

La operación de Cemex, Gruma y Vitro en el contexto de la crisis financiera internacional.¹

Introducción

En el contexto de finanzas globalizadas, operaciones crediticias y mercados de capitales interconectados y profundos procesos de desregulación para favorecer el libre movimiento de capitales a nivel internacional, la incorporación de grandes empresas nacionales a la dinámica de una economía mundial financiarizada se expresó en un manejo de sus tesorerías sesgado hacia la realización de operaciones financieras especulativas. De esa forma comenzaron a desdoblarse sus fuentes de ingresos entre sus actividades productivas tradicionales y sus operaciones financieras tanto de endeudamiento como de compra de acciones y valores de empresas en el extranjero. En el transcurso de la crisis, el deterioro de sus posiciones en activos financieros, principalmente instrumentos derivados, hicieron evidente la fragilidad de sus estructuras financieras, en el sentido de Minsky (1982, 1986), y tras sufrir enormes pérdidas reestructuraron sus pasivos a fin de restaurar sus niveles de liquidez y mantener su operación corriente.

De ahí que una de las lecciones que dejó en claro la crisis financiera internacional de 2008 es que un creciente apalancamiento y el uso rentista de los instrumentos financieros puede afectar seriamente el funcionamiento normal de las empresas en lo individual y de la

¹ Ma. Guadalupe Huerta Moreno. Depto. de Administración. UAMA. Dirección electrónica: mghmoreno@yahoo.com.mx.

economía en su conjunto. El problema es que cuando la volatilidad en los mercados financieros aumenta, los ingresos esperados por el uso de los activos productivos son insuficientes y los beneficios especulativos de las inversiones financieras caen las empresas dejan de cumplir sus obligaciones, la liquidez en los mercados financieros se colapsa y la actividad económica a escala global se contrae.

A partir de la reflexión anterior se preparó el siguiente Reporte de Investigación correspondiente al Proyecto de Investigación que con el número 718 y bajo el título de *El sistema financiero mexicano y el financiamiento de la inversión. 1982-1997*, tengo registrado en la DCSH de la UAMA. En este se analiza el comportamiento financiero y el uso de instrumentos derivados en tres grandes grupos empresariales mexicanos: Cemex, Gruma y Vitro en un período que cubre la primera década del presente siglo. Esta revisión nos sirve para ilustrar el carácter rentista de la gestión de sus tesorerías durante el mismo.

1.- La era financiera y la sobrecapitalización de activos.

En la crisis financiera en curso una tendencia predominante es la prevalencia de unas finanzas que dominan como nunca antes la actividad económica y que subsumen a su lógica de valorización las actividades comerciales y productivas en lo que Toporovski (2000, 2004) ha llamado: *la era financiera*. En esta el manejo de las tesorerías empresariales se ha enfocado al desarrollo de estrategias financieras y negocios orientados a incrementar las ganancias de las empresas, no

necesariamente en lógica tradicional de los procesos de financiamiento-inversión, sino a través de la sobrecapitalización basada en la especulación y el endeudamiento en los mercados financieros.² Si la economía mundial está estancada, como ha sido el caso desde los años setenta del siglo pasado, en tanto existan inyecciones adicionales de capital para sostener una compleja red de endeudamiento y crédito para las empresas, las familias y los gobiernos que sostenga la demanda de bienes y servicios, la estructura de apalancamiento de la economía podrá mantenerse, en caso contrario ésta se colapsara y sobrevendrá la crisis.

Ahora bien, frente a la expansión de los mercados de capitales alrededor del mundo, de una mayor variedad de innovaciones financieras y de una creciente liquidez en busca de destinos y colocaciones altamente rentables, las grandes empresas encontraron atractivas las posibilidades de obtener rentas extraordinarias a través de mantener activos financieros altamente líquidos (acciones y valores de otras empresas) respaldados por obligaciones financieras (endeudamiento) bancarias y no bancarias de largo plazo asociadas a

² Inicialmente, muchas innovaciones financieras se utilizaron con fines de cobertura para enfrentar riesgos asociados a variaciones en tasas de interés, tipos de cambio, precios de las acciones de las propias empresas o bien para atenuar las fluctuaciones en el precio de las materias primas, pero también como medio para incrementar sus flujos de efectivo futuros en la forma de financiamientos adicionales. Sin embargo, en la actualidad los instrumentos financieros derivados se han utilizado por diversos actores económicos, entre ellos las empresas, de forma especulativa para generar flujos de efectivo con los cuales hacer frente al apalancamiento relacionado con inversiones vinculadas a la adquisición de empresas en diversos países. Respecto de este punto en particular véanse Martínez (1993), Gorton and Rosen (1995) y Cecchetti and others (2009).

