues en las compañías que tenían pasivos en dólares se incrementaron sus deudas en pesos como consecuencia de la devaluación; aumentaron los gastos por el uso de créditos de los consumidores por las deudas con las instituciones de crédito y como efecto disminuyeron las ventas de las empresas por el encarecimiento de los créditos al consumo, los proveedores en ese ambiente recortan las condiciones de crédito que otorgan a las empresas y se encarecen las materias primas importadas, estos factores provocaron que cerraran muchas empresas.

http://co
informa

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

Las consecuencias de la crisis asiática de 1997-1998 iniciada por la devaluación de la moneda de Tailandia y la crisis rusa de 1998 se reflejan en el ambiente económico de operación de las empresas mexicanas, debido a que las compañías que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores tienen presencia en varios países. Las diversas crisis que se han presentado en otros países afectan el funcionamiento de las Bolsas de Valores de casi todos los países del mundo, las tasas de interés, el patrón de consumo, la cantidad y condiciones de créditos que las empresas otorgan a los clientes, lo cual influye en las decisiones relacionadas con la estructura de capital de las empresas para afrontar las condiciones del medio ambiente.

La crisis de 2008 de los créditos hipotecarios subprime que derivó en una crisis del sistema financiero a nivel mundial y después en una recesión económica mundial para los años de 2008 a 2010, se agravó con la crisis de los países de la zona euro, resintiéndose principalmente las ventas de las empresas del sector comercio, por el desempleo que ocasionó la crisis. Respecto al año 2011 aunque aún no se sale totalmente de la crisis, es de apreciar indicadores de crecimiento en un entorno global inestable.

DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

Las empresas diseñan una mezcla de financiamiento proveniente de las diversas fuentes de financiamiento en función al comportamiento de las variables económico-financieras del ambiente donde desarrollan sus actividades, entre estas se encuentran las tasas de interés, los derechos corporativos y patrimoniales asociados a cada fuente de financiamiento, las expectativas de liquidez y rendimiento empresarial, el grado de apalancamiento describe la estructura de financiamiento de las empresas, han usado diferente grado de apalancamiento de las empresas del sector comercial que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante las crisis que se han presentado en el periodo de 1990-2011.

PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Principal

¿Hay diferencia significativa en el grado de apalancamiento de las empresas del sector comercial que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores durante las crisis en México de 1990-2011?

HIPÓTESIS DE TRABAJO

H₁ "Hay diferencia significativa en el valor medio de las razones financieras que miden el uso de las fuentes de financiamiento de las empresas del sector comercio que cotizan en la BMV durante las crisis económicas en México de 1990-2011"

H₀₁ "No hay diferencia significativa en el valor medio de las razones financieras que miden el uso de las fuentes de financiamiento de las empresas del sector comercio que cotizan en la BMV durante las crisis económicas en México de 1990-2011"

TIPO Y METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Es una investigación exploratoria, descriptiva y longitudinal. Exploratoria por que se investigó administración financiera de financiamiento en las empresas del sector comercial

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

durante las crisis financieras; descriptiva por que se identifica los tipos de fuentes de financiamiento que usó el sector comercial de la BMV; y longitudinal porque el estudio comprende un periodo que de análisis de 1990 a 2011.

Se desarrolló el marco teórico que describe la administración de las fuentes de financiamiento en los ambientes de crisis y auge de la economía. Se consultaron las páginas web de las empresas del sector comercial, la pagina web de la Bolsa Mexicana de Valores, la información financiera de ECONOMATICA, para así integrar una base de datos con los estados financieros de las empresas, con esta información se calcularon trimestralmente en hojas electrónicas de Excel el valor de las razones financieras que miden el apalancamiento y son: (1) Pasivo Total ÷ Activo Total, (2) Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo, (2) Pasivo circulante ÷ Activo Total, (3) pasivo en moneda extranjera ÷ pasivo total y (4) capital contable ÷ activo total, las cuales se describen en el cuadro 2 de cada una de las empresas por el periodo de 1990 a 2011 que comprenden 89 trimestres de información.

Cuadro 2. Razones financieras usadas en la investigación.

