

Mirna Liliana Guillén Ramírez¹, Esther Guadalupe Carmona Vega² y Juan Mascareñas Pérez-Íñigo³

Análisis de la gestión y creación de valor de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2011-2013

Analysis of management and value creation of the firms that made the Index of Prices and Quotations of the Mexican Stock Exchange during the period 2011-2013

RESUMEN:

La presente investigación analiza la creación de valor de las emisoras que conformaron la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, durante dos periodos consecutivos, de septiembre del 2011 hasta agosto del 2013. Se determinaron las variables de rendimiento y crecimiento de cada una de las emisoras; con la técnica de “razón precio-valor contable se homologaron las variables; los resultados se muestran en un mapa de valor de crecimiento que clasifica a las emisoras de acuerdo al valor de rendimiento y crecimiento que presentaron.

Palabras claves: Índice de Precios y Cotizaciones, Creación de Valor, Mapa de Valor de Crecimiento, Bolsa Mexicana de Valores.

Códigos JEL: G10, G14

¹ Universidad Tecnológica Paso del Norte. Pez Lucio, Colonia Anapra. mirna84414@hotmail.com

² Departamento de Ciencias Administrativas. Universidad Autónoma de Ciudad Juárez. esther.carmona@uacj.mx

³ Departamento de Economía Financiera III. Universidad Complutense de Madrid. jmascare@ucm.es

*Mirna Liliana Guillén Ramírez, Esther Guadalupe Carmona Vega, Juan Mascareñas Pérez-Íñigo:
Análisis de la gestión y creación de valor de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones
de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2011-2013*

*Analysis of management and value creation of the firms that made the Index of Prices and Quotations
of the Mexican Stock Exchange during the period 2011-2013*

Análisis Financiero n° 129. 2015. Págs.: 36-46

ABSTRACT:

This research analyzes the value creation of the companies that made up the sample of Prices and Quotations Index of the Mexican Stock Exchange for two consecutive terms from September 2011 to August 2013. Performance and growth variables of each firm were determined; with the technique of “price-to-book” ratio variables were standardized; The results are shown on a map of growth value which classifies companies according to the value and growth performance presented.

Key words: Price and Quotation Index, Value creation, Growth value map, Mexican Stock Exchange

JEL Classification: G10, G14

Recibido: 31 de julio de 2015

Aceptado: 24 de agosto de 2015

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de todo administrador empresarial es maximizar el valor de la misma, es altamente probable que una empresa que estratégicamente cotiza en la bolsa impacta y crea valor para sus accionistas e inversionistas, debido a que demuestra que cuenta con una solvencia económica- financiera para hacer frente a sus compromisos, a la par demuestra ser transparente al momento de evidenciar sus movimientos, y las emisoras que conforman la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de valores no son la excepción.

La generación de valor en las empresas que cotizan en la bolsa puede ser medida por el precio de mercado de las acciones, lo cual con lleva a la generación de rendimientos, sin embargo dicho valor también se ve influenciado por las expectativas de crecimiento que se alcanzarán en un futuro.

Por lo tanto, el entorno empresarial está siendo enfocado a crear valor económico-financiero, los inversionistas demandan a sus administradores que aporten valor a través de la revalorización positiva de su inversión, esto es, que generen riqueza (Franklin, 2007:137). Así que, creación de valor se puede definir la como la maximización del rendimiento de la inversión.

Las empresas que cotizan en la bolsa de valores y que no demuestran creación de valor, difícilmente serán consideradas atractivas para los inversionistas, lo que implica la posibilidad de no permanecer en el mercado (Escalera, 2011:59).

Debido a la importancia de la gestión y creación de valor, esta investigación analiza a través de la “razón precio-valor contable la creación de valor de empresas que conformaron la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante dos periodos consecutivos, de septiembre del 2011 hasta agosto del 2013; por medio de la razón precio-valor contable se puede evaluar el funcionamiento de las acciones de una empresa. El uso de las razones como técnica de análisis financiero ha adquirido gran relevancia dada su capacidad informativa, complementando y ampliando considerablemente desde una perspectiva analítica la información que proporcionan cifras absolutas (Eslava, 2010:73).