sus propias inversiones en activos físicos. En tal situación una compañía sobrecapitalizada está en una posición de fragilidad financiera que puede exacerbarse cuando las expectativas en los mercados de valores son pesimistas y existe una gran cantidad de vendedores dispuestos a deshacerse de sus acciones y valores (Toporovski, 2000). El problema es que en la crisis y en un ambiente de estancamiento económico, las empresas que adquirieron títulos de otras empresas para obtener ganancias adicionales a su actividad productiva a partir de las variaciones en los precios de esos títulos y de su venta en los mercados de capitales, se encuentran con que muchos tenedores también quieren vender y, en la medida en que la liquidez en los mercados financieros se contrae, la realización de esos valores sólo puede hacerse a precios reducidos lo que les va a generar enormes pérdidas de capital.

Adicionalmente, las mismas empresas que incurrieron en altos grados de apalancamiento para respaldar tanto la adquisición de otras empresas como la expansión de largo plazo de sus propios activos reales bajo el supuesto de un mayor crecimiento económico, de una posible mejoría de la producción, del comercio internacional y, por lo tanto, de sus ganancias, simplemente se quedan con costos financieros difíciles de afrontar. De ahí que los recursos empresariales obtenidos en préstamo y destinados básicamente a fines especulativos terminan comprometiendo su propia estabilidad financiera y, en casos extremos, su viabilidad económica. En una situación como la descrita es en la que

quedaron tres grandes grupos industriales mexicanos - Cemex, Gruma y Vitro- en el transcurso de la presente crisis financiera global.

2.- De las innovaciones y la gestión financiera Cemex, Guma y Vitro. Del auge a la crisis.

Cemex

Hacia la primera mitad de la década pasada Cemex, empresa dedicada a la producción de cemento, concreto y otros materiales para la industria de la construcción, mantuvo su expansión internacional por medio de inversiones (con opciones de compra, ofertas públicas de compra, compra directa de acciones, etcétera) en empresas cementeras o relacionadas con la elaboración de cemento y agregados de cemento en el mundo. Sus inversiones en Estados Unidos, América Latina, Europa y Asia se complementaron en 2000 cuando adquirió Assiut Cement Co., en Egipto; en 2003 sumó a sus activos la empresa Mineral Resource Technologies (MRT) en Estados Unidos; en 2005 completó la adquisición del 100% del capital de RMC³ ubicada en Reino Unido, uno de los distribuidores más grandes de concreto en el mundo con operaciones en 22 países principalmente en Europa y Estados Unidos; y, en 2007 adquirió la empresa australiana Rinker por \$14 245 millones de dólares.⁴

Sin embargo, en 2008 y en pleno estallamiento de la crisis financiera global Cemex tuvo un serio revés cuando el gobierno de Venezuela

³ Al momento de la adquisición del 100% del capital de esta empresa, por 4301 millones de dólares, también asumió deuda por 2249 millones de dólares.

⁴ Cifra que no incluye la deuda asumida por 1227 millones de dólares.

nacionaliza la industria del cemento lo que significó que Cemex de Venezuela, junto con el resto de las empresas cementeras extranjeras, se convirtieran en empresas controladas por el Estado. Este acontecimiento fue seguido por un proceso de desinversión en España, Italia, Chile, Irlanda y una parte pequeña de sus inversiones en Australia.

