

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BAJA CALIFORNIA**

**FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN**



**ANÁLISIS FUNDAMENTAL COMO HERRAMIENTA PARA LA TOMA  
DE DECISIONES DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE CAPITALES:**

**CASO ORGANIZACIÓN CULTIBA S.A.B DE C.V.**

**AUTOR: LANDER RUIZ CASTRO**

**TUTOR: DR. LUIS ALFREDO ÁVILA LÓPEZ**

**TIJUANA, BAJA CALIFORNIA, MÉXICO**

**16 DE MAYO DE 2023**

**CONTENIDO**

1.	INTRODUCCIÓN .....	6
1.1	Antecedentes .....	6
1.2	Planteamiento del problema.....	10
1.3	Objetivo general y objetivos específicos .....	10
1.4	Preguntas de investigación.....	11
1.5	Justificación del problema .....	11
2.	MARCO TEORICO.....	12
2.1	Definiciones .....	13
2.2	Enfoques .....	15
2.3	Teorías.....	16
3.	MARCO CONTEXTUAL.....	23
3.1	Segmentación del mercado de capitales .....	23
3.2	Participantes del mercado de capitales .....	24
3.3	Operación del mercado de capitales en México .....	27
3.4	Panorama actual del mercado de capitales en México.....	29
3.5	Mercado Accionario.....	32
3.6	Antecedentes de Organización Cultiba, S.A.B. de C.V.....	33
3.7	Descripción del negocio de ORG CULTIBA .....	34
3.8	Estructura accionaria y Administración.....	36

4.	METODOLOGÍA.....	39
4.1	Método de análisis y síntesis.....	39
4.2	Descripción de la metodología para el desarrollo de la investigación y análisis....	40
4.2.1	Análisis de la industria .....	40
4.2.2	Aplicación de razones financieras.....	40
4.2.3	Análisis de estados financieros .....	42
5.	DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN (ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LA EMPRESA ORG CULTIBA).....	44
5.1	Análisis de la industria.....	44
5.1.1	Estadísticas clave.....	44
5.1.2	Estructura industrial .....	46
5.1.3	Segmentación de productos y servicios .....	47
5.1.4	Segmentación de la competencia .....	48
5.1.5	Análisis FODA (fortalezas, oportunidad, debilidades y amenazas) de la industria	48
5.1.6	Situación actual y perspectivas .....	49
5.1.7	Determinantes de la demanda .....	51
5.1.8	Niveles de precios e ingresos .....	52
5.1.9	Estilo de vida y salud .....	52
5.1.10	Innovación .....	53

5.1.11	Segmentación del mercado global.....	54
5.2	Aplicación de razones financieras e interpretación .....	56
5.2.1	Razones de liquidez.....	56
5.2.2	Razones de apalancamiento .....	57
5.2.3	Razones de actividad.....	58
5.2.4	Razones de rentabilidad .....	59
5.3	Análisis e interpretación de los 3 principales estados financieros (Balance general, Estado de resultados y Estado de flujo de efectivo) .....	61
5.3.1	Balance general .....	61
5.3.2	Estado de resultados .....	66
5.3.3	Estado de flujos de efectivo .....	67
5.3.4	Comentarios a los resultados financieros .....	69
5.3.5	Situación Financiera, Liquidez y recursos de Capital .....	71
5.4	Determinación del rango de mercado de precios de acciones de empresas comparables a ORG CULTIBA.....	73
5.4.1	Proceso de búsqueda de empresas comparables .....	73
5.4.2	Obtención de precios promedio de 5 años .....	77
5.4.3	Uso del rango estadístico.....	78
5.4.4	Resultados .....	79
5.4.5	Conclusión.....	80

6.	CONCLUSIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE LA DESICIÓN DE INVERSIÓN .....	81
7.	BIBLIOGRAFÍA .....	83

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 Antecedentes

#### **Antecedentes del análisis fundamental**

A lo largo de los años ha surgido entre los inversionistas la necesidad de implementar metodologías que permitan anticiparse a las oportunidades del mercado, comprando valores que en el futuro aumenten su valor trayendo consigo rendimientos sobre la inversión realizada.

Según el autor (M. M. J., 2011), los precursores del análisis fundamental fueron Benjamín Graham y David Dodd, cuando en 1934 publicaron su libro *Security Analysis*, en el cual los tres principales temas que abordaban eran;

- i. El análisis ordenado, completo y crítico de los estados financieros de las empresas;
- ii. La elaboración de criterios apropiados para la selección de bonos bien protegidos y acciones preferentes; y
- iii. Enfoques para la selección de acciones comunes para propósitos de inversión.

Posteriormente, en 1949 Benjamín Graham publicó su libro titulado “El inversionista inteligente”, en el cual hace una marcada distinción entre inversión y especulación. Una operación de inversión conlleva un análisis meticuloso que promete seguridad de la inversión y un retorno de inversión satisfactorio, mientras que una operación especulativa no cumple con estos requisitos.

Benjamín Graham sentó bases atemporales que en la actualidad siguen teniendo mucha validez y sus ideas siguen siendo la guía para varios inversionistas.

Para Benjamín Graham, el precio de una acción se refleja a largo plazo en su precio. En su libro también distingue entre dos tipos de inversionistas, el pasivo, que es aquél que busca

inversiones cautelosas, se enfoca en el valor y compra a largo plazo, mientras que el activo, se especializa en buscar compras excepcionales en el mercado. Benjamín Graham hace énfasis en el análisis de la situación financiera de una empresa, pues si el precio de una acción es más bajo que su valor intrínseco, hay un margen de seguridad y es una buena opción para invertir. Benjamín Graham también hacía una crítica a las empresas que presentaban información financiera irregular, que causaba dificultad a los inversionistas para detectar la situación financiera verdadera de una empresa.

A diferencia del análisis fundamental tradicional, el cual está orientado más en el sentido de los trabajos de Benjamín Graham y David Dodd, el análisis fundamental moderno, además de los elementos casi puramente contables y financieros, incluye también el análisis de elementos macroeconómicos tanto nacionales como macroeconómicos en referencia al entorno de la empresa, el estado o situación de la industria en la que opera y su participación en el mercado, así como también consideraciones políticas y psicológicas.

### **Antecedentes del mercado de capitales en México**

Para hablar sobre el mercado de capitales en México, se debe iniciar por introducir un breve antecedente de la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, en 1850 se negociaron los primeros títulos accionarios de empresas mineras, a consecuencia de este suceso, en 1867 se promulga la Ley Reglamentaria de Corretaje de Valores con la intención de regular esta actividad de negociación. Para 1886 se constituye la Bolsa Mercantil de México, en 1895 se inaugura el Centro de Operaciones Bursátiles, Bolsa de México, S.A.

Después de periodos de inactividad bursátil provocados por crisis económicas, en 1908 se inaugura la Bolsa de Valores de México. Para 1933 comienza la vida Bursátil del México moderno en donde se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

En 1975 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores incorporando en su seno a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey. Para 1995 la BMV introduce el sistema electrónico BMV-SENTRA títulos de deuda, para 1999 la totalidad de las negociaciones accionarias se incorporan al sistema, a partir de este año el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

El 1° de enero del 2002 se constituye la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A. de C.V., para la contratación, administración y control del personal de la Bolsa y de las demás instituciones financieras del Centro Bursátil.

A partir del 13 de junio de 2008 y hasta la fecha, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, que cuenta con la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para efectuar sus funciones en el mercado de valores bursátil.

### **Antecedentes del Índice de Precios y Cotizaciones**

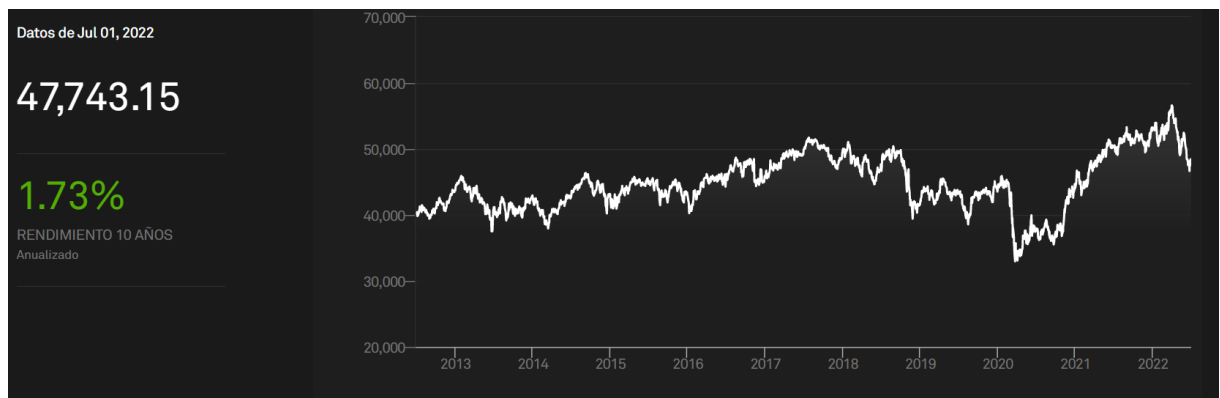
Según la Bolsa Mexicana de Valores, el S&P/BMV Índice de Precios y Cotizaciones (S&P/BMV IPC), es el principal indicador de Mercado Mexicano de Valores; expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra

balanceada, ponderada y representativa del conjunto de Emisoras cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, basado en las mejores prácticas internacionales.

El S&P/BMV Índice de Precios y Cotizaciones (S&P/BMV IPC), desde octubre de 1978, tiene como principal objetivo, constituirse como un indicador representativo del Mercado Mexicano para servir como referencia y subyacente de productos financieros.

A manera de antecedente, en la figura 1 se ilustra el histórico 2010-2022 del IPC de acuerdo con (Bolsa Mexicana de Valores, 2022):

**Figura 1. S&P/BMV IPC 2010-2020**



## **1.2 Planteamiento del problema**

El precio de cotización de una acción no dice nada por sí misma. Al igual que una razón financiera, o un indicador por sí mismos, no contribuye en nada para tomar una decisión de inversión si no se sabe cómo interpretar dicha información o qué hacer con esa información. No importa si se compran acciones baratas esperando a que en el largo plazo su precio suba, no se sabrá si se está haciendo una buena elección si no se saben interpretar los indicadores financieros de la empresa y su entorno económico, así como el rumbo que la empresa está o estará tomando en un futuro.

El problema de este análisis es el saber si se puede conocer el valor intrínseco de la acción mediante la aplicación del análisis fundamental, y con base en esto, determinar si es una buena opción de inversión.

Es importante mencionar que esta metodología no es infalible, pues se busca determinar una estimación del valor intrínseco y la certeza o fidelidad de esta aproximación se encuentra en función de la calidad de la información disponible, calidad del análisis y las interpretaciones hechas sobre los resultados encontrados.

## **1.3 Objetivo general y objetivos específicos**

### **Objetivo general**

Determinar mediante el análisis fundamental si las acciones de Organización Cultiba S.A.B de C.V. son una opción viable para invertir a largo plazo.

### **Objetivos específicos**

- i. Realizar un análisis del contexto económico de la empresa y con base en la información pública, analizar sus principales estados financieros y calcular razones financieras.
- ii. Interpretar los resultados de las razones financieras, así como sus principales estados financieros.
- iii. Emitir una recomendación de inversión con base en el análisis de la información disponible y explicar las razones por las cuales la recomendación de inversión es negativa o positiva.

#### **1.4 Preguntas de investigación**

- i. ¿Es posible emitir una recomendación de inversión a través de la aplicación del análisis fundamental?
- ii. ¿Existe suficiente información disponible para el desarrollo de un análisis fundamental de buena calidad?
- iii. ¿Qué información es relevante para el análisis y cual no lo es?
- iv. ¿Es posible determinar con la información disponible, si el precio de la acción está infravalorado o sobrevalorado?

#### **1.5 Justificación del problema**

Una de las principales incógnitas al momento de decidir comprar una acción, es el cómo saber si la acción que se piensa comprar está barata o cara, o más importante aún, saber si el precio que se está pagando por la acción es un precio justo en relación con la calidad de la misma. Si bien el decir que una acción es barata o cara puede ser algo subjetivo dependiendo del poder adquisitivo y el perfil de cada inversor, lo correcto sería determinar si el precio de la acción oscila en lo barato

o lo caro, con respecto a su valor intrínseco. De aquí la importancia de diferenciar entre el precio de cotización de una acción y su valor intrínseco.

Este proyecto gira en base a una empresa cuya acción tiene un precio de cotización en marzo de 2022 de 10 pesos mexicanos, un precio bastante accesible y una potencial oportunidad de inversión que la haría muy atractiva si su valor intrínseco es mayor a su precio de cotización, pues de ser así, en algún momento el mercado le dará la razón haciendo que su precio suba acercándose a ese valor intrínseco.

Aunque hay una gran variedad de bibliografías sobre análisis fundamental, una gama interesante de teoría en internet y variedad de videos sobre cómo aplicar un análisis fundamental, aun así, México es un país con una cultura de inversión en temprano desarrollo, pero con un gran potencial. Además, no se puede dejar de lado que, nuestra generación no contará con un sistema de pensiones como lo hicieron generaciones anteriores, por lo que es importante para los jóvenes de esta generación, el construir un portafolio de inversión para poner a trabajar sus ahorros para gozar de un retiro digno.

Si bien se sabe que hoy en día existen diferentes *brokers* en los que se puede empezar a invertir desde 100 pesos mexicanos en fondos indexados sin necesidad de hacer un análisis fundamental de cada una de las empresas que integran dichos fondos, este proyecto estará enfocado a aquellos estudiantes de finanzas o cualquier persona con bases básicas en finanzas, que sean apasionados por el análisis y la investigación, que deseen comprar sus primeras acciones o algún otro instrumento emitido por alguna empresa, y al mismo tiempo puedan generar conciencia sobre la importancia de la inversión en valor a largo plazo.

## **2. MARCO TEORICO**

## 2.1 Definiciones

De acuerdo con (L., 2009), en el medio financiero se conoce como análisis fundamental a aquel análisis continuo y detallado que estudia la información financiera de las empresas que participan en el mercado financiero, con el objetivo de elaborar pronósticos confiables de sus rendimientos esperados, para fines de inversión a largo plazo y tratar de definir los riesgos de inversión. El análisis fundamental se centra en la idea de que los valores que cotizan en el mercado tienen un “valor intrínseco”, el cual es posible determinar para evaluar si una acción está barata o cara. Adicionalmente, este análisis supone que no existe perfecta información a la que aquellos participantes del mercado puedan tener acceso, por ende, el “valor intrínseco” puede diferir del valor de mercado. Por lo anterior mencionado, es posible determinar que valores comprar y cuales vender.