	APALANCAMIENTO	
1	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	Mide el porcentaje de fondos proporcionados por los acreedores en relación a la inversión total. También se le conoce como razón de deuda.
2	$\frac{\text{Intereses Pagados}}{\text{Pasivo con Costo}}$	Mide la cuantía del costo del financiamiento, en la medida que esta razón es más grande indica que los pagos de intereses por las deudas son más onerosas
3	$\frac{\text{Pasivo Moneda Extranjera}}{\text{Pasivo Total}}$	Cuantifica el porcentaje del pasivo en moneda extranjera con relación del total de deudas.
4	$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activo Total}}$	Mide la proporción de fondos aportados por los accionistas en el total de inversión de la empresa.

Posteriormente se calcularon los valores promedios de las razones financieras de apalancamiento y se graficaron para desarrollar un análisis descriptivo de su comportamiento. Para determinar la diferencia de la media apareada se calculó la diferencia entre las medias de las razones financieras de las empresas agrupadas por sectores durante los diferentes periodos de crisis. Se usó la fórmula:

$$S_D = \sqrt{\frac{\sum D_i^2 - n\bar{D}^2}{n-1}} \quad \bar{D} = \frac{\sum D_i}{n} \quad \mu_A - \mu_B = \bar{D} \pm \left(z \frac{S_D}{\sqrt{n}} \right)$$



Donde:

S_D	=	Desviación estándar de la diferencia de medias de dos grupos
D^2	=	Cuadrado de la diferencia apareada
n	=	Número de pares muestrales apareados
\bar{D}	=	Media de las diferencias apareadas
μ	=	Media del grupo "i"

MUESTRA

En la Bolsa Mexicana de Valores cotizan actualmente 133 empresas, y conforme a la clasificación de sectores de la BMV que estuvo vigente hasta febrero de 2009, en el caso del sector comercial se integra con 19 empresas, de las cuales solo 17 cotizan actualmente en la BMV, en el cuadro 2 se presentan estas, donde se describe las actividades que cada una de ellas desarrolla.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

CONGRESO DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Derechos FCA, México; Análisis Financiero México; Fotografías: Bulfinch Upper Chivers

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro 2. Empresas del sector comercial de la Bolsa Mexicana de Valores.