Planteamiento del problema

El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana 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 acciones cotizadas en la Bolsa, por lo que resulta necesario analizarse

para conocer la creación de valor generada por las empresas que conforman la muestra representativa del mismo. La creación de valor puede ser medida por el precio de las acciones del mercado, a través de las variables de: rendimiento y crecimiento de las empresas.

Objetivos de la investigación

1.2.1 Objetivo general

Analizar la gestión y creación de valor de las emisoras que conformaron de manera consecutiva la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante los periodos de Septiembre del 2011 hasta Agosto del 2012 y de Septiembre del 2012 hasta Agosto de 2013, todo ello, a través de la razón precio-valor contable y las variables de rendimiento y crecimiento de las emisoras.

1.2.2 Objetivo específico

Elaborar un mapeo de valor de crecimiento para analizar los resultados de crecimiento y rendimiento de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo establecido.

2. METODOLOGÍA

2.1 Tipo de estudio

El diseño propuesto para esta investigación es de tipo descriptivo y exploratorio, utiliza una muestra no probabilística intencionada, al seleccionar a las emisoras que conformaron de manera consecutiva el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mismas que la Bolsa Mexicana de Valores considera una muestra representativa del mercado de valores. Los dos periodos específicos de la investigación son los siguientes:

- 1) De septiembre del 2011 hasta agosto 2012.
- 2) De septiembre del 2012 hasta agosto 2013.

El tipo de estudio es no experimental, ya que no se manipularon los datos observados (Hernández, Fernández y Baptista, 2010). La Tabla 1 enlista a las emisoras que conformaron el IPC de la BMV, durante el periodo seleccionado para la investigación (Bolsa Mexicana de Valores, 2012 - 2013).

EMISORAS QUE CONFORMARON EL IPC DE LA BMV DURANTE LOS PERIODOS 2011-2012 Y 2012-2013.

Periodo del 2011 al 2012		Periodo del 2012 al 2013	
Emisora	Razón social	Emisora	Razón social
AC	Arca Continental, S.A.B DE C.V.	AC	Arca Continental, S.A.B DE C.V.
ALFA	Alfa, S.A.B DE C.V.	ALFA	Alfa, S.A.B DE C.V.
ALSEA	Alsea, S.A.B DE C.V.	ALSEA	Alsea, S.A.B DE C.V.
AMX	América Móvil, S.A.B DE C.V.	AMX	América Móvil, S.A.B DE C.V.
ARA	Consortio Ara, S.A.B DE C.V.	ASUR	Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A.B DE C.V.
ASUR	Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A.B DE C.V.	AZTECA	TV Azteca, S.A.B DE C.V.
AXTEL	Axtel, S.A.B DE C.V.	BIMBO	Grupo Bimbo, S.A.B DE C.V.
AZTECA	TV Azteca, S.A.B DE C.V.	BOLSA	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B DE C.V.
BIMBO	Grupo Bimbo, S.A.B DE C.V.	CEMEX	Cemex, S.A.B DE C.V.
BOLSA	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B DE C.V.	CHDRAUI	Grupo Comercial Chedraui, S.A.B DE C.V.
CEMEX	Cemex, S.A.B DE C.V.	COMPARC	Compartamos, S.A.B DE C.V.
CHDRAUI	Grupo Comercial Chedraui, S.A.B DE C.V.	ELEKTRA	Grupo Elektra, S.A. DE C.V.
COMERCI	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B DE C.V.	FEMSA	Fomento Económico Mexicano, S.A.B DE C.V.
COMPARC	Compartamos, S.A.B DE C.V.	GAP	Grupo Aeroportuario del Pacifico, S.A.B DE C.V.
ELEKTRA	Grupo Elektra, S.A. DE C.V.	GEO	Corporación Geo, S.A.B DE C.V.
FEMSA	Fomento Económico Mexicano, S.A.B DE C.V.	GFNORTE	Grupo Financiero Banorte, S.A.B DE C.V.
GAP	Grupo Aeroportuario del Pacifico, S.A.B DE C.V.	GMEXICO	Grupo México, S.A.B DE C.V.
GEO	Corporación Geo, S.A.B DE C.V.	GMODELO	Grupo Modelo, S.A.B DE C.V.
GFNORTE	Grupo Financiero Banorte, S.A.B DE C.V.	GRUMA	Gruma, S.A.B DE C.V.
GMEXICO	Grupo México, S.A.B DE C.V.	HOMEX	Desarrolladora Homex, S.A.B DE C.V.
GMODELO	Grupo Modelo, S.A.B DE C.V.	ICA	Empresas Ica, S.A.B DE C.V.
GRUMA	Gruma, S.A.B DE C.V.	KIMBER	Kimberly-Clark de México S.A.B DE C.V.
HOMEX	Desarrolladora Homex, S.A.B DE C.V.	LAB	Genomma Lab Internacional, S.A.B DE C.V.