Según los autores (Gitman & Joehnk, 2009), el análisis de valores consiste en reunir información y organizarla en un esquema lógico para determinar el valor intrínseco de una acción ordinaria. Es decir, dada la tasa de rendimiento que es compatible con la cantidad de riesgo involucrado en una transacción propuesta, el valor intrínseco proporciona una medida del valor subyacente de una acción, y constituye un estándar para ayudarle a determinar si una acción en particular está subvaluada, tiene un precio justo o está sobrevaluada. De hecho, el concepto de evaluación de acciones se basa en la creencia de que todos los títulos poseen un valor intrínseco al que su valor de mercado se aproximará con el paso del tiempo.

En inversiones, la cuestión del valor se centra en el rendimiento. Es decir, un candidato de inversión satisfactorio es aquel que ofrece un nivel de rendimiento esperado proporcional a la cantidad de riesgo involucrado. Por consiguiente, un candidato de inversión no sólo debe ser

rentable, sino también suficientemente rentable; es decir, se espera que genere un rendimiento suficientemente alto para compensar la exposición percibida al riesgo.

Otra definición corresponde al autor (M. G. , 1997), por análisis fundamental se conoce aquel que centra su atención básicamente en el entorno económico y financiero particular de cada empresa en los diversos sectores de la economía. En consecuencia, su actividad se desarrolla sobre tópicos tales como análisis de estados financieros, evaluación de perspectivas futuras, historia, calidad de la administración de las empresas y en general todo lo que conduzca a evaluar las utilidades. Intenta considerar todos los factores reales que inciden o pueden incidir en la oferta y en la demanda de un valor, factores que típicamente provienen del entorno económico, político, social e internacional.

De las definiciones anteriores se puede concluir que, el análisis fundamental busca encontrar el valor intrínseco de los títulos de una empresa, utilizando para esto toda la información disponible y relevante que afecten su valor.

## 2.2 Enfoques

En el análisis fundamental, generalmente se conocen dos metodologías: el análisis de ascendente (“top-down”) y el análisis ascendente (“bottom-up”), los cuales el autor (Sosa, 2014) describe de la siguiente manera:

**Análisis top-down:** este tipo de análisis va de lo general a lo particular, es decir, es un método deductivo en el que se analiza en primer lugar, el impacto de las principales variables macroeconómicas en el contexto nacional e internacional a fin de vislumbrar perspectivas de crecimiento e inversión. En segundo lugar, se efectúa un análisis sectorial, el cual involucra a su vez, un análisis de la estructura de mercado, la competencia, las regulaciones que afectan al sector, etc. E tercer lugar, se realiza un análisis específico de la empresa escogida, teniendo en cuenta sus niveles de solidez financiera, generación de utilidades, flujos de efectivo a favor de los inversionistas, creación de valor y otros aspectos cualitativos.

**Análisis bottom-up:** Se efectúa de manera inversa al anterior, debido a que se centra en la determinación del valor justo de la acción, a fin de compararla con las cotizaciones del mercado y predecir de esta forma su comportamiento en el futuro. Los resultados de este análisis, sumado a las ineficiencias del mercado en el corto plazo, puede permitir el hallazgo de subvaloraciones de las mismas, lo que induce a plantear recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de la inversión. Este método implica la aplicación de técnicas de valoración de empresas.

Según los autores (Gitman & Joehnk, 2009), el análisis de valores tradicional usa generalmente un método “descendente”: inicia con el análisis económico, sigue con el análisis de la industria y después con el análisis fundamental. El análisis económico evalúa el estado general de la economía y sus efectos potenciales en los rendimientos de títulos. El análisis de la industria

se ocupa de la industria en la que opera una empresa en particular: analiza la perspectiva general de esa industria y compara la empresa con los principales competidores de la industria. El análisis fundamental examina en detalle la condición financiera y los resultados operativos (los “factores fundamentales”) de una empresa específica y el comportamiento subyacente de sus acciones ordinarias. Entre los factores fundamentales están las decisiones de inversión de la empresa, la liquidez de sus activos, su uso de deuda, sus márgenes de utilidad, el crecimiento de sus ganancias y, principalmente, las perspectivas futuras de la empresa y de su acción.

### **2.3 Teorías**

#### ***Teoría de la caminata aleatoria***

Según los autores (Gitman & Joehnk, 2009), si se abandonara a un ebrio en un campo abierto durante la noche, ¿dónde comenzaría a buscarlo a la mañana siguiente? Por supuesto, la respuesta es en el lugar donde se le dejó la noche anterior, porque no hay manera de predecir hacia dónde irá. Para algunos analistas, los precios de las acciones parecen deambular de modo similar. Las observaciones de estos movimientos erráticos han dado lugar a un conjunto de evidencia que se conoce como hipótesis de la caminata aleatoria. Sus seguidores creen que las variaciones de precios son imprevisibles y, por lo tanto, el análisis de valores no ayuda a predecir el comportamiento futuro del mercado.

#### ***Teoría de Mercados Eficientes (“TME”)***

Según el autor (Fama, 1970), la TME establece que el precio actual de un activo en el mercado refleja toda la información disponible que existe (histórica, pública y privada).

Esta teoría considera que cualquier noticia o evento futuro que pueda afectar a la cotización de un activo, hará que el precio se ajuste tan rápido, que sea imposible obtener un beneficio económico del mismo. Dado esto, se considera una pérdida de tiempo y dinero el intentar hacer un análisis de los valores, ya que no habrá ningún activo infravalorado o sobrevalorado en el mercado.

Según (Fama, 1970), la TME considera una serie de factores y grados que afectan a la eficiencia en el mercado.

Número de participantes: Cuanto mayor es el número de inversores en un mercado más eficiente será este. Esto implica también que cuanto mayor volumen de negociación haya en un mercado mayor es la eficiencia. Un ejemplo de esto es el mercado de divisas, que dado el gran volumen de negociación y la elevada cantidad de participantes que acuden, se considera uno de los mercados más eficientes que existe.

Información disponible: Cuanto mayor es la información que tiene el inversor acerca del mercado, mayor será la eficiencia de este. El disponer de una mayor información por parte del inversor, así como del mismo tipo de información entre todos los participantes del mercado, haría reducir la asimetría de información y por lo tanto aumentar la eficiencia. Un ejemplo sería comparar la información disponible que existe en el mercado americano, en comparación con mercados emergentes, donde la información es más limitada y por tanto la eficiencia es mucho menor.

Costes de transacción y de información: Cuanto mayor sean estos costes, menor será la eficiencia del mercado. Es decir, si son tan grandes que superan los beneficios de negociar en el mercado, este será menos eficiente. La consecuencia principal de esto es que los inversores evitarán participar en el mercado y por tanto habrá menor eficiencia.

De acuerdo con (Gitman & Joehnk, 2009), dada la amplia evidencia de la caminata aleatoria, los investigadores de mercado se enfrentaron a otra cuestión: ¿qué tipo de mercado generaría precios que parecieran fluctuar al azar? Un comportamiento de este tipo sería el de inversionistas irracionales que toman decisiones de inversión de manera caprichosa. Sin embargo, se ha argumentado de manera más convincente que los inversionistas no son irracionales, sino que las variaciones de precios al azar son evidencia de mercados muy eficientes.

Otra definición de la TME, según los autores (Gitman & Joehnk, 2009), un mercado eficiente es aquél en el que los precios de los títulos reflejan completamente toda la información posible. El concepto sostiene que los inversionistas incorporan rápidamente toda la información disponible en sus decisiones sobre el precio al que están dispuestos a comprar o vender acciones. Entonces, en cualquier momento dado, el precio actual incorpora toda la información. Además, el precio actual refleja no sólo la información pasada (como la que se podría encontrar en informes empresariales), sino también información sobre acontecimientos que se han anunciado, pero que aún no han ocurrido (como el próximo pago de dividendos). Además, se incluyen predicciones sobre información futura en los precios actuales de las acciones, lo que, por supuesto, ocurre todo el tiempo, ya que los inversionistas pronostican activamente acontecimientos importantes e incorporan esos pronósticos en sus cálculos.

Debido a la fuerte competencia entre inversionistas, cuando se tiene conocimiento de nueva información, el precio del título se ajusta con rapidez. Este ajuste no siempre es perfecto, ya que en ocasiones es demasiado grande y a veces demasiado pequeño; no obstante, en promedio se compensa y es correcto. De hecho, el nuevo precio se establece después de que los inversionistas han evaluado completamente la nueva información”.

### *Niveles de eficiencia del mercado*

De acuerdo con los autores mencionados (Gitman & Joehnk, 2009), la TME tiene que ver con la información, no sólo con el tipo y la fuente de información, sino también con la calidad y la velocidad con la que se difunde entre los inversionistas. Es conveniente analizar la TME en tres categorías o formas agregadas:

- Únicamente los precios pasados.
- Los precios pasados más otros datos públicos.
- Los precios pasados y los datos públicos más la información privada.

En conjunto, estas tres maneras de analizar los flujos de información del mercado representan tres formas de la TME: la forma débil, semifuerte y fuerte.

Forma débil: La forma débil de la HME sostiene que los datos pasados sobre los precios de las acciones no son útiles para predecir las variaciones de precios futuras. Si los precios siguen una caminata aleatoria, entonces las variaciones de precios se presentan al azar con el paso del tiempo. La variación de precios actual no se relaciona con la de ayer ni con la de ningún otro día, del mismo modo que cada paso de un hombre ebrio no se relaciona con sus pasos anteriores. Si la nueva información llega al azar, entonces, los precios variarán de manera aleatoria.

Forma semi-fuerte: La forma semi-fuerte de la TME sostiene que no es posible obtener de manera consistente beneficios anormalmente grandes usando información disponible al público. Esta información incluye no sólo datos pasados sobre precio y volumen, sino también datos como ganancias corporativas, dividendos, inflación y divisiones de acciones. La información semi-fuerte incluye toda la información considerada como de uso público en la forma débil, así como toda la

información disponible al público en general. Las pruebas de la forma semi-fuerte de la HME se relacionan básicamente con la velocidad a la que la información se difunde a los inversionistas. Los resultados de investigación apoyan generalmente la postura de que los precios de las acciones se ajustan con rapidez a la nueva información y, por lo tanto, respaldan la forma semi-fuerte de la TME.

Forma fuerte: La forma fuerte de la TME sostiene que no hay información, pública o privada, que permita que los inversionistas ganen de manera consistente rendimientos anormalmente grandes. Afirma que los precios de las acciones se ajustan inmediatamente a cualquier información, incluso si no está disponible para cada inversionista. Esta forma extrema de la HME no ha recibido apoyo universal.

### *¿Se le puede ganar al mercado o siempre es eficiente?*

De acuerdo con (Monex, 2021), la única forma en que un inversionista podría obtener un rendimiento excesivo es usando información privilegiada. El análisis técnico y fundamental serían de poca utilidad ya que ninguno podría proporcionar información ventajosa.

Una de las críticas más fuertes a esta teoría es que sí se pueden sacar más rendimientos por encima del promedio del mercado. Sin embargo, como inversionista dependerá completamente de la estrategia que ponga en marcha, el riesgo que se esté dispuesto a asumir y la forma en que invierta en los mercados financieros.

Para lograr mayores rendimientos, el inversionista debe reconocer que ciertos mercados son más eficientes que otros y tendrá que elaborar su estrategia utilizando fondos pasivos para mercados altamente eficientes y fondos activos para mercados menos eficientes.

El análisis fundamental es un tema que se ha venido divulgando entre los inversionistas desde 1928, iniciando como una filosofía denominada como “value investing” o inversión en valor, siendo los pioneros, Benjamin Graham y David Dodd que impartían esta filosofía en sus clases en *Columbia Business School*.

En la actualidad, existen diversos libros y autores que plantean y desarrollan este tema, de los cuales según la página de Internet (Zhou, 2022), se pueden resaltar los siguientes autores y libros:

- 1) Benjamin Graham, Autor del libro “El Inversor Inteligente”.
- 2) Peter Lynch, Autor del libro “Un paso por delante de Wall Street”
- 3) Jeremy J. Segel, Autor del libro “Guía para invertir a largo plazo”
- 4) Francisco García Paramés, Autor del libro “Invirtiendo a largo plazo”
- 5) Joel Greenblatt, Autor del libro “El pequeño libro que aún vence al mercado”
- 6) Vladyslav Marcos Nagay, Autor del libro “El Pequeño Gran Libro del Value Investing”
- 7) Philip A. Fisher, Autor del libro “Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios”

Por otra parte, hay una variedad de Tesis de diferentes universidades, en las cuales el análisis fundamental se aplica tanto para la toma de decisiones de inversión en acciones, como de otros instrumentos, como lo son las divisas.

Si bien los diferentes autores de las Tesis consultadas difieren en ciertos métodos de análisis, la mayoría coincide en los siguientes:

- 1) Análisis financiero (aumentos o disminuciones, tendencias, reducción a porcentajes integrales, razones financieras, Método Du Pont, Análisis discriminante)

2) Análisis bursátil (riesgo y rendimiento, coeficientes de sensibilidad, métodos basados en valor patrimonial, razones bursátiles, métodos basados en descuentos de flujos de fondos)

Análisis del entorno económico (análisis de la industria, análisis macroeconómico nacional, comportamientos de las variables económicas, competencia, factores clave de éxitos, riesgos económicos, noticias, comunicados de prensa, etc.)

### **3. MARCO CONTEXTUAL**

#### **3.1 Segmentación del mercado de capitales**

De acuerdo con el autor (Ucha, 2015) este mercado se divide en:

- Mercado de renta fija.
- Mercado de renta variable.
- Mercado de crédito y derivados.

##### *Mercado de renta fija*

En este mercado se negocian títulos de renta fija (bonos, letras, etc), y por tanto su poseedor es un acreedor de la empresa emisora. Por esto también se conoce como mercado de crédito.

En los mercados de renta variable el poseedor de una acción está comprando una parte de la compañía. Por tanto, los poseedores de activos de renta fija o de acciones tienen una posición jurídica distinta, y esto se verá reflejado en las obligaciones que cada uno debe afrontar ante un evento crediticio, las diferencias son notables.

##### *Mercado de renta variable*

Es el mercado donde se negocian acciones, conocido como la bolsa. Para ello, las empresas que cotizan en Bolsa dividen su capital en partes y a eso es a lo que denominan acciones (participaciones en el capital de la empresa).