Núm.	Clave de cotización	Razón social	Actividad económica
1.	ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V	Es el operador líder de establecimientos de comida rápida, cafeterías y comida casual en América Latina. Opera Domino s Pizza, Starbucks, Burger King, Chili s Grill & Bar, California Pizza Kitchen, p.f. chang s y pei wei. La empresa opera más de 1,240 unidades en México, argentina, chile y Colombia.
2.	BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B DE C.V.	Controladora de empresas comerciales, las cuales se dedican principalmente a la comercialización directa con el último consumidor de productos relacionados con el bienestar y la salud. Comercialización de productos farmacéuticos, de perfumería y cosméticos, higiene personal, artículos fotográficos, variedades, abarrotes, dulcería y cafetería.
3.	CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI , S.A.B. DE C.V.	Controladora de empresas dedicadas a la comercialización de diversos artículos a través de tiendas de auto servicio y departamentales, así como panificadoras integradas.
4.	CNCI	UNIVERSIDAD CNCI DE MÉXICO S.C.	Universidad que ofrece varias opciones educativas.
5.	COLLADO	G. COLLADO , S.A. DE C.V.	Compra- Venta, transformación, máquina y distribución de productos de acero, empleados principalmente en la industria de la construcción. y/o servicios: Tubería industrial, paneles, celosías, varilla, alambón, alambre, clavos, castillos y anillos, entre otros.
6.	COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B DE C.V.	Controladora de empresas dedicadas principalmente a la operación de tiendas de auto servicio en las que comercializan una gran variedad de artículos y a la operación de restaurantes.
7.	POCHTEC	GRUPO POCHTECA, S.A.B DE C.V.	Controladora de acciones de empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de productos químicos, farmacéuticos, y para la industria alimenticia en general.
8.	EDUARDO	EDOARDO MARTIN, S.A.B DE C.V.	Tenedora de acciones de un grupo de compañías que se dedican a la confección, fabricación y comercialización de telas y prendas de vestir. Fabricación de terciopelo, prendas de vestir y comercialización de telas y prendas de vestir.
9.	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A DE C.V	Controladora e inmobiliaria dedicada a la adquisición, admón. Y arrendamiento de inmuebles a Salinas y Rocha, S.A. para su operación comercial.
10.	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B DE C.V.	Comercializar en la república mexicana productos nacionales e importados de línea blanca, aparatos electrodomésticos, muebles y ropa.
11.	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	Controladora de empresas dedicadas principalmente a la compra-venta de medicinas, perfumería, fotograffa, etc.
12.	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	Tenedora pura de acciones de empresas dedicas a la comercialización de mercancías bajo el sistema de autoservicios, a la operación de restaurantes y al desarrollo de centros comerciales.
13.	GMARTI	GRUPO MARTÍ, S.A.B DE C.V.	Comercialización a través de tiendas propias de una amplia gama de equipo y ropa deportiva, para actividades como Tenis, aeróbicos, alpinismo, campismo, buceo, natación, carrera, ciclismo, etc.
14.	GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A DE C.V.	Controladora de acciones de empresas dedicadas a la comercialización, distribución, compra venta, de toda clase de aparatos electrónicos, electrónicos, electrométricos y otros productos similares. Hitachi, Hyundai, Philco y Zanetti (motocicletas)
15.	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	Controladora de empresas dedicadas principalmente a la comercialización de artículos y accesorios para uso personal y para el hogar.
16.	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.	Controladora de almacenes de ropa y artículos para el hogar. Tenedora y arrendamiento de inmuebles y muebles.
17.	SAB	GRUPO CADA SABA, S.A.B. DE C.V	Distribución y venta a farmacias y cadena farmacéuticas a nivel nacional. Productos farmacéuticos.
18.	SORIANA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	Por medio de sus subsidiarias, la comercialización de artículos en la alimentación, vestidos e indispensables para el hogar por medio del sistema de auto servicio.
19.	WALMEX	WAL- MART DE MÉXICO, S.A.B. DE C.V.	Controladora de cadenas de tiendas de descuento, ropa y restaurantes. Artículos de consumo básico, líneas de ropa y productos alimenticios.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Mexicana de Valores www.bm.com.mx. Las empresas CNCI y GOMO actualmente no cotizan en la BMV.

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Después de calcular las razones financieras por cada uno de los trimestres para todas las empresas por el periodo de 1989 a 2011, se presenta en el cuadro 3 los valores promedio de las razones financieras que se estudiaron.

Cuadro 3 Valores promedio de las razones financieras de apalancamiento.