La adquisición que hizo CEMEX de empresas relacionadas con la actividad cementera en el mundo se basó en compras apalancadas, sustentadas en crédito y en la adquisición de instrumentos financieros (swaps de tasas de interés y de monedas,⁵ forwards de tipos de cambio, opciones e instrumentos de capital) de cobertura que sufrieron enormes pérdidas debido a que los movimientos de los tipos de cambio (la depreciación del peso frente al euro y el dólar) y las tasas de interés internacionales, y que modificaron sensiblemente los flujos de efectivo esperados a partir de la estructura de activos, pasivos y de las tenencias de capital de la empresa. En tal situación, y ante la creciente reducción de la liquidez internacional que trajo la crisis financiera mundial, Cemex quedó en una situación financiera frágil que la llevó a rediseñar su esquema de inversiones y a renegociar con sus acreedores sus financiamientos previos transformando parte de su deuda en moneda extranjera (principalmente en euros y dólares) de corto plazo a largo plazo con el objetivo de mantener el efectivo suficiente para respaldar sus operaciones corrientes y el vencimiento de su deuda de corto plazo. Esa estrategia de desinversión y conversión de deuda se

⁵ Estas se denominan Cross Currency Swaps o CCS.

mantuvo en 2009 y 2010. Sin embargo, la recesión económica mundial ha seguido afectando las operaciones de Cemex porque las industrias inmobiliaria y de la construcción en diversos países no se han recuperado lo suficiente y debido a ello sus ventas de concreto y cemento gris, dos de sus principales productos, han crecido de forma marginal con un promedio del 1%.

Consecuentemente, en los últimos dos años, 2010 y 2011, los resultados financieros de la empresa siguen mostrando pérdidas. De ahí que hacia el tercer trimestre de 2011 Cemex reportara una pérdida de 823 millones de dólares, cifra mayor en comparación con el mismo dato de 2010 y que alcanzó los 86 millones de dólares. Al final estos resultados reflejan menores utilidades de operación, mayores gastos netos y mayores gastos financieros, estos últimos relacionados con sus pérdidas en los mercados cambiarios y por el manejo de instrumentos derivados (Informes Anuales de Cemex 2000-2010).

Gruma

A principios de la década pasada Gruma, empresa dedicada a la producción y comercialización, entre otros productos, de harina de maíz y trigo, así como de tortillas, empezó a reestructurar sus operaciones mediante el cierre de algunas líneas de negocios como la elaboración de pan en México, Costa Rica y Estados Unidos durante

2000 y 2001.⁶ A lo largo de la década la reestructuración de su deuda mediante créditos sindicados (pagaderos trimestralmente a la tasa libor más un spread previamente establecido), colocaciones privadas (emisión de bonos) y líneas de crédito revolventes con tasas de interés variable significaron el aumento sustancial de su deuda a corto plazo. Ese apalancamiento se sustentó en la contratación de instrumentos derivados para el intercambio de flujos de efectivo con swaps, contratos de opción de compra (call) sobre sus propias acciones a fin de favorecer la bursatilidad de las mismas y mantener su precio, y mediante la celebración de contratos de cobertura de tasas de interés para amortizar su deuda largo plazo. Hacia la segunda mitad de la década la empresa buscó mejorar su estructura de capital refinanciando la deuda de corto plazo mediante nuevos créditos con mayores vencimientos, cambiando el perfil de su costo de capital con lo cual más de la mitad de su deuda quedó a tasas de interés fijas y mediante nuevas operaciones de swaps de tasas de interés para cubrir a la empresa ante potenciales incrementos en éstas. Todo ello se hizo con la intención de cambiar el perfil de la deuda de Gruma y dejarla en una posición financiera sólida hasta el 2010.

Hacia la segunda mitad de la década pasada esta empresa también aceleró su política de expansión en el mercado nacional y hacia los mercados internacionales (principalmente en Estados Unidos, Centro, Sud América y Europa) por medio del incremento de su participación en

⁶ En este año el 62% de su deuda era a corto plazo y a tasas de interés variables.

el capital accionario de diferentes empresas extranjeras vinculadas a la producción y comercialización de granos para la elaboración de diversos productos industriales y para el consumo humano. A mediados de 2004 Gruma Corporation adquirió mediante una operación tipo take-over⁷ la totalidad de las acciones de Ovis Boske, empresa productora de tortillas con operaciones productivas en Holanda y que comercializa ese producto en Alemania, la región escandinava, Francia, Inglaterra y Bélgica. Tan sólo esta operación le significó un desembolso de 12 770 millones de dólares.⁸ En ese mismo mes también adquirió 51% de Nuova De Franceschi & Figli, una compañía dedicada a la producción de harina de maíz ubicada en Italia y que permitiría a Gruma expandir sus ventas a Polonia, Croacia, Israel y Arabia Saudita, entre otros países. El costo de esta operación fue de 9 115 millones de dólares. En octubre de 2004, la compañía celebró un contrato de compra de activos productivos y un acuerdo de maquila de producto a un proveedor y distribuidor de tortillas y productos relacionados con la industria del maíz y la tortilla en Las Vegas, Nevada, en una operación de 5 682 millones de dólares. En 2005 Gruma continuó su expansión mediante inversiones de carácter estratégico en el mercado norteamericano con la compra de una empresa productora de tortillas en el estado de Pensilvania. A esta adquisición se sumó en el 2006 la de