Las empresas pueden optar por poner todo o parte de sus acciones (capital) a la venta, normalmente mediante una Oferta Pública de Venta.

Por lo que respecta al mercado de renta variable, un indicador que se utiliza habitualmente para medir la importancia es la capitalización bursátil de los valores negociados en relación con el producto interior bruto (PIB); no obstante, los índices bursátiles de cada país es el baremo más usado en este mercado.

### *Mercado de derivados*

Son mercados derivados de otros mercados. Es por eso por lo que se conoce a los productos que se negocian en estos mercados como derivados financieros.

Los derivados pueden tener como activo subyacente activos tan diferentes como una acción, un bono, un tipo de interés o una materia prima.

Al ser un mercado tan amplio y con tanta variedad de productos a veces se les clasifica de forma separada de los mercados de capitales.

## **3.2 Participantes del mercado de capitales**

De acuerdo con (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2016), para su funcionamiento, los mercados de valores incluyendo el mexicano, requieren y cuentan con una serie de factores esenciales, entre los que destacan los inversionistas, cuya confianza es indispensable para que dichos mercados puedan desarrollarse y operar de manera estable, así como múltiples entidades.

Los participantes en el mercado de valores nacional son los siguientes:

### *Emisores*

Entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos y que cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las

autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado, entre los cuales se encuentran los siguientes:

- Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- Instituciones Financieras
- Gobierno Federal
- Gobiernos Estatales
- Instituciones u Organismos Gubernamentales

*Sistemas de negociación:*

- Bolsas de Valores. (bursátil)
- Empresas que administran sistemas para facilitar operaciones con valores.

(extrabursátil)

*Intermediarios del mercado de valores.*

- Casas de Bolsa.
- Instituciones de crédito.
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

*Otros participantes del mercado*

Todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores como son:

- Instituciones para el depósito de valores;
- Contraparte Central de Valores;
- Proveedores de Precios;
- Instituciones Calificadoras de Valores; y
- Organismos autorregulatorios del mercado de valores.

#### *Ámbito de supervisión*

El objeto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) consiste en supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano que se señalan en su propia Ley, a fin de procurar la estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema en su conjunto.

### **3.3 Operación del mercado de capitales en México**

Según (BBVA, 2022), en el Mercado de Capitales se realiza la compraventa de títulos de empresas tales como acciones, obligaciones y títulos de deuda de largo plazo.

Este mercado otorga a los inversionistas la posibilidad de participar como socios (en parte proporcional a lo invertido) en el capital de las empresas listadas en México.

Este mercado otorga a las empresas la posibilidad de colocar parte de su capital entre un gran número de inversionistas, con el objeto de financiar capital de trabajo y/o la expansión de la misma empresa.

De acuerdo con (Monex, 2021), los mercados de capitales son como en cualquier otro mercado, en donde existen personas que quieren comprar y vender un producto determinado, en este caso se trata de capitales o sumas de dinero.

En el mercado de capitales en México, las empresas piden fondos prestados o solicitan financiamiento, los inversores privados buscan vender u ofertar capitales, y las mismas empresas suelen invertir para realizar una inversión financiera temporal.

En este caso, los compradores y vendedores no suelen intercambiar directamente los productos, sino que utilizan los servicios profesionales de intermediarios que tienen como función realizar las operaciones de compraventa, siendo en este caso la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) el intermediario más importante.

La BMV es una entidad financiera que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

*“La Bolsa de Valores es como una gran tienda en donde se pueden comprar productos financieros. Uno de esos productos son las acciones, las cuales pueden ganar o perder valor a lo largo del tiempo dependiendo de las buenas o malas estrategias y los resultados de las empresas. Los inversionistas en la Bolsa buscan comprar aquellas acciones que consideran tendrán un mayor valor en el futuro y que generarán ganancias en sus portafolios”, comenta Fernando Bolaños Gerente del Área de Análisis y Estrategia Bursátil en Monex.*

La operación de valores en el mercado de capitales se realiza durante la sesión de remates, cuyo horario lo establece y da a conocer la BMV. Si por alguna circunstancia se cambia el horario, la Bolsa lo debe anunciar cuando menos con 5 días hábiles de anticipación.

Una sesión de remates del mercado de capitales se lleva a cabo de 8:30 a 15:00 hrs, de lunes a viernes y de 8:00 a 14:30 hrs para los títulos de deuda. La plataforma tecnológica desarrollada y administrada por BMV, para la operación y negociación de valores del mercado de capitales se llama BMV-SENTRA Capitales.

Este sistema, totalmente descentralizado y automatizado, permite negociar valores en tiempo real, desde agosto de 1996, a través de cientos de terminales de computadora interconectadas por una red, ubicadas en las Casas de Bolsa y controladas por la estación de Control Operativo, de la BMV.

Las operaciones se cierran o se ingresan a través de los formatos que aparecen en pantalla, en los que se especifica: la emisora, serie, cantidad y el precio de los valores que se desean para comprar o vender.

El área de Control Operativo monitorea la sesión de remate, lleva un estricto registro de todos los movimientos, los usuarios, las políticas y los parámetros del sistema. El personal de esta área cuenta con dos clases de pantallas para facilitar la supervisión del mercado.

Este sistema fue desarrollado por personal de la propia BMV y cumple con los estándares internacionales más estrictos de comodidad de operación y seguridad. Las posturas que se ingresan durante la sesión de remates se registran en centésimas de segundos, con lo que existe una certeza total de quién ofertó primero en cada transacción.

El diseño y las características técnicas del sistema, así como las reglas de operación a las que se sujetan en todo momento sus usuarios, son consistentes con lo establecido en el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores, la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general (circulares) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

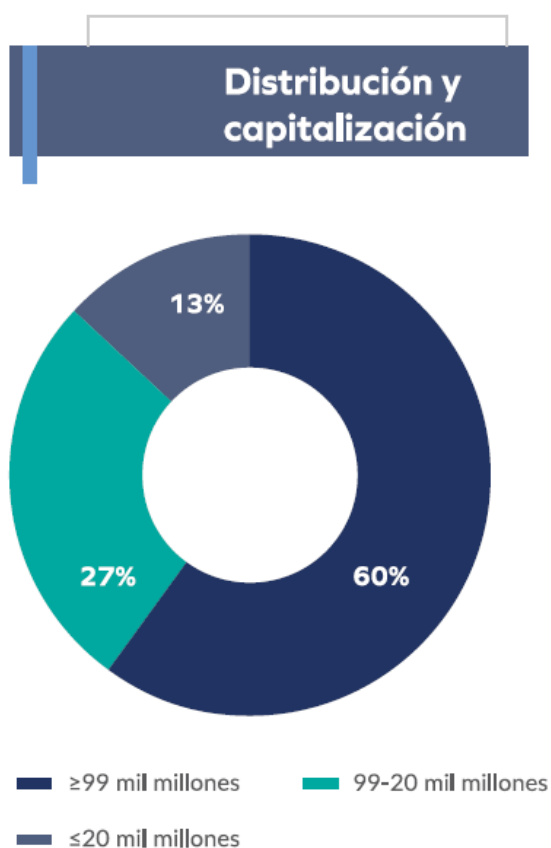
Con el propósito de garantizar tiempos adecuados de respuesta y optimizar el desempeño de BMV-SENTRA Capitales, la información de cotizaciones y hechos generada se transfiere a bases de datos a las que se puede tener acceso mediante los sistemas electrónicos de la BMV.

Esta independencia entre los sistemas de operación y disseminación de información evita que el gran número de consultas que se realizan diariamente afecte la eficiencia y calidad de respuesta de BMV-SENTRA Capitales.

### **3.4 Panorama actual del mercado de capitales en México**

De acuerdo con (Bolsa Mexicana de Valores, 2021), al 31 de diciembre de 2021 existen 137 emisores mexicanos de acciones y 6 extranjeros listados en la Bolsa (sin incluir los valores listados en el Mercado Global). Adicionalmente, 436 Fondos de Inversión y 117 SIEFORES se encuentran listados. A continuación, en la figura 2 se muestra la distribución del valor de capitalización del mercado:

**Figura 2. Distribución y capitalización**



El valor de capitalización total de las emisoras nacionales equivale al 52.4% del PIB. Por su parte, un total de 2,996

Adicionalmente, el valor de capitalización de las acciones que forman parte del IPC representó el 81.8% del valor de capitalización total del mercado accionario.

De igual forma, al cierre de 2021 se listaron en la Bolsa 16 Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) con un valor de capitalización de \$417,865 millones de pesos, y 5 Fideicomisos de Energía e Infraestructura con un valor de capitalización de \$130,033 millones de pesos.

instrumentos extranjeros están listados en el Mercado Global de la Bolsa.

La capitalización de mercado total de las emisoras nacionales al cierre del 2021 es de \$9,407 millones de millones de pesos.

### 3.5 Mercado Accionario

De acuerdo con (Monex, 2021), el mercado accionario puede definirse como el lugar donde se emiten, compran y venden acciones de empresas que cotizan en una bolsa de valores.

Este mercado tiene dos propósitos muy importantes. Proporcionar capital a las empresas para que puedan financiar y expandir sus negocios.

1. Si una empresa emite un millón de acciones que inicialmente se venden a \$100 por acción, eso le proporciona a la empresa \$100 millones de capital que puede utilizar para hacer crecer su negocio. Al emitir acciones en lugar de pedir prestado para acceder a ese capital que necesita, la empresa evita incurrir en deudas y pagar intereses sobre esa deuda.

2. La segunda función del mercado es proporcionar liquidez a los accionistas de manera que, en general, la asignación de recursos en la economía hacia las actividades más rentables sea fluida y lo más simple posible.

Hay dos componentes de los mercados de valores: el mercado primario y el mercado secundario.

**El mercado primario.** Las acciones primero se negocian públicamente a través de un proceso conocido como Oferta pública inicial o OPI. Es cuando una empresa vende por primera vez acciones a los inversionistas institucionales para obtener capital y los recursos entran directamente a la empresa.

**El mercado secundario.** Después de que se lleva a cabo la OPI, prácticamente todas las transacciones de acciones posteriores tienen lugar entre inversionistas, es decir, la empresa no está

involucrada. Las bolsas de valores, como la Bolsa Mexicana de Valores, facilitan la compra y venta de acciones entre inversionistas.

La gran mayoría de las transacciones bursátiles se realizan en mercados secundarios entre inversionistas. Eso significa que si se compran acciones de alguna empresa es porque del otro lado existe un inversionista que ha decidido vender esas acciones, no es la empresa quien las vende.

Como cualquier otro bien, los precios de las acciones en las bolsas se rigen por la oferta y la demanda. En un momento dado, hay un precio máximo que otra persona está dispuesta a pagar por una determinada acción y un precio mínimo por el que otra persona está dispuesta a vender acciones.

Si hay mucha demanda de una acción, los inversionistas comprarán acciones más rápido de lo que los vendedores quieren deshacerse de ellas, y el precio subirá. Por otro lado, si están vendiendo más acciones que las que compran, el precio de mercado bajará.

Si quieres invertir como los grandes en el mercado accionario acércate a Banca Privada de Grupo Financiero Monex, en donde nuestros asesores te brindarán un abanico de opciones para poner tu dinero a trabajar.

### **3.6 Antecedentes de Organización Cultiba, S.A.B. de C.V.**

Según (Organización Cultiba, 2022), Organización Cultiba, S.A.B. de C.V. (en adelante “ORG CULTIBA”) se constituyó en México el 19 de abril de 1978 bajo la denominación social de Inmobiliaria Trieme, S.A. En 1987, dicha denominación social fue modificada a Grupo Embotelladoras Unidas, S.A. de C.V., y con motivo de la reforma a la Ley del Mercado de Valores en 2006, se convirtió en una sociedad anónima bursátil de capital variable. En 2012, su

denominación social volvió a cambiar para quedar establecida en la actual “Organización Cultiba, S.A.B. de C.V.”.

En 1992, se convirtió a GEUSA (hoy Grupo GEPP) en la principal Subsidiaria del negocio de bebidas, transfiriendo sustancialmente todas sus acciones en varias compañías embotelladoras en México, así como los inmuebles y las marcas propiedad de ORG CULTIBA. En el mismo año, GEUSA y ORG CULTIBA celebraron un contrato de co-inversión con PepsiCo, por virtud del cual PepsiCo adquirió una participación de 20% en el capital social de GEUSA, participación que aumentó posteriormente a aproximadamente 27.6%.

El 1 de mayo de 2011, adquirieron el negocio de azúcar de sus afiliadas GAMSA y CONASA a través de una operación de integración de negocios de sus subsidiarias.

### **3.7 Descripción del negocio de ORG CULTIBA**

Según (Organización Cultiba, 2022), ORG CULTIBA produce, vende y distribuye marcas de reconocimiento mundial como Pepsi Cola, Pepsi Light, Seven Up, Lipton, Mirinda y Gatorade. ORG CULTIBA por medio de Grupo GEPP también ha desarrollado su propio portafolio con marcas propias o aportadas que distinguen bebidas carbonatadas, no carbonatadas y garrafrones de agua, tales como Epura, Electropura y Santorini. En ciertos mercados de nicho, ORG CULTIBA por medio de Grupo GEPP distribuye algunas marcas de terceros en algunas regiones, tales como jugos y néctares bajo la marca Cosecha Pura, bebidas a base de jugo bajo las marcas JumexFrutzzo y JumexFresh; bebidas carbonatadas bajo las marcas, Jarritos, RockStar, Squirt y CanadaDry, y lácteos bajo las marcas Alpura, Selecta, Forti y Vaquitas.

*Negocio de bebidas*

ORG CULTIBA por medio de Grupo GEPP comercializa sus productos en una variedad de tamaños y presentaciones, incluyendo botellas de plástico, botellas de vidrio y latas de aluminio, que le permiten ofrecer diferentes opciones de empaque y precio para implementar estrategias de administración de ingresos e identificar canales específicos de distribución y segmentos de población en su área geográfica de operación.

### *Negocio de Azúcar*

ORG CULTIBA es uno de los productores privados líderes de azúcar en México. ORG CULTIBA es propietaria y opera tres ingenios azucareros ubicados en los estados de Jalisco, Michoacán y Sinaloa, y son dueños de una participación del 49% en el Ingenio Benito Juárez, ubicado en el estado de Tabasco, en el que INCAUCA, un productor de azúcar y etanol en Colombia, es dueño de la participación restante.

ORG CULTIBA produce principalmente azúcar de calidad refinada y azúcar de calidad estándar.