APALANCAMIENTO	31/12/1989	31/03/1990	30/06/1990	30/09/1990	31/12/1990	31/03/1991	30/06/1991	30/09/1991	31/12/1991	31/03/1992
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.0000	0.4431	0.4050	0.4562	0.5122	0.1221	0.1280	0.1718	0.1862	0.1318
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.0000	0.0060	0.0031	0.0487	0.0532	0.1803	0.0447	0.3407	0.0483	0.1985
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.6956	0.7195	0.6914	0.6858	0.6580	0.6933	0.7672	0.6842	0.6481	0.6810
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3025	0.2457	0.2523	0.2721	0.3088	0.2710	0.2686	0.2569	0.3230	0.2875
	30/06/1992	30/09/1992	31/12/1992	31/03/1993	30/06/1993	30/09/1993	31/12/1993	31/03/1994	30/06/1994	30/09/1994
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.2574	0.3632	1.0203	-0.0031	-0.0256	-0.1031	-0.0994	-0.0429	-0.0305	-0.0729
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.0566	0.1768	0.1467	0.2589	0.6750	0.6183	0.1404	0.2505	0.2458	0.3045
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.7134	0.7152	0.6350	0.6324	0.6426	0.6696	0.6345	0.6558	0.6465	0.6487
Capital Contable ÷ Activo Total	0.2588	0.2542	0.3338	0.3343	0.3107	0.2787	0.3062	0.2796	0.2752	0.2819
	31/12/1994	31/03/1995	30/06/1995	30/09/1995	31/12/1995	31/03/1996	30/06/1996	30/09/1996	31/12/1996	31/03/1997
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.1043	-0.0613	0.2262	0.3907	0.4914	0.1092	0.1990	0.8042	0.2893	0.1065
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.2345	0.1761	0.2568	0.2701	0.2226	0.2159	0.2460	0.2612	0.2214	0.2278
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.6027	0.5694	0.6358	0.6423	0.5832	0.6417	0.6396	0.6194	0.5852	0.6146
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3303	0.3137	0.2965	0.2795	0.3474	0.3057	0.2443	0.2649	0.3065	0.2811
	30/06/1997	30/09/1997	31/12/1997	31/03/1998	30/06/1998	30/09/1998	31/12/1998	31/03/1999	30/06/1999	30/09/1999
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.1442	0.2331	0.2803	0.0778	0.1336	0.2599	0.2888	0.1502	0.2362	0.1887
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.2859	0.2439	0.2592	0.2350	0.2706	0.2957	0.2574	0.2511	0.2494	0.2406
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.5961	0.6392	0.6010	0.6176	0.6080	0.5879	0.5704	0.6247	0.6160	0.6117
Capital Contable ÷ Activo Total	0.2967	0.2635	0.3000	0.2759	0.2709	0.2788	0.3063	0.2525	0.2642	0.2782
	31/12/1999	31/03/2000	30/06/2000	30/09/2000	31/12/2000	31/03/2001	30/06/2001	30/09/2001	31/12/2001	31/03/2002
Pasivo Total ÷ Activo Total	1.0118	0.0731	0.0952	0.1579	0.2832	0.0683	0.0996	0.1335	0.1933	0.0463
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.1982	0.2061	0.1724	0.1796	0.1845	0.1957	0.1791	0.1926	0.1825	0.1709
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.5797	0.5698	0.5438	0.5416	0.4914	0.5421	0.5472	0.5401	0.5081	0.5248
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3194	0.2507	0.2800	0.2818	0.3399	0.2846	0.2754	0.2990	0.3276	0.3129
	30/06/2002	30/09/2002	31/12/2002	31/03/2003	30/06/2003	30/09/2003	31/12/2003	31/03/2004	30/06/2004	30/09/2004
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.0462	0.0691	0.1144	0.0510	0.0572	0.0845	0.1141	0.0273	0.0509	0.0807
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.1810	0.1776	0.1532	0.1388	0.1308	0.1354	0.1351	0.1196	0.1087	0.1139
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.5209	0.5242	0.4987	0.5349	0.5343	0.5364	0.5037	0.5339	0.5327	0.5368
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3017	0.2972	0.3247	0.2996	0.2972	0.3057	0.3393	0.3099	0.3112	0.3038
	31/12/2004	31/03/2005	30/06/2005	30/09/2005	31/12/2005	31/03/2006	30/06/2006	30/09/2006	31/12/2006	31/03/2007
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.1618	0.0696	0.2898	0.9634	0.1806	0.0320	0.0596	0.0753	0.2015	0.0337
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.1189	0.1085	0.1098	0.1110	0.0907	0.0971	0.1544	0.1303	0.1448	0.1271
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.5040	0.5252	0.5064	0.4979	0.4838	0.4918	0.5076	0.5101	0.4942	0.5072
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3412	0.3041	0.3175	0.3186	0.3532	0.3463	0.3407	0.3316	0.3574	0.3425
	30/06/2007	30/09/2007	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.0488	0.0745	0.1145	0.0359	0.0658	0.0878	0.1114	0.0372	0.0779	0.1011
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.1014	0.1076	0.1071	0.1289	0.1064	0.1108	0.1314	0.1219	0.1085	0.1006
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.5075	0.5040	0.4825	0.4995	0.5075	0.4949	0.4686	0.4693	0.4794	0.4768
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3511	0.3539	0.3660	0.3502	0.3371	0.3540	0.3824	0.3796	0.3771	0.3836
	31/12/2009	31/03/2010	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011	
Pasivo Total ÷ Activo Total	0.1341	0.0234	0.0551	0.0847	0.0759	0.0198	0.0416	0.0671	0.1121	
Intereses Pagados ÷ Pasivo con Costo	0.1040	0.1066	0.1152	0.1186	0.1204	0.1239	0.1329	0.1451	0.1399	
Pasivo Mon. Ext. ÷ Pasivo Total	0.4613	0.4689	0.4737	0.4705	0.4440	0.4533	0.4541	0.4490	0.4395	
Capital Contable ÷ Activo Total	0.3952	0.3720	0.3669	0.3750	0.3674	0.3587	0.3578	0.3408	0.3717	