TABLA 1

**EMISORAS QUE CONFORMARON EL IPC DE LA BMV DURANTE LOS PERIODOS
2011-2012 Y 2012-2013.**

Periodo del 2011 al 2012		Periodo del 2012 al 2013	
ICA	Empresas Ica, S.A.B DE C.V.	LIVEPOL	El Puerto de Liverpool, S.A.B DE C.V.
KIMBER	Kimberly-Clark de México S.A.B DE C.V.	MEXCHEM	Mexichem, S.A.B DE C.V.
LAB	Genomma Lab Internacional, S.A.B DE C.V.	MFRISCO	Minera Frisco, S.A.B DE C.V.
LIVEPOL	El Puerto de Liverpool, S.A.B DE C.V.	OHLMEX	Ohl México, S.A.B DE C.V.
MEXCHEM	Mexichem, S.A.B DE C.V.	PE&OLES	Industrias Peñoles, S. A.B. DE C. V.
MFRISCO	Minera Frisco, S.A.B DE C.V.	TLEVISA	Grupo Televisa, S.A.B. DE C.V.
OHLMEX	Ohl México, S.A.B DE C.V.	URBI	Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B DE C.V.
PE&OLES	Industrias Peñoles, S. A.B. DE C. V.	WALMEX	Wal-Mart de México, S.A.B DE C.V.
SORIANA	Organización Soriana, S.A.B DE C.V.	ALPEK	Alpek, S.A.B DE C.V.
TLEVISA	Grupo Televisa, S.A.B. DE C.V.	GFINBUR	Grupo Financiero Inbursa, S.A.B DE C.V.
URBI	Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B DE C.V.	KOF	Coca-Cola Femsa, S.A.B DE C.V.
WALMEX	Wal-Mart de México, S.A.B DE C.V.	ICH	Industrias CH, S.A.B DE C.V.

TABLA 1 (continuación)

Fuente: Elaboración propia, en base a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. B. (2012-2013)

2.2 Hipótesis de la investigación

A continuación se presentan la hipótesis alterna (H_1) y la hipótesis nula (H_0) de la investigación:

H_1 : Los movimientos de los precios en las acciones de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de septiembre del 2011 hasta agosto del 2013, crearon valor para los accionistas.

Por el contrario, en caso de que se rechace la hipótesis de investigación, entonces se recurrirá a una hipótesis nula, la cual se enuncia de la siguiente manera:

H_0 : Los movimientos en los precios de las acciones de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Co-

tizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de septiembre del 2011 hasta agosto del 2013, no crearon valor para los accionistas.

2.3. Aplicación de la técnica: Homogenización de las variables por medio de la razón “precio a valor contable”

De acuerdo con Mascareñas (2001), existen empresas que basan su valor en las expectativas de crecimiento, y otras en el rendimiento sobre los activos que poseen actualmente, por lo tanto, el precio de las acciones se descomponen en dos partes.

Mascareñas (2001:15), considera que algunas empresas basan su valor en el rendimiento de los activos que po-

seen y otras de las expectativas de crecimiento, por lo tanto, es necesario una Homogenización del rendimiento actual y crecimiento de las empresas para desarrollar una herramienta de diagnóstico que mida la creación, lo cual resulta útil e importante para los tomadores de decisiones financieras de la empresa.