Azúcar estándar. El azúcar estándar es la azúcar mayoritariamente consumida en México. El azúcar estándar tiene un contenido de sacarosa por peso que corresponde a una lectura del polarímetro de 99.5 grados.

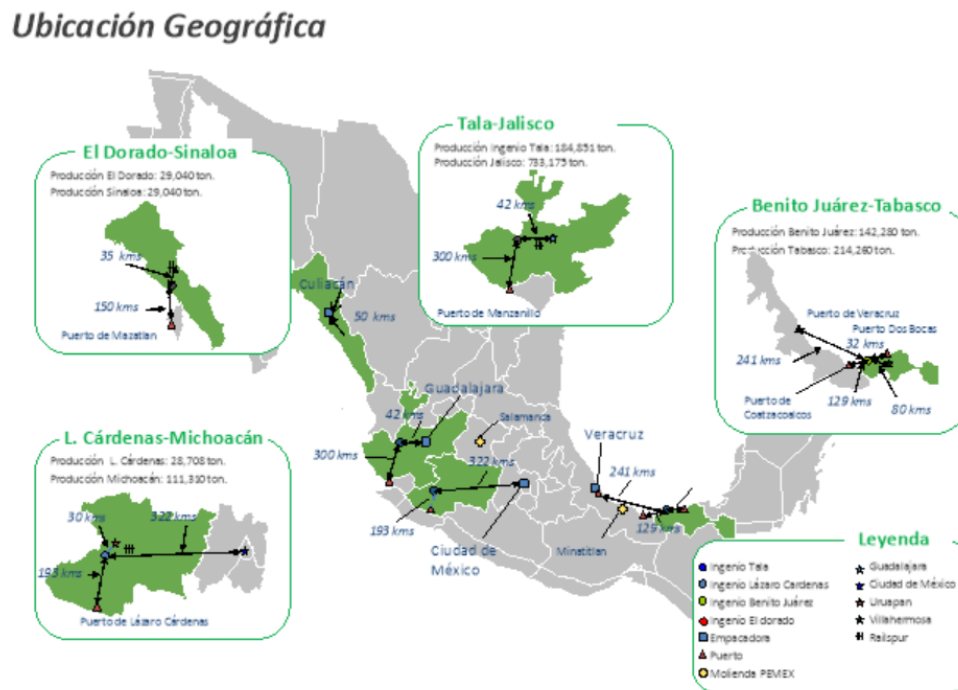
Azúcar refinada. El azúcar refinado es el azúcar cuyo contenido de sacarosa por peso, en estado seco, corresponde a una lectura de polarímetro de 99.5 grados o más.

Melaza. La melaza es un producto derivado del proceso de producción de azúcar y se utiliza principalmente en la alimentación de animales. La calidad de la melaza depende de la madurez de

la caña de azúcar, o el azúcar de remolacha; de la cantidad de azúcar extraída y del método de extracción.

En la figura 3, se ilustra la ubicación geográfica del negocio de azúcar en México.

**Figura 3. Ubicación geográfica del negocio de azúcar en México**



### 3.8 Estructura accionaria y Administración

#### *Administración Ejecutiva*

De acuerdo con (Organización Cultiba, 2022) en la tabla 1 se establecen los nombres de los miembros de la actual administración ejecutiva para de los negocios de bebidas y azúcar.

**Figura 4. Administración Ejecutiva de ORG CULTIBA**

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
<b>ORG CULTIBA (controladora):</b>	
Eduardo Sánchez Navarro Redo	Director General
Carlos G. Orozco Alatorre	Director de Administración y Finanzas
<b>Negocio de Bebidas:</b>	
Miguel Antonio Antor Bravato	Director General
David Martín Sáez Matos	Director de Finanzas y Procesos de Negocio
<b>Negocio de Azúcar:</b>	
Juan A. Cortina Gallardo	Director General
Carlos G. Orozco Alatorre	Director de Administración y Finanzas

*Principales accionistas*

De acuerdo con el (Reporte anual, 2021) en la tabla 2 se establecen los principales accionistas de ORG CULTIBA.

**Figura 5. Principales accionistas de ORG CULTIBA**

<b>Accionista (beneficiario directo o indirecto)</b>	<b>Número de Acciones (tenencia directa o indirecta)</b>	<b>%</b>
Juan I. Gallardo Thurlow	456,785,503	63.66%
Otros Consejeros y Directivos relevantes	38,122,298	5.32%

## **4. METODOLOGÍA**

### **4.1 Método de análisis y síntesis**

De acuerdo con (Dlugo, 2016), El método de análisis es una operación intelectual que posibilita descomponer mentalmente un todo complejo en sus partes y cualidades. El análisis permite la división mental del todo en sus múltiples relaciones y componentes. La síntesis es la operación inversa, que establece mentalmente la unión entre las partes, previamente analizadas, y posibilita descubrir relaciones y características generales entre los elementos de la realidad.

El análisis y la síntesis no existen independientemente uno del otro. En la realidad, el análisis se produce mediante la síntesis: el análisis de los elementos de la situación problemática se realiza relacionando estos elementos entre sí y vinculándolos con la situación problema como un todo. A su vez, la síntesis se produce sobre la base de los resultados alcanzados previamente por el análisis.

Por ejemplo, se quiere analizar dónde una empresa tiene invertido su dinero, o lo que es lo mismo, analizar sus “activos”. Estos se descomponen en:

- activos circulantes: liquidez, cuentas por cobrar, etc.;
- activos fijos: terrenos, inmobiliarios, maquinarias, etc.

El proceso de análisis permite descomponer en cada una de sus partes los “activos”: liquidez, cuentas por cobrar, terrenos, inmobiliarios, etc.; determinar, por ejemplo, el tanto por ciento que representa cada uno de ellos del total de “activos”, si el inmobiliario es adecuado, si las maquinarias están obsoletas, etc. Es decir, sus cualidades y relaciones.

Mediante la síntesis se integran estos elementos aislados y se descubren las relaciones y dependencias entre ellos, llegando a conclusiones generales sobre los “activos” de la empresa.

## **4.2 Descripción de la metodología para el desarrollo de la investigación y análisis**

### **4.2.1 Análisis de la industria**

De acuerdo con (Gitman & Joehnk, 2009), *“el análisis de la industria ofrece una comprensión de la naturaleza y las características operativas de una industria, que después se usa para formarse una opinión sobre las perspectivas de crecimiento de esta”*. (Pg.282)

### **4.2.2 Aplicación de razones financieras**

De acuerdo con (Gitman & Joehnk, 2009), para saber lo que los estados contables expresan realmente la condición financiera y los resultados operativos de una empresa, se debe recurrir a las razones financieras. Estas razones proporcionan una perspectiva diferente de los aspectos financieros de la empresa (en particular con respecto al balance general y al estado de resultados) y, por lo tanto, amplían el contenido de la información de los estados financieros de la empresa. En pocas palabras, el análisis de razones es el estudio de las relaciones entre las diversas cuentas de los estados financieros. Cada medida relaciona una partida del balance general (o estado de resultados) con otra, o como sucede con mayor frecuencia, una cuenta de balance general con una partida operativa (estado de resultados). De esta manera, vemos no tanto el tamaño absoluto de las cuentas de estados financieros, sino más bien lo que indican en cuanto a liquidez, actividad o rendimiento de la empresa.

Las razones financieras que se aplicaran para efectos de analizar a ORG CULTIBA, son las siguientes:

- Medidas de liquidez;
- Razones de actividad; y
- Medidas de apalancamiento.

A continuación se describen las razones financieras mencionadas previamente de acuerdo con (Gitman & Joehnk, 2009):

**Medidas de liquidez:** La liquidez se relaciona con la capacidad de la empresa para cumplir con sus gastos de operación diarios y sus obligaciones a corto plazo a medida que se vencen. Algo de mayor interés es si una empresa tiene efectivo suficiente y otros activos líquidos disponibles para pagar los intereses de su deuda y satisfacer sus necesidades operativas de manera rápida y oportuna. Una perspectiva general de la liquidez de una empresa se obtiene de dos medidas sencillas: la razón corriente y el capital de trabajo neto. En términos generales, siempre que todo lo demás permanezca constante, es preferible ver medidas altas o crecientes de estas dos razones.

**Razones de actividad:** La medición de la liquidez general es únicamente el inicio del análisis. Se debe analizar también la composición y la liquidez subyacente de los principales activos circulantes y evaluar qué tan eficazmente la empresa administra estos recursos. Las razones de actividad comparan las ventas de la empresa con diversas categorías de activos para medir la eficiencia de una empresa en cuanto al uso de sus activos. Tres de las razones de actividad usadas con mayor frecuencia se relacionan con las cuentas por cobrar, el inventario y los activos totales. De nuevo, siempre que todo lo demás permanezca constante, es preferible ver medidas altas o crecientes de estas tres razones.

**Medidas de apalancamiento:** El apalancamiento analiza la estructura financiera de la empresa e indica la cantidad de deuda que se usa para respaldar los recursos y las operaciones de la empresa. El monto del endeudamiento en la estructura financiera y la capacidad de la empresa para pagar los intereses de su deuda son cuestiones importantes para los posibles inversionistas. Hay dos razones de apalancamiento que se usan con mucha frecuencia: la primera, la relación deuda-capital, mide el monto de la deuda de la empresa; la segunda, la razón de cobertura de interés, analiza con qué eficacia la empresa paga los intereses de su deuda.

#### 4.2.3 Análisis de estados financieros

De acuerdo con (Gitman & Joehnk, 2009):

Los estados financieros son una parte vital del análisis de la empresa. Permiten a los inversionistas desarrollar una opinión acerca de los resultados operativos y las condiciones financieras de una empresa. Los inversionistas usan tres estados financieros en el análisis de la empresa: el balance general, el estado de resultados y el estado de flujos de efectivo. Los dos primeros estados son esenciales para llevar a cabo el análisis financiero básico, ya que contienen los datos necesarios para calcular muchas de las razones financieras. El estado de flujos de efectivo se usa principalmente para evaluar la posición en caja/liquidez de la empresa.

**Balance general:** El balance general es un informe del estado de la empresa, que resume los activos, pasivos y el capital de los accionistas. Los activos representan los recursos de la empresa (lo que la empresa posee); los pasivos son sus deudas. El capital propio es el monto del capital que los accionistas han invertido en la empresa.

**Estado de resultados:** El estado de resultados proporciona un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa. Muestra la cantidad de ingresos generados en un periodo

determinado, los costos y gastos en que se incurrió en el mismo periodo y las utilidades de la empresa (que se calculan restando de los ingresos todos los costos y gastos, incluyendo los impuestos). A diferencia del balance general, el estado de resultados cubre las actividades que han ocurrido a través del tiempo o durante un periodo operativo específico. Comúnmente, este periodo no se prolonga más allá de un año fiscal o natural.

**Estados de flujo de efectivo:** El estado de flujos de efectivo proporciona un resumen del flujo de efectivo de la empresa y de otros acontecimientos que ocasionaron cambios en su posición de caja. Este informe relativamente nuevo, requerido por primera vez en 1988, básicamente reúne las partidas del balance general y del estado de resultados para mostrar cómo obtuvo la empresa su efectivo y de qué manera usó este valioso recurso líquido.

## **5. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN (ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LA EMPRESA ORG CULTIBA)**

El objetivo de esta sección es hacer un análisis financiero de ORG CULTIBA, así como un análisis de la situación que atraviesa la industria de embotellado y elaboración y comercialización de bebidas no alcohólicas, que es la industria en la que opera ORG CULTIBA.

### **5.1 Análisis de la industria**

De acuerdo con el reporte de la industria (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022):

La industria mundial de fabricación de refrescos y agua embotellada produce bebidas embotelladas y enlatadas para el consumo. Esta industria comprende establecimientos dedicados a uno o más de los siguientes: fabricación de refrescos carbonatados; purificación y embotellado de agua; y la fabricación de otras bebidas, como bebidas energéticas, deportivas y jugos. Los principales actores de esta industria son PepsiCo, Inc. y Coca-Cola Company.

#### **5.1.1 Estadísticas clave**

Los datos que se mostrarán a continuación, fueron tomados de (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022):

##### **200.9bn Ingresos**

Crecimiento Anual para 2016-2021: -1.4%

Crecimiento Anual para 2021-2026: 0.9%

Crecimiento anual para 2016-2026

##### **Figura 6.**



**5,659.0 Negocios**

Crecimiento anual para 2016-2021: 1.0

Crecimiento anual para 2021-2026: 1.1

Crecimiento anual para 2016-2026

**Figura 7.**



**391.1k Empleo**

Crecimiento Anual para 2016-2021: 2.8

Crecimiento anual para 2021-2026: 1.1

Crecimiento anual para 2016-2026

**Figura**

**8.**



### **18.1 billones de salarios**

Crecimiento Anual para 2016-2021: 2.5

Crecimiento anual para 2021-2026: 1.1

Crecimiento anual para 2016-2026

#### **Figura 9.**



#### **Controladores externos clave**

PIB de las naciones BRIC: 2.5%

(% = Crecimiento anual 2016-2021)

Precio mundial del azúcar: -3.1%

(% = Crecimiento anual 2016-2021)

Renta per cápita mundial: 1.1%

(% = Crecimiento anual 2016-2021)

Gasto sanitario per cápita de los países de la OCDE: 5.8%

(% = Crecimiento anual 2016-2021)

### **5.1.2 Estructura industrial**

***Impacto positivo***

Volatilidad de ingresos => Baja

***Impacto mixto***

Ciclo de vida => Maduro

Intensidad de capital => Media

Concentración => Media

Regulación => Medio

Cambio de tecnología => Medio

Barreras de entrada => Medio

Globalización => Medio

***Impacto positivo***

Asistencia a la Industria => Baja

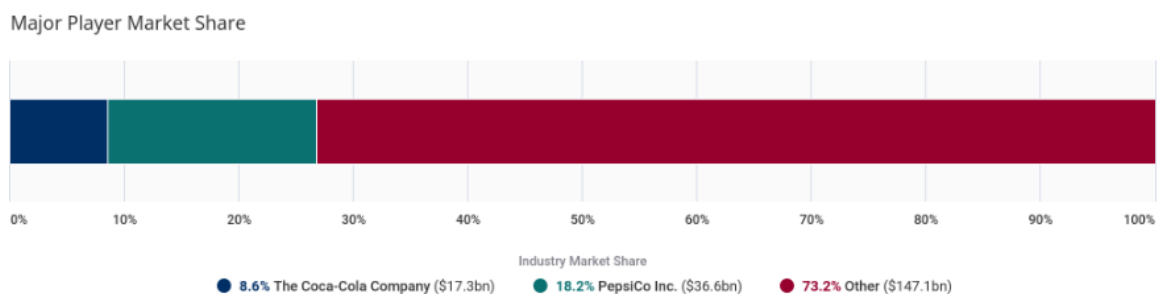
Competencia => Alta

**5.1.3 Segmentación de productos y servicios****Figura 10.**

Global Soft Drink & Bottled Water Manufacturing  
Source: IBISWorld

### 5.1.4 Segmentación de la competencia

Figura 11.