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación.

La interpretación financiera del cuadro 3 se observa que el razón de pasivo total a activo total conocido como apalancamiento en el cuarto trimestre de 1992 asciende a valores de 1.0 lo que significa que existía el 100% de los activos estaban financiados mediante pasivos, para el año de 1993 descienden hasta ubicarse en valores negativos lo que significa que el financiamiento se obtuvo de capital contable, en el año de 1995 aumenta hasta más de 0.4 lo que significa que por cada peso de activo 40 centavos se financiaron con pasivos, en el cuarto trimestre del año 1999 aumenta nuevamente hasta los niveles de 1.0, es decir, que el total de financiamiento para adquirir los activos proviene de los pasivos a partir de

ese año; comienza el descenso para ubicarse en valores de entre 0.15 y 0.20 promedio para cerrar en ese parámetro en el año de 2011 a 0.11, esto se puede explicar porque este sector de empresas abusaron del financiamiento de proveedores y fueron aprendiendo a administrar su financiamiento en época de crisis.

En lo que se refiere a la razón que mide los intereses pagados en promedios anuales por las deudas a partir del año de 1990 comienza a aumentar para ubicarse en el año de 1992 en 0.20 lo que significa que los intereses que se pagaron por las deudas equivale el 20% del total de los pasivos con costo y se mantiene por arriba de 20% hasta el año de 1999, posteriormente disminuye para mantenerse en niveles de entre 12 a 14% hasta el año de 2011, nótese que el presente análisis interpretativo se hizo con promedios anuales, dado que el análisis estadístico trimestral presenta eventos erráticos, en donde los administradores financieros aprenden y en el lapso del mismo año hacen sus correcciones dentro de las empresas.

En lo que se refiere a la razón que mide la cantidad de pasivo en moneda extranjera a pasivo total, se observa que en el año de 1990 es de 60% de sus pasivos, lo que significa que por cada peso de pasivo 60 centavos eran en moneda extranjera lo cual desciende constantemente a lo largo del periodo de análisis para cerrar en 43% en el año de 2011. Es importante señalar, que en lo que se refiere a financiamiento en moneda extranjera, se tiene una clara tendencia a la baja y es de observarse que no existe una diferencia significativa estadística ni financiera en este rubro de los periodos previos a la crisis versus los periodos subsecuentes de crisis.

En a la razón de capital contable a activo total se observa que en el año de 1990 era de 0.30 y se mantiene en esos rangos hasta el año 2000 para después aumentar hasta 37%, lo que significa que aumentó el financiamiento proveniente de capital contable, lo cual complementa la disminución de financiamiento en pasivos y da como resultado una mejor gestión en lo que a financiamiento se refiere en las empresas del sector comercial de la

BMV

Los valores promedio de las razones financieras son desiguales en los periodos de crisis versus los periodos que no hay crisis en México durante el periodo de 1989 a 2011. En la grafica 1 se observa la tendencia que han seguido el valor promedio de las razones financieras de apalancamiento por el periodo de 1990 a 2011.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