Los valores de rendimiento y crecimiento se pueden homologara través de la “razón precio a valor contable” representada con la siguiente fórmula:

$$P_0/VCA = UPA/k / VCA + VAOC / VCA \quad (1)$$

Siendo:

P₀: Precio de mercado de las acciones; es el precio al que cotiza la acción que pertenece al Índice de Precios y Cotizaciones en bolsa mexicana de valores.

VCA: Valor contable accionario; se calcula a partir del patrimonio neto de la empresa (activo de la sociedad menos pasivo exigible) dividido por el número de acciones en circulación de cada emisora.

P₀ / VCA: La razón de precio a valor contable.

UPA/k: La razón que denota crecimiento nulo, donde: **UPA**: Representa la utilidad por acción determinada de la razón financiera: (Utilidad neta de la operación – dividendos preferencial si es que existe / número de acciones en circulación).

UPA/k / VCA: Razón que representa el “rendimiento actual”, el cual indica el valor de la acción con respecto a su valor en libros que se obtiene solamente por el rendimiento obtenido por los activos actuales de la empresa.

VAOC / VCA: Denotará el “crecimiento”, que indica la parte del ratio precio a valor contable debido al crecimiento empresarial esperado por el mercado el cual es mucho más volátil que el “rendimiento actual”, debido a que refleja las expectativas que el mercado tiene sobre

la empresa, y dado que las bolsas de valores se basan en expectativas, éste es realmente el valor que se negocia en las mismas.

Para el calcular el rendimiento requerido (K):

K: Representa el rendimiento del capital propio requerido y se representa con la siguiente fórmula:

$$k = TLR + (R_m - TLR)\beta_j \quad (2)$$

Siendo:

TLR= Tasa Libre de Riesgo, en el caso de la Bolsa Mexicana de Valores está representada por los bonos del gobierno (CETES), ésta investigación toma como base los Cetes a 364 días.

m= Representa la cartera de mercado, (para este trabajo se considera el rendimiento promedio del mercado), el cual está representado por el IPC de la BMV.

β= (Beta de la acción), utilizada para especificar el riesgo sistemático o riesgo del mercado, es decir, la volatilidad las acciones.

3. MAPA DE VALOR DE CRECIMIENTO

Según Ludwig, Ringbeck, y Schulte-Bockum (2000:12-14), el mapa de valor de crecimiento, es una herramienta de diagnóstico que puede ser utilizado para evaluar la urgencia estratégica y señalar las palancas estratégicas más prometedoras para la creación de valor de las empresas.

De acuerdo con Mascareñas (2001:15), las empresas que cotizan en las bolsas se pueden analizar a través de un mapa de valor de crecimiento ya que es considerado una herramienta que valora las estrategias de creación de valor.

El mapa de valor de crecimiento, muestra las posiciones que ocupan las emisoras de acuerdo a sus valores

de rendimiento y crecimiento; se gráfica en base a dos ejes, en el eje horizontal (abscisas) se representa el “rendimiento actual” y en el eje vertical (ordenadas) “crecimiento”; el mapa de valor del crecimiento se subdivide en cuatro zonas, dentro de las cuales se distribuyen las emisoras seleccionadas. A continuación se describen las características de cada zona (Mascareñas, 2001):

- a) Los excelentes gestores del valor: muestran un rendimiento actual y crecimiento superior a la media del mercado.
- b) Los constructores de expectativas: su crecimiento es superior a la media del mercado, sin embargo las utilidades a corto plazo relativamente bajas.
- c) Los tradicionalistas: su precio descansa fuertemente en el rendimiento actual ya que supera a la media del mercado, sin embargo valora pobremente sus expectativas de crecimiento.
- d) Los gestores del valor basado en el activo: son las empresas que tienen valores bajos del rendimiento actual y de crecimiento, es decir, su rendimiento actual es inferior a la media del mercado lo mismo que su crecimiento esperado.