### 5.1.5 Análisis FODA (fortalezas, oportunidad, debilidades y amenazas) de la industria

#### *Fortalezas*

Concentración de cliente de clase baja

Altos ingresos por empleado

#### *Debilidades*

Rentabilidad baja frente a la media del sector

Alta Concentración de Producto/Servicio

Altos requisitos de capital

#### *Oportunidades*

Controladores de alto rendimiento

PIB de las naciones BRIC<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Incluyen a Brasil, Rusia, India y China, además de países de Asia, América Latina y Medio Oriente.

### ***Amenazas***

Bajo crecimiento de ingresos (2016-2021)

Bajo crecimiento de valores atípicos

Bajo crecimiento de ingresos (2021-2026)

Gasto sanitario per cápita de los países de la OCDE

#### **5.1.6 Situación actual y perspectivas**

De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022):

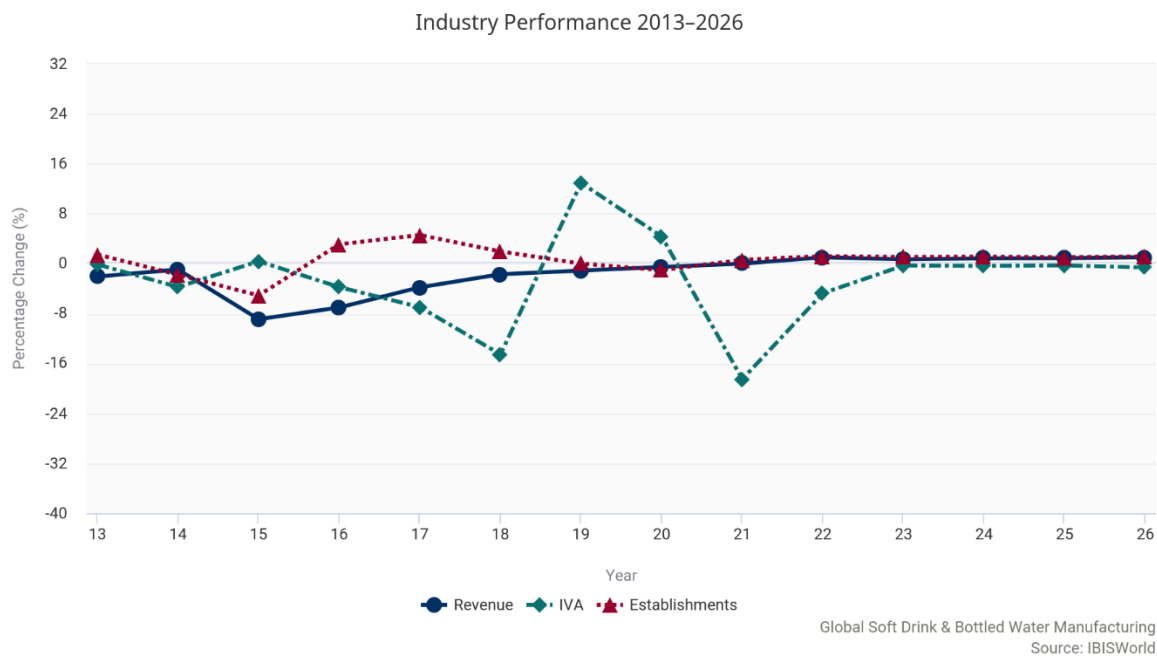
La industria global de fabricación de refrescos y agua embotellada ha experimentado obstáculos derivados de mercados maduros durante los cinco años hasta 2021, lo que ha llevado a una contracción general. Debido a los crecientes problemas de salud, los consumidores de América del Norte y Europa han reducido su consumo de bebidas azucaradas, como refrescos carbonatados, jugos de frutas y bebidas deportivas tradicionales. El consumo de agua embotellada también ha disminuido en los últimos años debido a la preocupación por la huella ambiental de las botellas de plástico. No obstante, el fortalecimiento de las economías de las naciones BRIC, que incluyen a Brasil, Rusia, India y China, además de países de Asia, América Latina y Medio Oriente, han respaldado la adopción de bienes industriales por parte de los consumidores. En total, *IBISWorld* espera que los ingresos de la industria disminuyan un 1.4 % anualizado a \$200,900 millones durante los cinco años hasta 2021. En medio de la pandemia de COVID-19 (coronavirus), se prevé que los ingresos de la industria se estanquen solo en 2021, aunque las cadenas de suministro están han entorpecido y los precios volátiles de los insumos han afectado negativamente la utilidad durante el período.

Para impulsar su desempeño fuera de América del Norte, el fabricante líder de refrescos, Coca-Cola Company, ha licenciado sus derechos de marca a fabricantes independientes en América Latina y Asia, mientras que otros fabricantes, como PepsiCo Inc., han consolidado operaciones con embotelladores locales para generar ingresos adicionales. Otros operadores importantes, como Nestlé S.A, se han alejado por completo de la fabricación de refrescos y han optado por centrar sus esfuerzos en las ventas de galletas dulces y saladas y otros bocadillos que no son relevantes para la industria. Si bien la consolidación de la industria ha fortalecido la posición de los principales fabricantes de bebidas, su crecimiento se atribuye principalmente a la creciente demanda de bebidas envasadas en los mercados emergentes.

Se anticipa que los operadores se beneficiarán de la creciente demanda de bebidas premium en mercados maduros durante los cinco años hasta 2026 a medida que la economía mundial se estabilice. Es probable que los ingresos también reciban un impulso sustancial debido a la creciente adopción de bebidas envasadas en los mercados emergentes. Sin embargo, se anticipa que los fabricantes de refrescos y agua embotellada seguirán soportando múltiples amenazas crecientes. Mejorar los sistemas de saneamiento de agua en países como India puede reducir la demanda de agua embotellada, lo que representa una amenaza importante para los fabricantes de agua embotellada. Es probable que los filtros de grifo municipales domésticos y las máquinas de refrescos reduzcan la demanda de bebidas embotelladas, y refrescos enlatados en América del Norte. En general, se pronostica que los ingresos de la industria aumentarán un 0.9% anualizado a \$210.0 mil millones durante los cinco años hasta 2026.

En el siguiente gráfico se muestra el rendimiento de la industria de 2013 a 2021, y el rendimiento esperado de 2021 a 2026.

Figuras 12 y 13.



Years	Revenue (\$m)	IVA (\$m)	Establishments (Units)	Enterprises (Units)	Employment (Units)	Exports (\$m)	Imports (\$m)	Wages (\$m)	Total Assets (\$m)	Domestic Demand (\$m)
2012	262953.0	48364.3	7269.0	5349.0	356596.0	18822.8	18822.8	16801.7	262953.0	21.374
2013	257505.8	48296.7	7375.0	5431.0	372953.0	20271.5	20271.5	17185.6	257505.8	17.708
2014	255064.9	46486.0	7244.0	5370.0	360830.0	21035.3	21035.3	16760.2	255064.9	17.127
2015	232353.4	46659.6	6875.0	5151.0	337449.0	19860.2	19860.2	15901.0	232353.4	13.215
2016	216022.6	44903.7	7088.0	5373.0	341385.0	20169.2	20169.2	16003.2	216022.6	18.144
2017	207825.9	41777.9	7413.0	5600.0	361291.0	21245.7	21245.7	17245.7	207825.9	15.835
2018	204292.3	35702.1	7557.0	5690.0	382057.0	22844.2	22844.2	18062.5	204292.3	12.251
2019	202013.9	40321.4	7557.0	5696.0	390366.0	22753.7	22753.7	17859.9	202013.9	12.350
2020	200923.1	42070.1	7477.0	5629.0	391977.0	22604.1	22604.1	18050.3	200923.1	12.884
2021	200904.0	34284.6	7523.0	5659.0	391115.0	22967.0	22967.0	18125.7	200904.0	16.479

Dónde IVA = Valor añadido al ingreso.

### 5.1.7 Determinantes de la demanda

De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022), la demanda de productos de la industria mundial de fabricación de refrescos y agua embotellada se ve afectada por las condiciones de los mercados desarrollados y emergentes, y los niveles de ingresos disponibles son más importantes en las economías emergentes. Si bien los productos de la industria son

relativamente económicos, los consumidores en regiones donde los ingresos discrecionales son bajos recurren a bebidas asequibles, como el agua del grifo municipal y el agua filtrada. Otros factores que impulsan la demanda incluyen los niveles de precios, las tendencias de consumo de bebidas, los problemas de salud y la innovación de productos.

### **5.1.8 Niveles de precios e ingresos**

De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022), la demanda de los productos de la industria es generalmente inelástica. Por lo tanto, incluso cuando los ingresos de los hogares disminuyan, es probable que los consumidores continúen bebiendo bebidas envasadas con cierta regularidad. Sin embargo, los productos de marca sufren cuando los ingresos discrecionales disminuyen porque estos productos son más caros que las marcas genéricas. Como resultado, las personas recurren a alternativas más asequibles, como marcas genéricas y productos multiservicio para ahorrar dinero. Los ingresos del hogar también afectan el número de comidas consumidas fuera del hogar. A medida que los consumidores comen más comidas en casa para ahorrar en costos de alimentos, la demanda de bebidas envasadas en porciones individuales convenientes disminuye, lo que reduce el rendimiento de la industria. Junto con los niveles de ingresos, los precios de los productos también determinan el nivel de demanda de bienes industriales. Si bien la sensibilidad de los precios varía entre países, cuando los niveles de precios aumentan drásticamente, la demanda de productos de la industria disminuye a medida que los consumidores limitan las compras de bebidas envasadas.

### **5.1.9 Estilo de vida y salud**

De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022), en las economías desarrolladas, el aumento del consumo de comidas y refrigerios para llevar ha impulsado la

demanda de productos industriales. La industria se ha beneficiado de estilos de vida más ocupados que han resultado en que los consumidores dependan del agua embotellada y otras bebidas envasadas como una fuente de nutrición más conveniente. Además, la creciente conciencia sobre la salud y la nutrición ha sido un arma de doble filo para la industria. La demanda de bebidas azucaradas, como refrescos y bebidas de frutas, ha disminuido durante los cinco años hasta 2021 debido a los crecientes problemas de salud. La industria ha respondido en gran medida mediante la introducción de bebidas elaboradas con menos azúcar o edulcorantes artificiales y extensiones de marca sin cafeína. Sin embargo, las percepciones negativas inherentes a los alimentos azucarados y endulzados artificialmente las bebidas aún socavan el consumo. Por el contrario, los productos sustitutos, como el agua embotellada y los productos mejorados con nutrientes, se han vuelto más populares. Las bebidas más saludables y nutritivas, como el agua de coco y el té listo para beber, también han experimentado un gran crecimiento en los mercados maduros.

#### **5.1.10 Innovación**

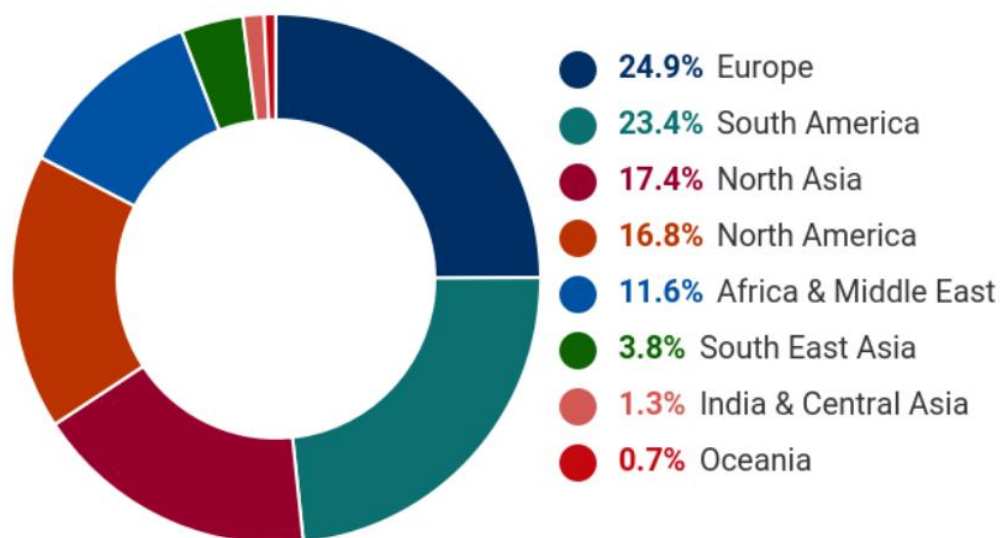
De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022), los productores de todo el mundo introducen constantemente nuevos productos para impulsar la demanda de sus productos. Los fabricantes generalmente se enfocan en brindar mayor calidad y conveniencia a los consumidores. Por ejemplo, los productores de bebidas en los Estados Unidos y el Reino Unido han introducido una variedad de jugos recién exprimidos embotellados en los últimos años para satisfacer la creciente demanda de jugo súper premium en estos mercados. Los consumidores recurren a las bebidas envasadas porque son portátiles y brindan comodidad para el consumo fuera del hogar. Como resultado, los productores se enfocan en proporcionar tamaños de envases, boquillas y tapas convenientes.

### 5.1.11 Segmentación del mercado global

De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022), en el siguiente gráfico se muestra la segmentación global de la industria por región.

**Figura 14.**

Business Concentration



De acuerdo con (IBISWorld - Global Industry Reports, 2022):

#### **América del Norte**

América del Norte representa aproximadamente el 16.8% de los ingresos en la industria mundial de fabricación de refrescos y agua embotellada en 2021. Los establecimientos se concentran en esta región porque Coca-Cola Company (TCCC) y PepsiCo Inc. (PepsiCo), los dos líderes de la industria participantes, ambos tienen su sede en los Estados Unidos. Además, Estados Unidos representa uno de los mercados más grandes del mundo para la producción de refrescos y

agua embotellada. Además, el consumo per cápita de agua embotellada también está aumentando en México, lo que ayuda a compensar la disminución de las ventas de refrescos en los Estados Unidos y Canadá.