⁷ Toma de control, es decir se compra la mayor parte de las acciones de un empresa (a esto se le denomina toma de control hostil) o se le rescata a fin de asumir todas las decisiones en la misma (en este caso se trata de una toma de control negociada o amistosa).

⁸ Esta empresa tenía pasivos por 4 667 millones de dólares.

Rositas Investment y de Oz-Mex Foods en Australia, operaciones por las que Gruma erogó 15 millones de dólares y 4 millones de dólares, respectivamente. A estas inversiones se sumaron otras en China, Malasia y Medio Oriente

Todo ello se logró con mayores gastos financieros vinculados a compras y ventas de sus acciones, a la contratación de deuda adicional, tanto de corto como de largo plazo, a la emisión de bonos y a utilización de operaciones financieras con derivados. Otro elemento de su manejo financiero fue la adquisición de coberturas relacionadas con la compra de materias primas en los mercados internacionales para lo cual utilizó swaps de *commodities*. Este último punto es relevante porque ante la caída de las ventas de productos elaborados con harina de maíz y de trigo resultante de la desaceleración del mercado norteamericano, su principal cliente, Gruma tuvo que afrontar el incremento en sus costos de producción mismo que se originó tanto por el aumento en los precios internacionales de los *commodities* (materias primas y energéticos), producto de una creciente especulación en los mercados internacionales de materias primas y del incremento del uso del maíz para la producción de biocombustibles.⁹

A partir de las condiciones anteriores y en plena crisis financiera internacional, en 2008, era evidente el deterioro financiero Gruma. Con un incremento en su volumen de ventas de sólo un 1%, un perfil de

⁹ Básicamente para la producción de etanol.

deuda en dólares superior al 60 por ciento del total¹⁰ y pérdidas en instrumentos derivados debido a fluctuaciones cambiarias por mil millones de dólares, y además con vencimientos en moneda extranjera de 2009 a 2011, la empresa tuvo que hacer públicos los impactos que en su operación estaba teniendo su situación financiera.¹¹

Para resarcir las pérdidas en instrumentos derivados de tipo de cambio, en el último trimestre de 2009, Gruma refinanció la mayor parte de su deuda y convirtió pasivos por 738.3 millones de dólares a créditos de mediano y largo plazos. Asimismo, refinanció un crédito sindicado por un monto de 197 millones de dólares y fue apoyada por Bancomext que le reestructuró un crédito denominado en pesos por 3,367 millones. Adicionalmente recibió por parte de bancos extranjeros un crédito a 10 años por 260 millones de dólares. La relativa recuperación del consumo de tortilla en sus principales clientes (Estados Unidos, en el mercado asiático y Australia) y las acciones de reestructuración de su deuda aliviaron los problemas financieros de la empresa y como resultado de ello en marzo de 2011, Standard and Poor's subió la calificación del papel de Gruma de B+ a BB+, hecho que fue recibido por los inversionistas y los mercados financieros como muestra de la recuperación del grupo industrial y le abrió de nuevo las puertas a los créditos internacionales (Informes Anuales de Gruma 2000-2010).

¹⁰ La depreciación del tipo de cambio entre 2008 y 2009 hizo que la paridad cambiaria pasara de 9.85 pesos por dólar a 14.50 pesos por dólar, hecho que afectó de forma significativa las inversiones de la empresa en derivados de tipo de cambio.

¹¹ En 2009 y 2010 la empresa tenía vencimientos en dólares y en euros, y en 2011 los vencimientos de su deuda era básicamente en dólares.