4. RESULTADOS

4.1 Análisis de la creación de valor

Los resultados de la investigación han sido favorables ya que se logró el objetivo general y específico al desarrollar el mapa de valor de crecimiento que permite analizar a las emisoras respecto a su valor de rendimiento y crecimiento, además que se prueba la hipótesis y se concluye que las emisoras que conformaron de manera consecutiva la muestra del IPC de la BMV crearon valor a través de los movimientos de los precios de mercado.

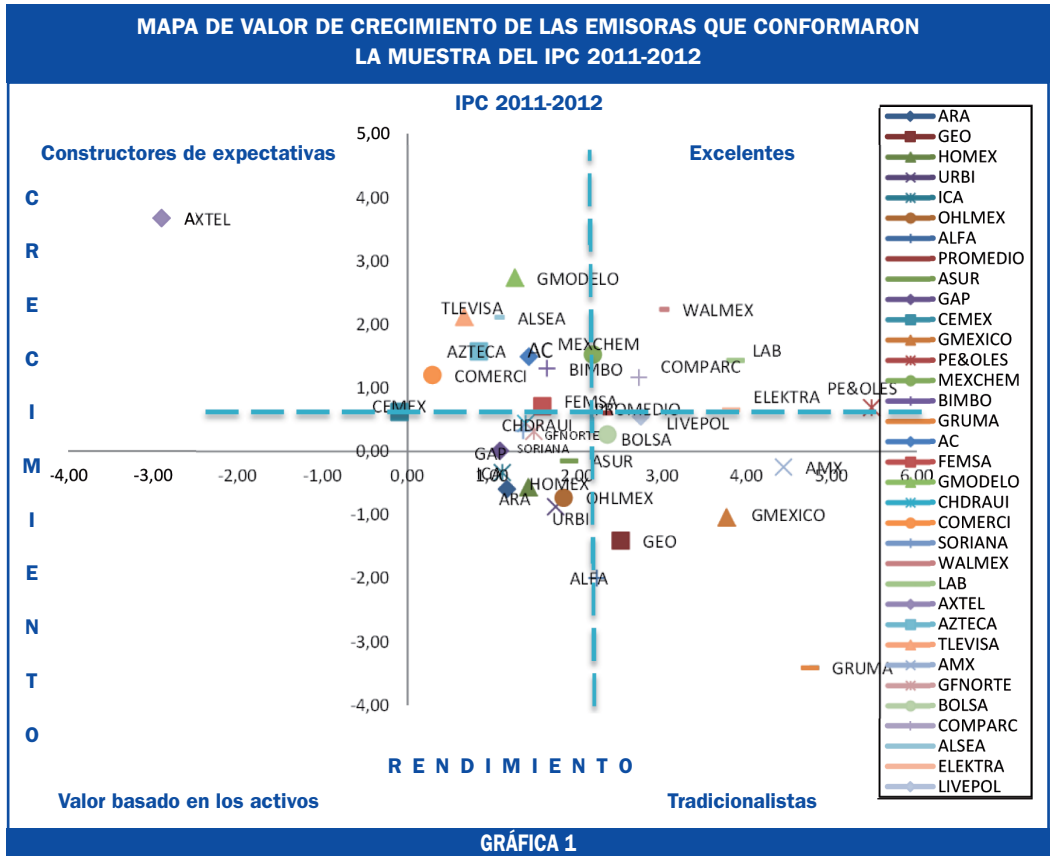
La Gráfica 1, muestra la representación del mapa del valor del crecimiento del periodo 2011-2012, el mapa se subdivide en cuatro zonas, se realizó con los valores del “rendimiento actual” (eje de abscisas) y del “crecimiento” (eje de ordenadas): 2.30 y 0.60 respectivamente. El mapa de valor de crecimiento 2011-2012, muestra la siguiente clasificación de las emisoras:

- 1) El cuadrante de los excelentes gestores de valor, donde el rendimiento actual y el crecimiento son superiores a la media del mercado; es constituido por cinco emisoras que están creando valor para sus accionistas e inversionistas lo que las hace que sean consideradas por futuros inversionistas.
- 2) El cuadrante de los constructores de expectativas de crecimiento, está constituido por doce emisoras que muestran valores de crecimiento superiores al promedio del mercado, aunque el valor de rendimiento que presentan sea menor al promedio; para el mercado bursátil son las emisoras que no están gestionando rendimientos actuales pero tienen grandes expectativas de crecimiento a futuro.
- 3) El cuadrante que clasifica a los tradicionalistas lo constituyen siete emisoras, donde el rendimiento actual es superior a la media del mercado y el crecimiento menor a las media del mercado; para el mercado este cuadrante es óptimo si se desea obtener rendimientos a corto plazo, ya que con a futuro éstas emisoras no están valorando el crecimiento.
- 4) El cuadrante que clasifica a los gestores de valor basado en el activo lo constituyen once emisoras, donde el rendimiento actual y el crecimiento son inferiores a la media del mercado; para el mercado éstas empresas deben reformular sus estrategias y sus actividades de operación, ya que este cuadrante es el menos favorable.

*Mirna Liliana Guillén Ramírez, Esther Guadalupe Carmona Vega, Juan Mascareñas Perez-Iñigo:
Análisis de la gestión y creación de valor de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones
de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2011-2013*

*Analysis of management and value creation of the firms that made the Index of Prices and Quotations
of the Mexican Stock Exchange during the period 2011-2013*

Análisis Financiero n° 129, 2015. Págs.: 36-46



GRÁFICA 1

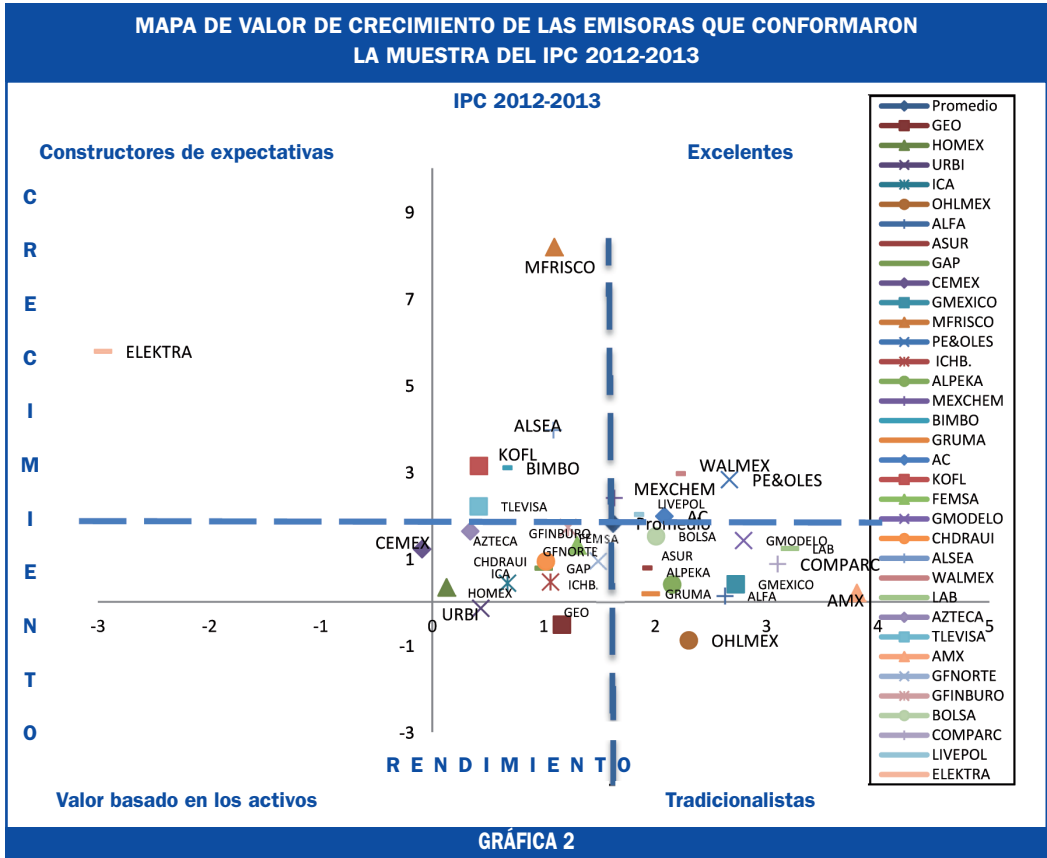
Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente, la Gráfica 2 muestra el mapa de valor de crecimiento del periodo 2012-2013, el mapa se subdivide en cuatro zonas, con base al promedio de los valores de rendimiento y crecimiento, se establece el eje de las abscisas que denota el rendimiento actual y el eje de las ordenadas el crecimiento (1.62 y 1.81) respectivamente, los cuadrantes clasifican a cada emisoras de acuerdo a su valor en el mercado con respecto a sus valores de rendimiento y crecimiento que se obtuvieron en el análisis. El mapa de valor de crecimiento del periodo 2012-2013, muestra lo siguiente:

- 1) El cuadrante de los excelentes gestores de valor, está conformado por seis emisoras que presentan un desempeño positivo y para el mercado bursátil son las que están logrando rendimientos actuales y crecimiento mayor al promedio del mercado.
- 2) El cuadrante que clasifica a los constructores de expectativas, son seis emisoras que no están logrando rendimientos actuales por arriba del promedio, sin embargo presentan un valor de crecimiento mayor al del promedio, esto es que valoran el crecimiento a futuro.

3) El cuadrante que clasifica a los tradicionalistas; son once emisoras que están gestionando rendimientos actuales por encima del promedio pero la expectativa de crecimiento futuro es menor al del promedio.

4) El cuadrante que clasifica a los gestores de valor basado en el activo, está constituido con doce emisoras, para el mercado bursátil son las emisoras que no están gestionando rendimientos actuales y su expectativa de crecimiento futuro es menor al del promedio.

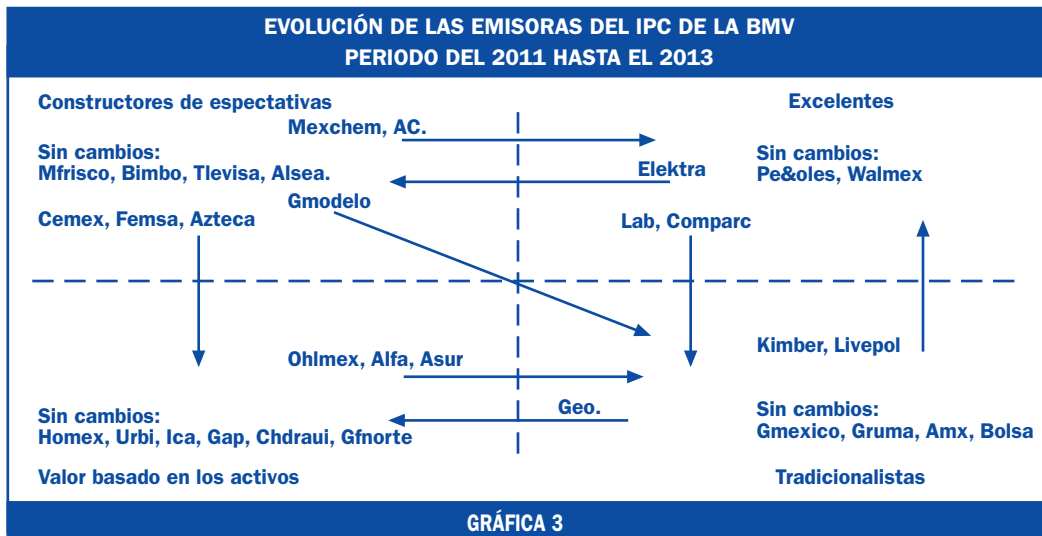


GRÁFICA 2

Fuente: Elaboración propia

Las emisoras presentaron movimientos en el mapa de valor de crecimiento del primer periodo 2011-2012 al segundo periodo 2012-2013, cabe destacar que solo 31 emisoras del primer periodo constituyeron el segundo, ya que salieron de la muestra las siguientes emisoras: Ara, Soriana, Axtel, y Comerci en su lugar entraron:

Ichb, Alpeka, Kofl y Gfinbuo, por lo tanto, solo se analizaron las emisoras que permanecieron durante los dos periodos. La figura 3, muestra la evolución de las 31 emisoras que permanecieron consecutivamente durante los periodos de estudios.