## **Europa**

Se estima que el 24,9% de los ingresos de la industria se generaron en Europa en 2021, aunque esta cifra ha disminuido en los últimos años debido al crecimiento observado en los mercados emergentes. Esta cifra, sin embargo, refleja una gran base de consumidores ricos además de la presencia de varios actores importantes de la industria. La mayor parte de los ingresos europeos se generan en los países del Reino Unido, Alemania, Francia e Italia. Además, los productos de la marca Red Bull se fabrican en Austria y Suiza. Europa se caracteriza por un nivel relativamente alto de comercio internacional, dadas las cortas distancias físicas entre los mercados y las importantes economías de escala que pueden generar las grandes plantas embotelladoras. Al igual que en Estados Unidos, en los últimos años el consumo de bebidas azucaradas como los refrescos carbonatados regulares y las bebidas de frutas ha disminuido en países como Alemania y el Reino Unido.

## **Sudamérica**

Se estima que América del Sur representará el 23,4 % de los ingresos de la industria en 2021. El consumo de CSD está dominado por la producción en Argentina, Bolivia, Brasil y Chile. La industria está mucho más fragmentada en esta región que en América del Norte, aunque ocupa muchas instalaciones ancla para los principales fabricantes de bebidas los Estados Unidos.

## 5.2 Aplicación de razones financieras e interpretación

El objetivo de esta sección es aplicar diferentes razones financieras a las cifras de ORG CULTIBA para conocer su salud y posición financiera actual. Para efecto de este análisis, se utilizó información de los últimos 6 ejercicios disponibles.

### 5.2.1 Razones de liquidez

La razón circulante es la razón más utilizada para medir la solvencia a corto plazo, e indica el grado en el cual los derechos de los acreedores a corto plazo se encuentran cubiertos por activos que se espera que se conviertan en efectivo en un periodo más o menos igual al del vencimiento de las obligaciones.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

La prueba del ácido es una forma de medir la capacidad de las compañías para pagar sus deudas de corto plazo excluyendo los inventarios. Debido a esto, es una de las razones más conservadoras ya que toma en cuenta sólo los activos que se pueden convertir en efectivo con mayor rapidez.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{activo circulante} - \text{inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$$

**Figura 15. Razones de liquidez**

<b>Año</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sep – 2022</b>
Circulante	1.91	2.44	1.25	1.07	1.42	39.80
Ácido	1.65	2.13	0.93	0.92	1.24	39.14

Con respecto a la razón circulante, el resultado nos dice que por cada peso de pasivo corriente, ORG CULTIBA cuenta con 39.80 pesos disponibles a septiembre 2022 para hacer frente a esas obligaciones. Como se aprecia en la tabla, la razón circulante ha sido mayor a 1 en los 6 ejercicios, lo que nos da una señal de estabilidad en la empresa. Por otra parte, el resultado de 2022, si bien es una buena señal de que la empresa es suficientemente líquida, esto también pudiera indicar que la empresa cuenta con liquidez ociosa que bien podría utilizar para inversiones.

Con respecto a la prueba del ácido, los resultados nos dicen que por cada peso de pasivo corriente ORG CULTIBA cuenta con 39.14 pesos disponibles a septiembre 2022 para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Como se aprecia en la tabla, la razón líquida ha sido mayor a 1 en la mayoría de los ejercicios, lo que nos da una señal de estabilidad en la empresa.

### 5.2.2 Razones de apalancamiento

La razón de endeudamiento mide la proporción de los activos que están financiados por terceros.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

La relación pasivo total a capital mide el monto relativo de los fondos proporcionados por prestamistas y propietarios.

$$\text{Relación pasivo total a capital contable} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}}$$

**Figura 16. Razones de apalancamiento**

<b>Año</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sep – 2022</b>
Razón de endeudamiento	0.14	0.14	0.14	0.23	0.14	0.01
Pasivo total a capital contable	0.17	0.16	0.17	0.30	0.17	0.01

En relación a la razón de endeudamiento, se puede apreciar que, a septiembre 2022, por cada peso de activo que la empresa tiene, 0.01 se debe a terceros.

Con respecto a la relación pasivo total a capital contable, se puede apreciar que por cada peso de capital contable que la empresa tiene, 0.01 centavos se debe a terceros.

En general ORG CULTIBA tiene un buen control, pues la empresa se encuentra en manos de los accionistas y no en manos de acreedores.

### **5.2.3 Razones de actividad**

Tres de las razones de actividad usadas con mayor frecuencia se relacionan con las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y el inventario.

La rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios en días es una medida de cómo se administran estos recursos.

$$\text{Días de rotación de cuentas por cobrar} = \frac{365}{\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}}$$

$$\text{Días de rotación de cuentas por pagar} = \frac{365}{\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}}$$

$$\text{Días de rotación de inventario} = \frac{365}{\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}}$$

**Figura 17. Razones de actividad**

<b>Año</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sep – 2022<sup>2</sup></b>
Días de rotación de CXC	36	40	31	46	42	22
Días de rotación de CXP	29	22	17	31	29	7
Días de rotación de Inventario	31	43	36	46	41	6

Como se puede apreciar en la tabla, el ciclo de cuentas por cobrar e inventario de ORG CULTIBA ha sido más alto que el ciclo de las cuentas por pagar durante el periodo 2020-septiembre 2022, lo cual es una señal de alerta. No obstante, como se mencionó en la sección de razones de liquidez, ORG CULTIBA no muestra problemas para cumplir con sus obligaciones. Adicionalmente, es un punto positivo el hecho de que ORG CULTIBA haya disminuido significativamente sus ciclos en septiembre 2022 con respecto a ejercicios anteriores.

#### **5.2.4 Razones de rentabilidad**

El rendimiento es una medida relativa de éxito. Cada una de las diferentes medidas de rendimiento relaciona los rendimientos (utilidades) de una empresa con sus ventas, activos o capital propio. Hay tres medidas de rendimiento usadas con frecuencia: margen de utilidad neta, rendimiento sobre los activos y rendimiento sobre el capital. Evidentemente, cuanto más rentable

<sup>2</sup> Para efectos de calcular los días de rotación a septiembre 2022, se utilizaron 270 días en lugar de 365.

sea la empresa, mejor; así, siempre que todo lo demás permanezca constante, es preferible ver medidas más altas o crecientes de rendimiento.

El **margen de utilidad neta** indica la tasa de utilidad obtenida de las ventas y de otros ingresos. Se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

El **rendimiento sobre los activos** revela la eficacia de la administración para generar utilidades a partir de los activos que tiene disponibles. Se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Rendimiento sobre activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

El **rendimiento sobre el capital**, o rendimiento sobre la inversión (ROI, return on investment) como le llaman en ocasiones, mide el rendimiento para los accionistas de la empresa al relacionar las utilidades con el capital de los accionistas. Se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

**Figura 18. Razones de rentabilidad**

<b>Año</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sep – 2022</b>
Margen de utilidad neta	179.7%	-0.6%	-3.2%	7.0%	-14.3%	-11.6%
Rendimiento sobre activos	43.4%	-0.1%	-0.7%	1.8%	-3.9%	-3.4%
Rendimiento sobre el capital	50.6%	-0.1%	-0.8%	2.3%	-4.6%	-3.4%

Como se puede apreciar en la tabla anterior, ORG CULTIBA presentó problemas de rentabilidad a partir del ejercicio 2017, siendo su mejor ejercicio posterior el de 2020. Lo anterior es una señal de alarma para decidir si ORG CULTIBA es una opción atractiva de inversión.

### **5.3 Análisis e interpretación de los 3 principales estados financieros (Balance general, Estado de resultados y Estado de flujo de efectivo)**

El objetivo de esta sección es analizar el crecimiento de las principales cuentas que integran los estados financieros de ORG CULTIBA para contar con un panorama más amplio de la manera en la que ORG CULTIBA administra sus recursos y sobre cómo se encuentra la salud financiera de la empresa. Para efectos de este análisis, se tomará como base el método de aumentos y disminuciones y el método gráfico.

Las cuentas aquí reveladas se encuentran expresadas en millones de pesos.

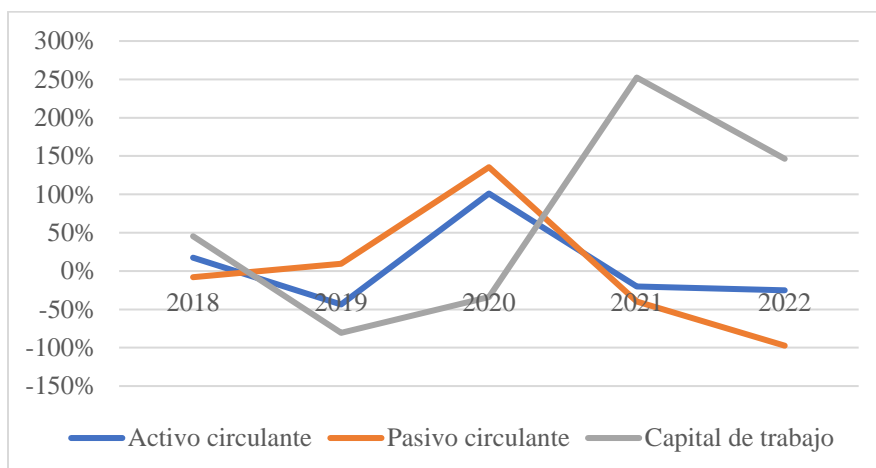
#### **5.3.1 Balance general**

El balance general es un informe del estado de la empresa, que resume los activos, pasivos y el capital de los accionistas. Los activos representan los recursos de la empresa (lo que la empresa posee); los pasivos son sus deudas. El capital propio es el monto del capital que los accionistas han invertido en la empresa.

Un balance general puede considerarse como un resumen de los activos de la empresa equilibrados frente su deuda y posiciones de propiedad en un momento dado (o en el último día del año natural o año fiscal o al final del trimestre). Para que haya un equilibrio, los activos totales deben igualar al monto total de pasivos y capital propio.

Para efectos de este análisis, se consideraron la cuenta de activo circulante y no circulante, pasivo circulante y no circulante. Así como, activo total y pasivo total.

**Figura 19. Activo circulante y pasivo circulante**



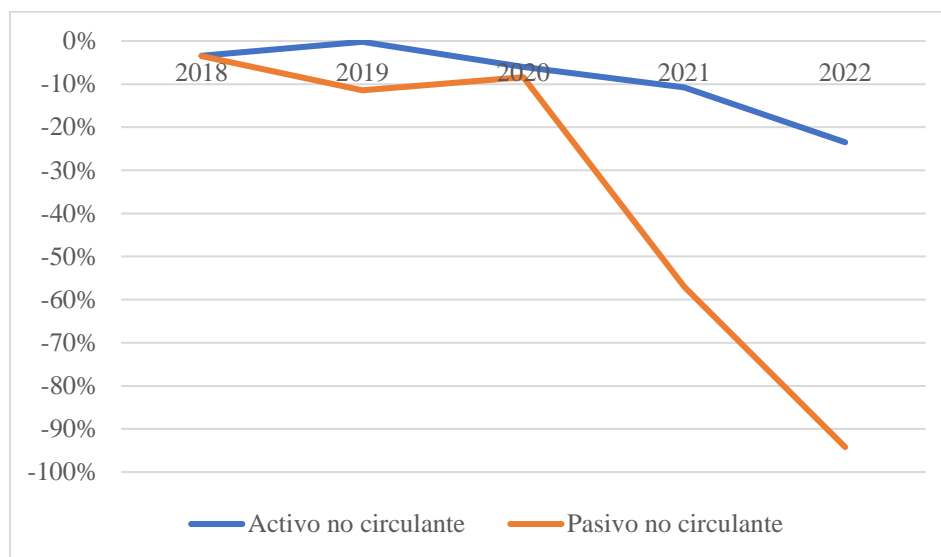
**Figura 20. Activo circulante y pasivo circulante**

Año	2017	2018	2019	2020	2021	sep – 2022
Activo circulante	-	17%	-44%	101%	-20%	-25%
Pasivo circulante	-	-8%	10%	135%	-40%	-97%
Capital de trabajo	-	46%	-81%	-34%	252%	147%
Capital de trabajo (cifras)	1,327	1,931	375	249	876	2,160

Como se puede apreciar, el pasivo circulante creció más durante los ejercicios 2019 y 2020 en comparación al activo circulante. Lo anterior tiene sentido, debido a los estragos económicos que ocasionó la pandemia por Covid-19 a partir de 2020. Durante los ejercicios 2021 y 2022, el activo circulante mostró un decrecimiento de 20% y 25%. Sin embargo, el pasivo circulante mostró un decrecimiento mayor de 40% y 97%.

Por su parte, si bien el capital de trabajo mostró un decrecimiento en 2019 y 2020 de 81% y 34%, este no ha sido negativo durante el periodo analizado.

**Figura 21. Activo no circulante y pasivo no circulante**



Como se puede apreciar en el gráfico, el pasivo no circulante no ha sobrepasado a los activos no circulantes durante el periodo analizado. Si bien esto podría parecer algo bueno a simple vista, habría que analizar cuáles son las cuentas relevantes del activo no circulante que han disminuido.

A continuación se muestra el comportamiento de algunas cuentas relevantes del activo no circulante en el periodo analizado.

**Figura 22. Activo no circulante**

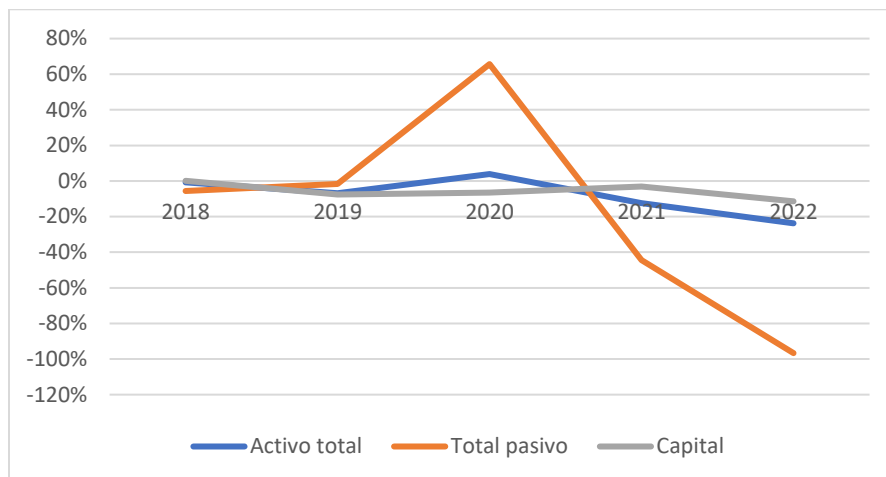
Año	2017	2018	2019	2020	2021	sep – 2022
Propiedad planta y quipo neto	3,827	3,253	3,171	3,050	2,703	279
	-	-15%	-3%	-4%	-11%	-90%

<i>Goodwill</i>	714	714	714	714	16	-
		0%	0%	0%	-98%	-
Otros intangibles	311	11	11	8	5	9
		-97%	5%	-27%	-33%	57%
Cuentas por cobrar a largo plazo	21.8	61.6	103.7	87.0	24.3	13.7
		-8%	10%	135%	-40%	-97%

Como se puede apreciar en la tabla anterior, ORG CULTIBA no ha invertido en propiedad, planta y equipo durante el periodo analizado. Así mismo, se puede observar que esta cuenta decreció hasta un 90% en lo que va del ejercicio 2022. Por su parte, el *Goodwill* de la empresa, decreció casi un 100% en el ejercicio 2021, llegando a tener un valor mínimo. Así mismo, también se puede apreciar que la cuenta de otros intangibles decreció considerablemente de 2018 a 2021, mientras que en 2022 se observa una recuperación.