Vitro

Esta empresa es uno de los fabricantes más grandes de vidrio en el mundo y el más importante de México. A principios de la década pasada la empresa Vitro,¹² dedicada a la producción y venta de una amplia variedad de productos como envases de vidrio y plástico, envases de aluminio, vidrio plano, refuerzos y aislante de fibra de vidrio, productos químicos, recursos minarles y artículos de cristalería, entre otros, tenía una participación del 50% en la empresa Regioplast, S.A. de C. V.¹³, y del 34% en Sourdillon de México S.A. de C.V., además adquirió, a través de VVP America, subsidiaria de Vitro, S.A. de C.V., los activos de la sociedad Harding Glass, Inc., por 31.4 millones de dólares. Su estructura de apalancamiento se dividía entre sus subsidiarias extranjeras y las nacionales e incluía entre sus pasivos bonos y deuda pagadera en dólares e integrada por deuda con y sin garantías y tasa de interés variable¹⁴; deuda con garantía y tasas de interés fijas. Entre sus pasivos también contaba con documentos de mediano plazo pagaderos, sin garantía, hacia el 2006 con una tasa de interés de entre el 9% y el 10%, tasa a pagar altísima aún en el caso de un endeudamiento de largo plazo y que puede significar un quebranto

¹² Las principales subsidiarias de Vitro son Vitro Plan S.A.de C.V., Vitro Envases Norteamérica S.A. de C.V. Además contaba con la empresa Vitromatic, S. A. de C.V.- empresa vendida en 2002-, y subsidiarias, Empresas Comegua, S.A. y subsidiarias y Vitro Flex, S. A. de C. V.

¹³ De la cual vendió en mayo su participación del 50%.

¹⁴ En este caso era se trataba de la TIEE, la LIBOR más una sobretasa predeterminada.

mayúsculo para cualquier empresa que no logre generar suficientes flujos de efectivo.

Destaca de la segunda parte de la década la fusión de Vitro Plan con Vimexico, S.A. de C. V., con lo se transfirió a esta última un pasivo por 135 millones de dólares. También de este período debe mencionarse la estrategia de bursatilización de las cuentas por cobrar de Vitro. La empresa diseñó un esquema financiero para comprar y vender cuentas por cobrar, a través de una institución financiera independiente, y con los derechos retenidos mediante Certificados Bursátiles Preferentes en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Certificados Subordinados (emitidos en Norte América). Esta estrategia se diseñó para que la empresa pudiera obtener liquidez de corto plazo y de esa forma ir desahogando en alguna medida su precaria situación financiera.

Como estrategia de cobertura al inició de la década, en 2001, Vitro, adquirió swaps de tasas de interés para cubrir ciertos contratos de deuda e hizo lo mismo con swaps de moneda con los cuales convirtió su deuda denominada en UDIS por un monto de 515 millones de UDIS (\$ 1,434) a dólares. Posteriormente celebró futuros sobre tipo de cambio y opciones de divisas.¹⁵ A lo largo de la década esta estructura de financiamiento se mantendría prácticamente inalterada de tal forma que a mediados de la misma Vitro tenía que cubrir pasivos de corto plazo por un monto de 8 253 millones de pesos y de largo plazo por 13

¹⁵ En este caso la apuesta es adquirir monedas extranjeras en fechas futuras a tipos de cambio preestablecidos.

492 millones de pesos.¹⁶ Operaciones que en la crisis financiera internacional resultarían sumamente gravosas a pesar de sus esfuerzos de refinanciamiento y transformación de deuda de corto a largo plazo, la misma que llegó en 2007 a 15 661 millones de pesos frente a créditos bancarios de corto plazo por 2 650 millones de pesos. En cuanto a pérdidas por operaciones de cobertura, relacionados con la volatilidad financiera internacional, 2008 fue el más crítico pues tuvo que enfrentar un reclamo por 325 millones de dólares de sus contrapartes en las operaciones con derivados,¹⁷ a lo que se sumaron pérdidas cambiarias por 240 millones de dólares. Al final del año Vitro enfrentó una pérdida de 458 millones de dólares.¹⁸

En el transcurso de la recesión financiera internacional más importante desde los años treinta que se acompañó por la caída de la actividad económica en el mundo, el panorama productivo, comercial y financiero de Vitro en 2009, año del centenario de su fundación, seguía siendo precario.

La reducción en los niveles de la actividad económica desde 2008 en las industrias automotriz y de la construcción Estados Unidos y en

¹⁶ En dólares serían 776 millones y 1269 millones, respectivamente.

¹⁷ Una contraparte es una institución financiera que interviene en una operación over-the-counter actuando como tercer participante en la compra-venta de instrumentos derivados. Con ello el riesgo recae en tres participantes en lugar de dos, lo que supuestamente debería permitir no sólo su reducción sino una mejor administración del mismo.