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la Gráfica 3, las flechas representan los movimientos que se originaron, así mismo las emisoras que no se movieron de cuadrante, los movimientos que mostraron las emisoras Mexchem y Ac son favorables ya que de constructoras de expectativas pasaron a excelentes gestores de valor, otros cambios favorables son los que presentan Kimber y Livepol que de tradicionalistas pasaron al cuadrante de excelentes creadores de valor.

De manera contraria los cambios desfavorables los presentan Elektra, Lab y Comparc, ya que de permanecer al cuadrante de excelentes creadores de valor cambiaron a los que basan sus valores en expectativas de crecimiento y tradicionalista cuya característica es basar su valor en los rendimientos a corto plazo; siguiendo los cambios desfavorables se tiene a Cemex, Femsa, y Azteca que abandonaron el cuadrante de expectativas de crecimiento por pertenecer a los que basan su valor en los activos lo cual se caracterizan por presentar rendimientos y crecimiento por debajo del promedio del mercado.

5. CONCLUSIONES ACERCA DE LAS HIPÓTESIS

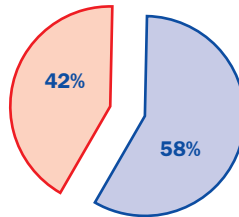
La hipótesis de investigación (H_1), se prueba y no se rechaza, al concluir que los movimientos de los precios en las acciones de las emisoras que conformaron el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de septiembre del 2011 hasta agosto del 2013, crearon valor para los accionistas.

Las emisoras se sometieron al análisis y presentaron movimientos en el precio en dos aspectos, a la baja y alza, y se encontró que de las treinta y una emisoras que conformaron la muestra consecutiva del (IPC de la BMV), diez y ocho presentaron creación de valor, mientras que trece no mostraron creación de valor.

La Gráfica 4, muestra a las diez y ocho emisoras con movimientos en los precios que crearon valor y representan el 58%, así mismo, muestra a las trece emisoras que conforman el 42% de los movimientos en los precios y no presentaron creación, durante dicho periodo.

**MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS Y CREACIÓN DE VALOR DE LOS PERIODOS
2011 AL 2013**

CREACIÓN DE VALOR A TRAVÉS DE LOS MOVIMIENTOS EN EL PRECIO



Si crearon valor:
Mfrisco, Amx, Peñoles, Ohlmex, Alfa, Asur, Gmodelo, Mexchem, Ac, Kimber, Livepol, Walmex, Alsea, Televisa, Bimbo, Gmexico, Gruma y Bolsa.

No crearon valor:
Homex, Urbi, Geo, Azteca y Elektra, Ica, Gap, Chdraui, Gfnorte, Comparc, Femsa, Lab y Cemex.

GRÁFICA 4

Fuente: Elaboración propia

6. REFERENCIAS

Franklin, F. y Enrique, B. (2007). *Auditoría administrativa: gestión estratégica del cambio*. Recuperado de: <http://books.google.com.mx/books?isbn=9702607841>

Escalera, M. (2011). *El impacto de las características organizacionales e individuales de los dueños o administradores de las pequeñas y medianas empresas en la toma de decisiones financieras que influyen en la maximización del valor de la empresa*. Edición electrónica gratuita de Eumed. Recuperado de: www.eumed.net/tesis/2011/meecl/

Eslava, J. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: Esic. 2ª edición.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. México. Mc Graw Hill.

Mascareñas, J., 2001: La gestión del valor en las compañías españolas que cotizan en el mercado continuo, Bolsa de Madrid, No. 99, mayo, 14-19.

Bolsa Mexicana de Valores. (BMV, 2012-2013). Empresas que cotizan en la bolsa. Recuperada de: <http://bolsamexicanadevalores.com.mx/empresas-que-cotizan-en-bolsa/>

Ludwig, H., Ringbeck, J., & Schulte-Bockum, J. (2000): *Managing expectations for value*. The McKinsey Quarterly 4, 12-14. Recuperado de: www.keyvaluedata.com/pdf/.../2310.pdf