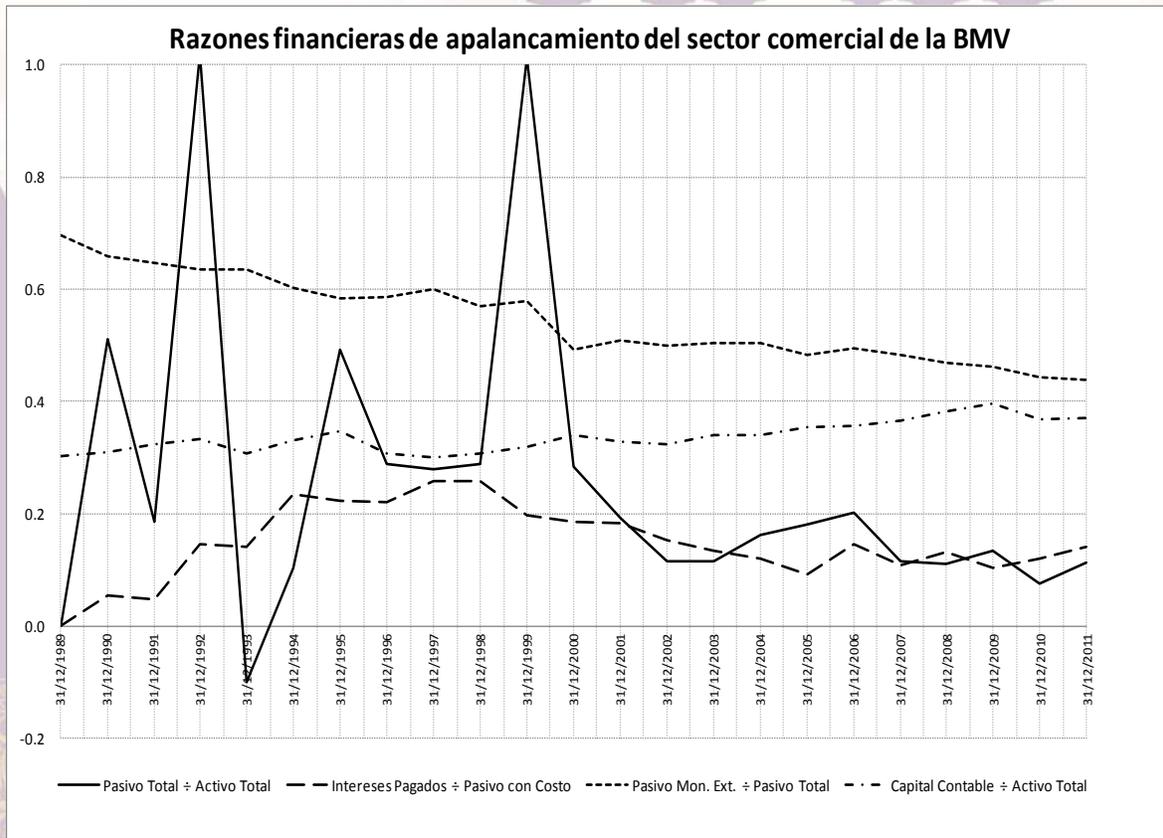
Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Grafica 1 Razones financieras de apalancamiento del sector comercial de la BMV.



Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación.

PRUEBA DE HIPÓTESIS

Con la información de los estados financieros se calcularon las razones financieras de las empresas y se ordenaron por periodos de crisis y no crisis y posteriormente se aplicaron las pruebas de las diferencias de las medias apareadas del valor de las razones financieras, las cuales se presentan en el cuadro 4.

Cuadro 4. Diferencia de medias apareadas del apalancamiento del sector comercial.

Razón Apalancamiento. Sector Comercial	Pasivo Total ÷ Activo Total		Limite inferior	Limite superior	Valor calculado de la	Validación hipótesis Ho
Diferencia de medias apareadas entre los diferentes periodos de crisis versus no crisis	Media diferencia apareada	Intervalo confianza			la	
No crisis (03/93-09/94) - Crisis (12/94-06/96)	-0.2624	± 0.1537	-0.4161	-0.1087	-3.3467	Rechaza
No crisis (09/96-03/98) - Crisis (06/98-12/99)	-0.0477	± 0.3512	-0.3989	0.3036	-0.2660	Acepta
No crisis (12/2006-06/2008) - Crisis (09/2008-03/2010)	0.0002	± 0.0530	-0.0528	0.0532	0.0091	Acepta
Crisis (12/94-06/96) - No Crisis (09/96-03/98)	-0.0680	± 0.2647	-0.3327	0.1967	-0.5035	Acepta
Crisis (06/98-12/99) - No Crisis (03/2000-09/2001)	0.1940	± 0.2361	-0.0421	0.4302	1.6105	Acepta

Para una prueba de dos colas basada en $n = \text{infinito}$ observaciones, y $\alpha = .05$, se asigna 0.025 a cada cola de distribución de t y No se aceptará cuando $t > 1.96$ ó $t < -1.96$.