¹⁸ En sus pérdidas también deben considerarse las vinculadas a sus derivados implícitos en las compras de suministro de gas natural en un momento en que los precios internacionales de las Unidades Térmicas Británicas (BTU's por sus siglas en inglés) estuvieron a la alza como resultado de la especulación en los mercados de commodities.

España, fue de particular importancia para la empresa, ya que siendo estos dos de los mercados más importantes para su producción y comercialización de vidrio plano, el impacto en sus volúmenes de ventas en 2009 no se hizo espera y significó una reducción de más del 30%, lo que al mismo tiempo contribuyó para que sus utilidades de operación cayeran casi el 40%.¹⁹ En ese mismo contexto, Vitro tuvo que hacer frente a diversos litigios y reclamos mercantiles, con diversos acreedores tanto nacionales como extranjeros.²⁰ Tales reclamos estuvieron relacionados a diversas causas de incumplimiento de sus obligaciones vinculadas con la emisión de deuda tanto de corto como de largo plazos así como de los intereses generados por las mismas.

En ese contexto, la reestructuración de la situación financiera de la empresa incluyó ventas de activos fijos, la renegociación de las demandas con sus acreedores financieros, la renovación del programa de bursatilización de sus cuentas por cobrar, la desincorporación de sus American Depositary Receipts (ADR's, por sus siglas en inglés) y, por lo tanto, de los CPO's (Certificados de Participación Ordinaria) representativos de sus acciones en circulación en la Bolsa de Valores de Nueva York. ²¹ Se procedió de la misma manera con la Agencia

¹⁹ Por si la caída en sus ventas internacionales no fuera suficiente en sí mismo un hecho problemático para la empresa, a finales de 2008 el grupo Modelo anunció que debido un menor consumo de sus productos en el mundo reduciría sus compras de embases a Vitro.

²⁰ Ese año enfrentó demandas por parte de Banamex, Scotia Bank Inverlat y por parte del Royal Bank of Scotland (RBS, por sus siglas en inglés).

²¹ En el último tercio de 2010, Vitro pudo renegociar sus compromisos por operaciones con instrumentos financieros derivados con dos empresas financieras: Caylon y Fintech Investments Ltd. Esta última previamente adquirió de diversas instituciones como Credit

encargada de la Vigilancia y Regulación de Valores en Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) para el caso de sus American Depositary Shares (ADS's, por sus siglas en inglés).

No obstante las acciones anteriores a finales del año de su centenario el comportamiento financiero de Vitro, particularmente el relacionado con sus operaciones con derivados, seguía siendo precario y le significó pérdidas que contrastaban con un crecimiento marginal de sus ventas y costos de producción crecientes. Complementariamente, y debido al incumplimiento de Vitro de entregar su información financiera de 2009 dictaminada, en junio de 2010, la Bolsa Mexicana de Valores suspendió la cotización de sus acciones e instrumentos de deuda.²² Cabe destacar que ese mismo año la empresa tuvo pérdidas netas por 109 millones de dólares, monto 132 % mayor a los 47 millones de dólares que perdió en 2009. Así, a finales de 2010 la empresa cerró con una deuda neta de 1 535 millones de dólares (Informes Anuales de Vitro 2000-2010).

Sin una solución concreta a su mala gestión desde 2010 comenzaron a prepararse sendas acciones legales para proceder a la reestructuración de la empresa. En México, en febrero de 2011, se declaró en concurso

Suisse International, Deutsche Bank, Merrill Lynch y Barclays Bank, los derechos de cobro sobre los mismos. De esta forma la empresa reconoció operaciones con derivados por 67.3 millones de dólares y 190 millones de dólares, respectivamente. Cantidades a las que se sumaron 3.9 millones de dólares y 13.6 millones de dólares por concepto de intereses.

²² Particularmente en sus series "A" y "08", proceso que tuvo como telón de fondo el retiro de todas las calificaciones de Vitro por parte de la Calificadora Fitch. En octubre de 2010, las acciones de Vitro volvieron a cotizarse en la BMV.

mercantil a la empresa.²³ En ese mismo sentido, en noviembre de 2010 en Estados Unidos y ante las reclamaciones del pago de sus deudas por un conjunto de acreedores se solicitó la bancarrota de las filiales de Vitro en ese país (Vitro America y Super Sky).²⁴ Para julio de 2011 un juez del estado de Texas declaró válida la petición para que la empresa se amparase bajo el Capítulo 11 de la Ley de Quiebras estadounidense. Ambos hechos cierran una década de mala gestión productiva y financiera de los que fue una de las empresas más exitosas de la primera mitad del siglo XX.