Lo anterior es una señal de alarma, pues podría indicar que algo no anda bien con la salud financiera de la empresa.

### **Figura 23. Activo total, pasivo total y capital**



**Figura 24. Activo total, pasivo total y capital**

Año	2017	2018	2019	2020	2021	sep – 2022
Activo total	21,585.8	21,432.4	19,972.0	20,752.8	18,157.4	13,842.0
	-	-1%	-7%	4%	-13%	-24%
Pasivo total	3,085.0	2,911.1	2,861.6	4,740.5	2,632.3	87.4
	-	-6%	-2%	66%	-44%	-97%
Capital	18,500.8	18,521.3	17,110.4	16,012.3	15,525.2	13,754.7
	-	0%	-8%	-6%	-3%	-11%

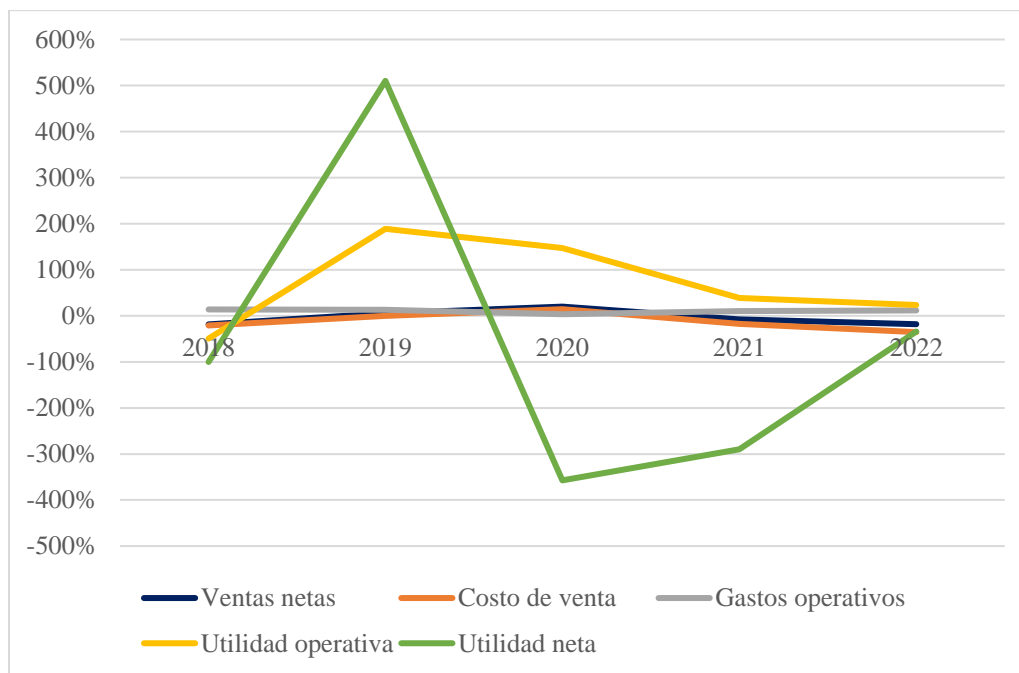
Como se puede observar en el gráfico y en la tabla, si bien el pasivo total no es mayor que el activo total y el capital, este incrementó durante 2018 y 2019, siendo su pico más alto en 2019. A partir de 2020 el pasivo total ha ido decreciendo, lo cual parece ser una buena señal.

### 5.3.2 Estado de resultados

El estado de resultados proporciona un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa.

Para efectos de este análisis, se consideraron las cuentas de ventas netas, costo de venta, gastos operativos, utilidad operativa y utilidad neta, como se puede apreciar a continuación.

**Figura 25. Estado de resultados**



**Figura 26. Cuentas del Estado de resultados**

Año	2017	2018	2019	2020	2021	sep – 2022
Ventas netas	5,210.1	4,240.0	4,463.6	5,352.5	4,919.0	4,006.5
	-	-19%	5%	20%	-8%	-19%
Costo de ventas	4,539.9	3,581.4	3,573.5	4,087.1	3,357.5	2,168.3

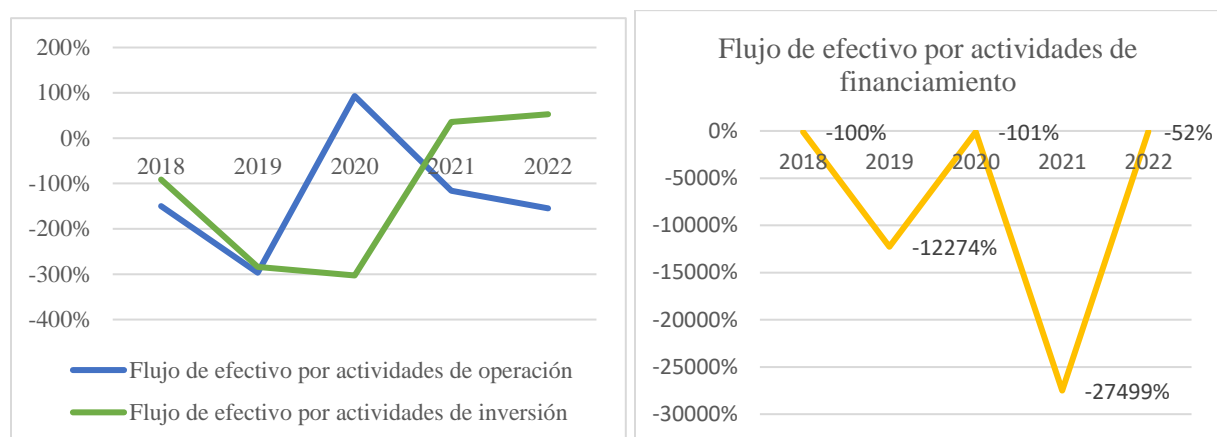
	-	-21%	0%	14%	-18%	-35%
Gastos operativos	505.7	575.5	649.8	672.2	740.3	826.1
	-	14%	13%	3%	10%	12%
Utilidad operativa	164.5	83.2	240.3	593.2	821.2	1,012.2
	-	-49%	189%	147%	38%	23%
Utilidad neta	9,361.3	(23.7)	(144.6)	372.1	(705.6)	(465.0)
	-	-100%	510%	-357%	-290%	-34%

Como se puede apreciar en el gráfico y la tabla anterior, la utilidad operativa de la empresa presenta crecimiento de 2019 a 2022; sin embargo, la empresa presenta pérdida neta en 4 de 6 ejercicios del periodo analizada, lo cual es una mala señal para un inversionista a la hora de decidir si invertir o no en la empresa.

### 5.3.3 Estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo proporciona un resumen del flujo de efectivo de la empresa y de otros acontecimientos que ocasionaron cambios en su posición de caja. Este informe básicamente reúne las partidas del balance general y del estado de resultados para mostrar cómo obtuvo la empresa su efectivo y de qué manera usó su recurso líquido.

A continuación se muestran los saldos y el crecimiento de los 3 principales rubros que componen el estado de flujos de efectivo.

**Figura 27. Estado de flujos de efectivo****Figura 28. Estado de flujos de efectivo**

Año		2017	2018	2019	2020	2021	sep – 2022
Actividades de operación	de	356.9	(177.8)	349.6	674.7	(105.0)	57.8
		-	-150%	-297%	93%	-116%	-155%
Actividades de inversión	de	2,731.0	249.5	(459.1)	930.9	1,264.7	1,933.0
		-	-91%	-284%	-303%	36%	53%
Actividades de financiamiento	de	(1,979.6)	7.7	(941.5)	6.3	(1,739.3)	(835.7)
		-	-100%	-12274%	-101%	-27499%	-52%

Como se puede apreciar en los gráficos y tabla anterior, el flujo de efectivo por actividades de operación de ORG CULTIBA no muestra un crecimiento importante, sino al contrario, este ha disminuido en el periodo analizado, registrando una caída de 155% en el ejercicio 2022.

Respecto al flujo de efectivo por actividades de inversión, la empresa muestra saldos positivos (a excepción de 2019), lo que indica que la empresa vendió sus inversiones (propiedad, planta y equipo por mencionar alguna) y no ha realizado nuevas inversiones en activos operativos u otro tipo de inversión.

En cuanto al flujo de efectivo por actividades de financiamiento, la empresa muestra saldos negativos, ya que, en el periodo analizado, la empresa ha realizado pago de dividendos y ha realizado abonos a sus deudas.

Lo antes mencionado, no es una buena señal para un inversionista, pues refleja que la empresa está pasando por problemas financieros, ya que su flujo de efectivo por actividades de operación está disminuyendo, y la empresa recurre a obtener ingresos por actividades de inversión probablemente para cubrir sus deudas. Lo anterior, teniendo en cuenta a que la empresa ha presentado pérdida neta en 2021 y a septiembre de 2022.

#### **5.3.4 Comentarios a los resultados financieros**

De acuerdo con el Reporte Anual 2021 de ORG CULTIBA:

**Ventas netas:** El decremento de los ingresos de 2021 en comparación con 2020 fue derivado de una caída en la producción de azúcar aproximadamente en un 21% con respecto a la zafra anterior, así como una caída en los precios de exportación, los cuales fueron menores en un 18% con respecto a 2020.

**Costo de Ventas:** El incremento de la proporción del costo de ventas en 2021 respecto a 2020 se debió principalmente a un reconocimiento de deterioro de activos de larga duración por la cantidad de 319.0 millones de pesos. Por otro, durante la zafra 2020/21 se dejaron de producir aproximadamente 63 mil toneladas respecto de la zafra anterior, situación que fue originada principalmente por factores climatológicos.

**Deterioro en inversiones permanentes:** Durante 2021 y 2020 algunas entidades en las que CULTIBA mantiene una participación minoritaria tuvieron una disminución en sus operaciones ocasionada por la COVID-19 y esta situación generó que los ingresos de estas entidades disminuyeran de manera significativa en comparación de ejercicios anteriores. Debido a lo previamente expuesto CULTIBA reconoció un deterioro equivalente al 40% y 50% durante 2021 y 2020 de sus aportaciones en estas entidades reconociéndose para tales efectos en resultados los importes de 184.1 y 299 millones de pesos respectivamente.

**Otros gastos:** Durante 2021 CULTIBA revisó los valores de sus activos de larga duración y determinó la existencia de indicios de deterioro en dichos activos; por lo que se reconocieron en resultados un importe de 962.2 millones de pesos.

**Intereses pagados:** El pago de intereses para 2021 fue de 99.8 millones de pesos, en comparación con los 89.1 millones de pesos de 2020, un incremento del 12.1%, derivado del mayor uso de líneas de crédito revolventes. Para 2021, la compañía registró utilidades cambiarias no-monetaria por 8.2 millones de pesos, en comparación con las pérdidas cambiarias no-monetarias por 198.3 millones de pesos en 2020. Esta disminución se debió principalmente al incremento del tipo de cambio al pasar de 18.8727 pesos en 2019 a \$19.9352 pesos al cierre de 2020 y que al

cierre de 2021 se mantuvo ligeramente superior el tipo de cambio con respecto a 2020 al cerrar en 20.5157 pesos por dólar.

### **5.3.5 Situación Financiera, Liquidez y recursos de Capital**

El sector de bebidas en el que se desenvuelve la Compañía es por naturaleza un alto generador de flujo de efectivo, ya que en el caso de Grupo GEPP, se estima que el 68% de las ventas se realizan de contado, lo que permite tener una alta liquidez para el cumplimiento de necesidades de capital de trabajo e inversión en activos fijos y otro tipo de proyectos. Sin embargo, cuando por necesidades estratégicas se requiere de una mayor cantidad de recursos de efectivo se recurre a las entidades financieras para la toma de créditos a corto plazo principalmente.

La Compañía, como práctica corporativa, ha sido escrupulosa en el cumplimiento oportuno de sus obligaciones y, en ocasiones, ha pagado por anticipado este tipo de créditos teniendo un excelente historial con estas instituciones, ya que cuenta con activos que por la naturaleza del giro de negocio son de rápida conversión en efectivo, es decir, que la Compañía cuenta con una alta liquidez.

La Compañía evalúa en forma permanente el desarrollo de nuevos negocios o el hecho de incrementar su inversión en los ya existentes. Los diferentes segmentos de negocios de la Compañía han financiado sus propias adquisiciones con base en su propia generación de efectivo.

#### **Políticas que rigen a la Tesorería**

*Las prioridades de la Compañía son:*

- Seguridad en el manejo de sus recursos
- Eficiencia operativa

- Bajos costos

***Premisas Generales:***

- Uso de tecnología bancaria
- Tesorería centralizada
- Aprovechamiento de recursos
- Mejores opciones para invertir los excedentes de tesorería

**Principales actividades**

- Concentración de ingresos de los centros de distribución a las Subsidiarias.
- Concentración de ingresos de las Subsidiarias hacia CULTIBA.
- Distribución de los recursos desde CULTIBA corporativo a las Subsidiarias cubrir los flujos operativos en base a un sistema de presupuestos preestablecido. Pagos directos realizados desde oficinas corporativas de: inversiones en activos fijos, pagos a proveedores corporativos y cumplimiento de servicios de deuda principalmente.

Todos los procedimientos están regidos por políticas que garantizan el control interno, la seguridad y uso de los recursos de la Compañía, así como el aprovechamiento óptimo de los mismos, asegurando el pago oportuno de los compromisos previamente pactados con los proveedores e instituciones financieras.