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación.

En la que se refiere a la interpretación financiera del cuadro 4, como se observa en los resultados de la investigación, se acepta la hipótesis nula en prácticamente cuatro de los periodos de análisis y son: (1) no crisis 09/96-03/98 versus el periodo de crisis 06/98-12/99 y (2) no crisis 12/2006-06/2008 versus crisis 09/2008-03/2010, (3) crisis 12/94-06/96

versus no crisis 09/96-03/98 y (4) crisis 06/98-12/99 versus no crisis 03/2000-09/2001; sin embargo en el periodo: (1) antes de la crisis de 03/93-09/94 versus la crisis de 12/94-06/96, la hipótesis nula se rechazó, lo que significa que existe diferencia estadística en el apalancamiento empleado de un periodo estable a un cambio en crisis aguda, por lo tanto, se puede afirmar que en las épocas de crisis económica profundas en México, las empresas del sector comercio modifican su estructura de apalancamiento y en tales casos se aprueba las hipótesis H_1 .

RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En la grafica 1 se observa que el valor de la razón financiera que mide el uso de las deudas en la estructura de capital varía desde 0.20 veces el valor del activo total, hasta ubicarse en algunos periodos de tiempo en 1.0, es decir que la estructura de financiamiento usa el 20% de pasivos en algunos periodos de tiempo como es el año de 1991 y después del año 2001 se ubico en valores por debajo del 20%, y en algunos periodos de tiempo llega hasta el 100% como es el caso del año de 1992 y 1999.

En cuanto al financiamiento en moneda extranjera se observa que hay una disminución gradual, a principios de 1990 se mantenía más del 60% del total del pasivo en moneda extranjera, y gradualmente baja para ubicarse alrededor de 40% para el año de 2011.

En cuanto a los intereses pagados por los pasivos con costo se observa que hay un incremento en los años de 1994 a 1998 para ubicarse por arriba de 20%, posteriormente disminuye para cerrar en el año de 2011 por abajo del 20%. Finalmente en la razón financiera que mide la participación del capital contable en la estructura de capital se observa que ha aumentado en los últimos doce años para ubicarse de 30% hasta 40% del activo total.

Después de realizar las pruebas de diferencia de medias apareadas de la razón financiera que mide el apalancamiento durante los periodos de crisis y no crisis en el lapso de tiempo de 1989 a 2011 de las empresas del sector comercio de la BMV, se encontró que el valor promedio de la razón financiera de apalancamiento son diferentes entre sí, con lo cual se rechaza la hipótesis nula (H_{01}) y se acepta la Hipótesis trabajo (H_1). En la crisis de 1994 versus no crisis previa, en donde se rechazo la hipótesis (H_{01}) se aprobó la hipótesis (H_1), preferentemente se ha presentado una tendencia a la baja del apalancamiento, distinguiendo que en la crisis de 1999 versus el periodo de no crisis previo hay una diferencia significativa entre ambos periodos, pero no suficiente para rechazar la hipótesis (H_{01}) con este grado de confianza, en donde a pesar de que no se rechaza la hipótesis, si se observa un cambio estratégico del apalancamiento de las empresas mexicanas del sector comercio de la BMV.