El análisis del comportamiento financiero de estos tres grandes conglomerados industriales mexicanos en el transcurso de la crisis financiera internacional más importante desde la gran depresión de los años treinta del siglo pasado permite corroborar lo que Bellamy Foster y Magdoff mencionan al tratar el fenómeno de la financiarización en el capitalismo:

“Las grandes aglomeraciones de riqueza parecen estar cada vez más relacionadas con las finanzas que con la producción , y además las finanzas marcan cada vez más el ritmo y las reglas para gestionar el flujo de efectivo de las empresas no financieras”
(2009, 122).

²³ De la Ley de Concursos Mercantiles pueden verse los Artículos 2º, 3º y 9º y el Capítulo II relacionado con los supuestos del Concurso Mercantil.

²⁴ En este caso se trató de bonos de deuda de un conjunto de fondos de inversión por un total de 500 millones de dólares que la empresa pretendía incluir en sus reestructuración de 1200 millones de dólares.

Y ese es el caso de las grandes empresas aquí analizadas, que tienen acceso al crédito de la banca comercial y de fomento y a la liquidez en los mercados de capitales internacionales, y que en su búsqueda por maximizar su rentabilidad y sus ganancias incrementaron de forma peligrosa su apalancamiento al mismo tiempo que invirtieron cantidades crecientes de su capital dinerario en innovaciones financieras, los famosos derivados.

Conclusiones

El espejismo de las finanzas globalizadas y de la inflación de activos era que las ganancias temporalmente obtenidas en la esfera financiera podrían sostenerse a largo plazo. Frente a aquel, los más diversos agentes económicos, entre ellos las grandes empresas, asumieron que al gestionar sus tesorerías con estrategias dirigidas a seccionar sus fuentes de ingreso entre sus actividades productivas y sus actividades especulativas podrían obtener grandes ganancias que se expandirían sin precedente y a largo plazo, y tomaron como un "acto de fe" que al especular con instrumentos *derivados* su riqueza financiera se incrementaría de forma sostenida, mito que el propio funcionamiento de los mercados financieros internacionales se encargó de desmentir.

Al final y después de incurrir en altos niveles de apalancamiento las empresas que se volcaron a invertir en innovaciones financieras – principalmente derivados- terminaron, en el mejor de los casos, comprometiendo temporalmente su liquidez y su estabilidad financiera

y, en casos extremos, su viabilidad económica. Entre esos dos escenarios quedaron, en el transcurso de la crisis financiera más importante desde la gran depresión de 1929, tres grandes empresas nacionales. En el primero se ubicaron Cemex y Gruma y en el segundo Vitro.

Bibliografía

Bellamy Foster, John y Fred Magdoff (2009). *La gran crisis financiera. Causas y Consecuencias*. FCE.

Cechetti, G Stephen and Others (2009). "Central counterparties for over-the-counter derivatives", in BIS Quarterly Review.

Cemex, Informes Anuales. 2000-2010.

Gorton, Gary and Richard Rosen (1995). NBER Working Paper Series. Working Paper No. 5100, Cambridge, MA.

Gruma, Informes Anuales. 2000-2010.

Martínez, Eduardo. (1993). *Futuros y Opciones en la gestión de carteras*. Madrid, McGraw Hill, IESE.

Minsky, Hyman. (1982). *Can it happen again. Essays on Instability and Finance*, New York, M.E. Sharpe,

_____. (1986), *Stabilizing and Unstable Economy*. New Haven, C: Yale University Press.

Toporovski, Jan. (2000). *The End of Finance. Capital market inflation, financial derivatives and pension fund capitalism*. Routledge Frontiers of Political Economy, London and New York.

_____. (2004). "Inflación en los mercados financieros", en E. Correa y A. Girón (Coords), *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II, Miguel Ángel Porrúa, Senado de la República, UNAM, FCA, UAMI, UAZ.

Vitro, Informes Anuales. 2000-2010.