## 5.4 Determinación del rango de mercado de precios de acciones de empresas comparables a ORG CULTIBA

Este análisis consiste en determinar un rango de precios de acciones de empresas funcionalmente comparables a ORG CULTIBA, con el objetivo de construir un rango estadístico a partir de los precios de sus acciones en el mercado y con esto identificar si el precio de la acción de ORG CULIBA se encuentra dentro de este rango estadístico.

### 5.4.1 Proceso de búsqueda de empresas comparables

Se realizó una búsqueda de compañías dedicadas al embotellado, elaboración y comercialización de bebidas no alcohólicas que realizaran actividades similares a las realizadas por ORG CULTIBA.

#### *Fuente de información*

- La base de datos utilizada fue S&P Capital IQ, la cual es una base de datos que cuenta con información tanto cuantitativa como cualitativa de empresas que cotizan en las bolsas de valores de distintos países del mundo.
- También se utilizó la base de datos de Yahoo! Finance para consultar los precios históricos de los precios de las acciones de las empresas comprables.

#### *Criterios de búsqueda*

Los criterios utilizados para la búsqueda de comparables fueron los siguiente:

- 1) **Clasificación de la industria:** Alimentos, Bebidas y Tabaco (Primario);
- 2) **Tipo de empresa:** Empresa pública;
- 3) **Descripción del negocio:** Palabra clave – “bebidas”;

- 4) **Ubicación Geográfica:** Estados Unidos de América (Principal);
- 5) **Estatus:** Activas

### *Resultados de la búsqueda*

Por medio de las búsquedas se identificaron 79 compañías potencialmente comparables. Posteriormente como parte del proceso de depuración del grupo inicial de compañías comparables se revisaron las descripciones de negocio y se eliminaron aquéllas que:

- Sus actividades se desviaban significativamente de la actividad de embotellado, elaboración y comercialización de bebidas no alcohólicas;
- No había información suficiente sobre los precios históricos de sus acciones;
- Aquellas cuyos precios de su acción se alejaba considerablemente del precio de la acción de ORG CULTIBA y las comparables seleccionadas.

Finalmente, se seleccionaron 7 empresas comparables, las cuales se enlistan a continuación.

- 1) Full Motion Beverage, Inc. (Estados Unidos de América);
- 2) Greene Concepts, Inc. (Estados Unidos de América);
- 3) Jones Soda Co. (Estados Unidos de América);
- 4) RushNet, Inc. (Estados Unidos de América);
- 5) Good Hemp, Inc. (Estados Unidos de América);
- 6) Apple Rush Company, Inc. (Estados Unidos de América); y
- 7) Arca Continental, S.A.B. de C.V. (México)

A continuación se describe la actividad de negocio de las empresas seleccionadas:

**Figura 29. Descripción de la actividad de las compañías comparables seleccionadas para el análisis**

<b>Empresa</b>	<b>Actividad</b>
Full Motion Beverage, Inc.	Es una compañía de bebidas diversificada, posee, desarrolla, comercializa y distribuye varios productos y marcas de bebidas no alcohólicas en los Estados Unidos. Ofrece varias bebidas energéticas bajo distintas marcas y agua embotellada para niños. La empresa tiene su sede en Plainview, Nueva York.
Greene Concepts, Inc.	A través de su subsidiaria, Mammoth Ventures Inc. opera como una empresa de embotellado y bebidas. También se enfoca en entregar agua directamente a los consumidores. Greene Concepts, Inc. se incorporó en 1952 y tiene su sede en Marion, Carolina del Norte.
Jones Soda Co.	Junto con sus subsidiarias, desarrolla, produce, comercializa y distribuye bebidas principalmente en los Estados Unidos, Canadá e internacionalmente. La empresa vende y distribuye sus productos a través de una red de distribuidores independientes, y directamente a cuentas minoristas nacionales y regionales, así como en tiendas de abarrotes, tiendas de conveniencia y gasolina, restaurantes,

<b>Empresa</b>	<b>Actividad</b>
	charcutería y hamburgueserías. Jones Soda Co. fue fundada en 1986 y tiene su sede en Seattle, Washington.
RushNet, Inc.	Ofrece productos de bebidas en los Estados Unidos y Canadá. Ofrece refrescos naturales y endulzados con azúcar de caña. La empresa también ofrece agua con electrolitos bajo la marca registrada e-Water. RushNet vende sus productos a través de distribuidores y en línea. RushNet tiene su sede en Blue Island, Illinois.
Good Hemp, Inc.	Opera en las industrias de bebidas y cáñamo en los Estados Unidos. Distribuye sus productos a través de la entrega directa en tiendas y directo a los canales minoristas, así como directamente al consumidor a través de Amazon.com y Goodhemplivin.com. Good Hemp, Inc. se incorporó en 2007 y tiene su sede en Cornelius, Carolina del Norte.
Apple Rush Company, Inc.	Desarrolla, embotella, comercializa, distribuye y vende diversas bebidas y refrigerios a clientes mayoristas y minoristas en los Estados Unidos. La empresa fue fundada en 1998 y tiene su sede en Yorba Linda, California.

<b>Empresa</b>	<b>Actividad</b>
Arca Continental, S.A.B. de C.V.	Junto con sus subsidiarias, produce, distribuye y vende bebidas no alcohólicas en México, Perú, Estados Unidos, Argentina y Ecuador. Opera a través de los segmentos Bebidas y Otros. Los productos de la empresa incluyen bebidas carbonatadas, no carbonatadas y lácteas. Arca Continental, S. A. B. de CV tiene su sede en Monterrey, México.

#### 5.4.2 Obtención de precios promedio de 5 años

Con ayuda de la base de datos de Yahoo! Finance, se obtuvieron los precios históricos mensuales del periodo que abarca del 01/12/ 2017 al 01/11/2022, tanto de ORG CULTIBA como de las 7 empresas seleccionadas como comparables. Posteriormente se obtuvo un promedio de los precios mensuales

Debido a que los precios de las acciones de las empresas de los Estados Unidos se expresan en dólar estadounidense, fue necesario hacer la conversión a pesos mexicanos. El tipo de cambio utilizado fue al día 23 de noviembre de 2022 (19.3683 pesos por dólar).

A continuación se muestran los promedios obtenidos a partir de los precios mensuales expresados en pesos mexicanos (ordenados de menor a mayor).

**Figura 30. Precios promedio por acción**

<b>No.</b>	<b>Empresa</b>	<b>Precio promedio por acción en pesos mexicanos (01/12/ 2017 al 01/11/2022)</b>
1	RushNet, Inc.	0.02
2	Apple Rush Company, Inc.	0.14
3	Full Motion Beverage, Inc.	0.15
4	Greene Concepts, Inc.	0.18
5	Good Hemp, Inc.	8.14
6	Jones Soda Co.	8.41
7	ORG CULTIBA	12.93
8	Arca Continental, S.A.B. de C.V.	106.51

### 5.4.3 Uso del rango estadístico

De los datos de la tabla anterior se puede obtener un rango a través del uso del método estadístico “rango intercuartílico”.

De acuerdo con (Rodó, 2021) el rango intercuartílico es una medida de dispersión de un conjunto de datos que expresa la diferencia o la distancia entre el primer y el tercer cuartil. El rango intercuartil utiliza la mediana como medida central. Entonces, el resultado del rango

intercuartil será próximo a la mediana o segundo cuartil (Q2) si hay pocos valores extremos. El rango intercuartil está considerado un estadístico robusto por su baja exposición a valores extremos. Esto es debido a que solo se consideran las observaciones entre el tercer cuartil y el primer cuartil. Todas las observaciones fuera de ese rango quedan excluidas del cálculo y, por tanto, solo se tienen en cuenta las observaciones más cercanas a la mediana, es decir, al segundo cuartil. La presencia de varios valores extremos entre el primer y el tercer cuartil hará aumentar mucho el rango intercuartílico y también la mediana, pero a una tasa menor. Esta situación es poco probable dado que los datos muy extremos tienden a ser poco comunes.

#### 5.4.4 Resultados

Enseguida se muestra el rango estadístico obtenido a partir de los precios promedio mencionados anteriormente.

**Figura 31. Rango intercuartílico**

<b>Rango</b>	<b>Precio por acción en pesos mexicanos</b>
Mínimo	0.03
Cuartil inferior	0.15
Mediana	0.19
Cuartil superior	8.28
Máximo	106.51

<b>Rango</b>	<b>Precio por acción en pesos mexicanos</b>
ORG CULTIBA	12.93

#### 5.4.5 Conclusión

Como se puede apreciar en el resultado anterior, el precio promedio por acción de ORG CULTIBA se ubica por arriba del rango intercuartil establecido. Con una simple operación de regla de 3 se puede determinar en términos porcentuales, cuánto más cara es la acción de ORG CULTIBA en relación a la mediana del rango intercuartil (0.19) como se muestra a continuación.

$$\text{Operación: } (12.93 \times 100) / 0.19 = 6,805\%$$

Con base en este resultado, se puede concluir en que un inversionista estaría comprando una acción 6,805% más cara en relación a la media del rango intercuartil de precios por acción en el mercado, lo que la convierte en una acción considerablemente sobrevalorada.

## 6. CONCLUSIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE LA DECISIÓN DE INVERSIÓN

Ahora que se tiene un panorama más amplio sobre la situación de la industria y la posición financiera de ORG CULTIBA, se cuentan con elementos para:

1. Determinar si el precio de la acción está infravalorado o sobrevalorado; y
2. Emitir una opinión sobre si invertir en ORG CULTIBA es una buena opción.

Ahora bien, tal y como se demostró en la sección anterior, de acuerdo con la muestra seleccionada de precios promedio por acción de empresas comparables, el precio promedio por acción de ORG CULTIBA se encuentra por encima del rango intercuartil, lo que indica que es una acción sobrevalorada (6,805% más cara en términos porcentuales en relación a la mediana del rango), es decir, un inversionista estaría pagando un precio más alto que el precio de mercado.

Por otra parte, y con base al análisis financiero que se realizó a las cifras de ORG CULTIBA del periodo 2017-2022, se determina que las acciones de ORG CULTIBA no son una opción viable para invertir a largo plazo, por lo menos no por el momento. La recomendación sería esperar a que el precio de la acción de ORG CULTIBA disminuya y esperar a que la posición financiera de la empresa mejore.

Las razones que fundamentan esta decisión son las siguientes:

A partir del análisis financiero de las cifras de ORG CULTIBA, se observaron algunos focos rojos, de los cuales se puede destacar que:

- Si bien ORG CULTIBA no muestra problemas de liquidez dado que el modelo de negocio permite un alto nivel de liquidez, ORG CULTIBA presenta pérdida neta en 4 de 6 ejercicios del periodo analizada (2017-2022).

- Por su parte, el flujo de efectivo por actividades de operación de ORG CULTIBA no muestra un crecimiento importante, sino al contrario, este ha disminuido en el periodo analizado, registrando una caída de 155% en el ejercicio 2022.

Respecto al flujo de efectivo por actividades de inversión, la empresa muestra saldos positivos (a excepción de 2019), lo que indica que hay entradas por venta de inversiones y no ha realizado nuevas inversiones en activos operativos u otro tipo de inversión.

Por otra parte, también se consideraron los riesgos en los que incurre ORG CULTIBA, como lo son:

- Alta competencia en la industria.
- Cambios en las preferencias del consumidor a productos más saludables.
- El negocio de bebidas de ORG CULTIBA depende de su relación con PepsiCo.
- La dependencia a materias primas producidas por propios y terceros. (En años recientes, se ha experimentado volatilidad en los precios de los materiales de empaque y edulcorantes, lo cual ha afectado adversamente los resultados de operación.)
- Falta de abastecimiento de agua debido al cambio climático y las fluctuaciones en los precios de azúcar.
- El decremento en la demanda de productos con alto contenido de azúcar.

Finalmente, y de manera reiterativa, con base en el análisis realizado y los puntos mencionados, la recomendación para un inversor a la fecha en que se elabora este documento es no invertir en ORG CULTIBA.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

BBVA. (2022). *BBVA*. Obtenido de Mercado de capitales:  
<https://www.bbva.mx/personas/productos/patrimonial-y-privada/inversiones/mercado-de-capitales.html>

Bolsa Mexicana de Valores. (2021). *Grupo BMV*. Obtenido de Reporte anual:  
<https://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/informe-anual>

Bolsa Mexicana de Valores. (2022). *Grupo BMV*. Obtenido de Grupo BMV:  
<https://www.bmv.com.mx/>

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2009). *El mercado de valores en México*. México: Palacio Legislativo de San Lázaro.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2016). *Gobierno de México*. Obtenido de Bursátil:  
<https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/default.aspx>

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2021). México: CNBV.

Dlugo, J. G. (2016). *Metodología de la investigación para administradores*. México: Ediciones de la U.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417.

Gitman, L. J., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de inversiones*. México: Pearson Educación.

IBISWorld - Global Industry Reports. (2022). *Global Soft Drink and Bottled Water Manufacturing*. Estados Unidos de América: EMIS (Emerging Markets).

L., G. M. (2009). *El análisis fundamental como una alternativa para la valuación de acciones*. México: Repositorio Institucional de la UNAM.

M., G. (1997). *Inversiones: práctica, metodología, estrategia y filosofía*. México: Instituto Mexicano de Ejecutivos y Finanzas.

M., M. J. (2011). *El análisis fundamental y el análisis técnico: Herramientas para tomar una decisión de inversión*. México: Repositorio de la UNAM.

Monex, E. d. (2021). *MONEX*. Obtenido de ¿Qué es un mercado eficiente?: <https://blog.monex.com.mx/escuela-de-finanzas/que-es-un-mercado-eficiente>

Organización Cultiva, S. d. (2022). *BMV*. Obtenido de Reporte anual 2021: [https://www.bmv.com.mx/docs-public/visor/visorXbrl.html?docins=../anexon/anexon\\_1184651\\_2021\\_1.zip#/visorXbrl](https://www.bmv.com.mx/docs-public/visor/visorXbrl.html?docins=../anexon/anexon_1184651_2021_1.zip#/visorXbrl)

Rodó, P. (10 de enero de 2021). *economipedia*. Obtenido de Rango intercuartílico: <https://economipedia.com/definiciones/rango-intercuartilico.html>

Sosa, M. (2014). *Análisis fundamental para la valoración y la toma de decisiones*. México: Alfaomega.

Ucha, A. P. (2015). *Economipedia*. Obtenido de Mercado de capitales: <https://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>

Zhou, X. (12 de 07 de 2022). *Rankia*. Obtenido de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2581924-7-mejores-libros-value-investing-inversion-largo-plazo>