La diferencia de los valores de la razón financiera de apalancamiento se explica por las decisiones que adoptó la administración financiera de las empresas en el diseño de la estructura de financiamiento, lo cual depende del comportamiento de las variables macroeconómicas, como son las tasas de interés y el comportamiento del tipo de cambio, las políticas de los bancos para otorgar créditos, la política corporativa que los administradores han adoptado ante el medio ambiente de operación de las compañías. Dado lo cual se puede afirmar que las empresas han ido cambiando su estructura de

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

financiamiento en los periodos de crisis versus no crisis, porque si existe diferencia estadística en el valor de la razón financiera que mide el grado de apalancamiento, es decir la estructura de financiamiento corporativo y dado la diferencia el apalancamiento de este sector ha disminuido radicalmente como una respuesta de las empresas mexicanas del sector comercio que cotizan en la BMV ante el ambiente global.



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

XVII CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Dr. José F. A. Martínez / Auditor Fiscal del Mंत्रnisterio / Fotografías: Reuters / Upper / Chivara

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

FUENTES DE INFORMACIÓN

BARANDIARÁN Rafael (1996), *Diccionario de términos financieros*, México, Trillas, 275 pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES (1993), *Instructivo financiero. Guía para la elaboración de formatos de emisoras industriales, comerciales y de servicio*, México, Dirección de emisoras, 84 pp.

Bolsa Mexicana de Valores, *Información financiera trimestral de diversas empresas de 1990-2011*, México, Bolsa Mexicana de Valores.

BRIGHAM, Eugene F. y HOUSTON, Joel F. (2005), *Fundamentos de administración financiera*, México, THOMSON, 831 pp.

CRUZ M., Juan Sergio, VILLARREAL NAVARRO, Julio y ROSILLO Jorge, (s.a.), *Finanzas Corporativas. Valoración, Política de financiamiento y riesgo*, Colombia, THOMSON, 636 pp.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, FERNANDEZ COLLADO, Carlos y BAPTISTA LUCIO, Pilar (2000), *Metodología de la investigación*, México, McGraw-Hill, (2a. ed.), 501 pp.

JIMÉNEZ CARDOSO, Sergio M., GARCÍA-AYUSO COVARSI, Manuel y SIERRA MOLINA, Guillermo J. (2000), *Análisis financiero*, España, Ediciones Pirámide, 500 pp.

JOHNSON, Robert, W. y MELICHER, Ronald W. (2004), *Administración Financiera*, México, CECSA, (2a. ed.), 706 pp.

MORENO FERNÁNDEZ, Joaquín A. (2002), *Las finanzas en las empresa*, México, CECSA, (6ª. ed.), 678 pp.

MOYER, R., Charles, McGUIGAN, James, R., y KRETLOW, William J. (2000), *Administración financiera contemporánea*, México, Thomson, (7a. ed.) 854 pp.

O'KEAN, José María (2000), *Análisis del entorno económico de los negocios. Una introducción a la macroeconomía*, España, McGraw-Hill, 386 pp.

SAMUELSON, Paul A. y NORDHAUS, William D. (1993), *Economía*, España, McGraw-Hill, 951 pp.

SCHALL, Lawrence D. y HALEY, Charles W. (1991), *Administración financiera*, México, McGraw-Hill, 866 pp.

VAN HORNE, James C. (1993), *Administración financiera*, México, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 858 pp.

<http://congreso.investigacion.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



VELÁZQUEZ Vadillo Fernando (2004), Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas, en la revista *Análisis Económico*, Núm. 40, vol. XIX, primer cuatrimestre 2004, pp. 215-244.

WATKINS Karen, (2003), “¿Previeron las empresas mexicanas la crisis financiera de 1995-1996? Un análisis de empresas”, *El trimestre económico*, Núm. 277, enero-marzo, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 81-107.

WESTON J. Fred y COPELAND Thomas E. (1988), *Finanzas en Administración*, Vol. 1, Ed. Mc Graw-Hill, México, (2a. ed.), 576 pp.

WESTWICK, C. A. (s.a.), *Manual para la aplicación de ratios de gestión*, España, Ediciones Deusto S.A., 387 pp.

BASES DE DATOS

ECONOMATICA

SITIOS ELECTRÓNICOS

www.bmv.com.mx



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Desarrollo FCA, México, Análisis Financiero y Matemático - Fotografías: Buenos Aires, Upper Chivara

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510