

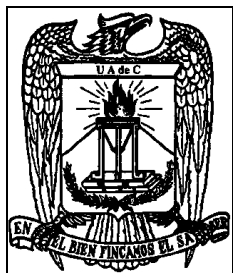
**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE COAHUILA
CENTRO DE INVESTIGACIONES SOCIOECONÓMICAS**

TESIS

TESIS
2017

ISMAEL ISAC GUTIÉRREZ TORREZ

**“EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN Y LA
CONSOLIDACIÓN DE LAS EMPRESAS
TRANSNACIONALES (ETN'S) AVÍCOLAS:
LOS CASOS DE JBS Y BACHOCO (2005-2014).”**



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE COAHUILA

CENTRO DE INVESTIGACIONES SOCIOECONÓMICAS

MAESTRÍA EN ECONOMÍA REGIONAL

TESIS

**EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN Y LA CONSOLIDACIÓN DE LAS
EMPRESAS TRANSNACIONALES (ETN'S) AVÍCOLAS: LOS CASOS DE
JBS Y BACHOCO (2005-2014)**

que se presenta como requisito parcial para obtener
el grado de Maestría en Economía Regional

ISMAEL ISAC GUTIÉRREZ TORREZ

Comité Evaluador:

Dr. Francisco Martínez Gómez (Director)

Dr. Douglas H. Constance (Lector)

M.C. Jonathan Almanza Hernández (Lector)

Saltillo, Coahuila.
Febrero de 2017

Contenido

INTRODUCCIÓN.....	i
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	ii
PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	ii
OBJETIVO GENERAL	ii
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	ii
MARCO METODOLÓGICO.....	iii
CAPITULO I. EL DESARROLLO DE LA AVICULTURA EN MÉXICO DESDE ANTES DE LOS OCHENTA.....	1
1. La importancia de la avicultura en México	1
2. Proceso de modernización de la avicultura mexicana	3
2.1. Integración vertical y horizontal de la avicultura.....	5
3. El TLCAN y sus repercusiones en la industria avícola de México	8
3.1. Fusiones y Adquisiciones (F&A) de ETN´s avícolas hasta el año 2000.....	10
3.2. Respuesta de las empresas avícolas locales ante el TLCAN	13
CAPITULO II. LA FINANCIARIZACIÓN Y SU RELACIÓN CON LAS ETN´S	15
1. Concepto y orígenes de la financiarización	15
1.1. Teorías sobre la financiarización	16
2. La financiarización y las ETN´s no financieras.....	18
2.1. Los activos intangibles como estrategia de expansión de las ETN´s no financieras	21
3. El estado y las ETN´s.....	24
CAPITULO III. LA FINANCIARIZACIÓN Y LOS GRANOS PARA EL ABASTO DE LOS ALIMENTOS AVÍCOLAS	26
1. Insumos de los alimentos avícolas y la financiarización	27
CAPITULO IV. EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN CASO: BACHOCO	32
1. Maximización del valor del accionista	33
1.1. Comparación del valor de las acciones con respecto al valor en libros	36
2. Fusiones y adquisiciones del 2000 al 2015	37
3. Prácticas monopólicas desleales.....	42
CAPITULO V. EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN CASO: JBS/PILGRIM´S PRIDE.....	45
1. Maximización del valor del accionista	45
1.1. J&F investimentos	46
2. JBS, S.A	47
2.1. Fusiones y adquisiciones del 2015.....	49
3. Financiarización y participación del estado en JBS	54
4. La reorganización de JBS/JBS Foods International y J&F Investimentos	57
REFLEXIONES FINALES	58
BIBLIOGRAFÍA.....	60

Índice de Cuadros

	Pág.
Cuadro 1. México: Total de importaciones por aduana en la actividad avícola	13
Cuadro 2. México: Desgravación arancelaria	14
Cuadro 3. Bachoco: Fusiones y Adquisiciones (2000-2016)	40
Cuadro 4. Comportamiento de 100 dólares reinvertidos incluyendo la reinversión de dividendos, (2010-215)	48
Cuadro 5. Composición Accionaria y Societaria	55
Cuadro 6. Las principales 7 multinacionales no financieras, por activos externos, 2014 (millones de US\$)	56

Índice de Figuras

Figura 1. Principales estados productores de pollo, 2013	2
Figura 2. México: Primeras Fusiones y Adquisiciones avícolas	10
Figura 3. Bachoco: Historial de adquisiciones	12
Figura 4. Bachoco: Adquisiciones y valores de las acciones en la BMV	42
Figura 5. Historial de adquisiciones JBS	51

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Maíz: Precio mensual-peso mexicano por tonelada	28
Gráfica 2. Sorgo: Precio mensual-peso mexicano por tonelada	28
Gráfica 3. Soya: Precio mensual-peso mexicano por tonelada	28
Gráfica 4. Bachoco: Comportamiento de las acciones en la BMV	34
Gráfica 5. Bachoco: Comportamiento de las acciones en la NYSE	35
Gráfica 6. Bachoco: Activos, Pasivos y Venta Totales, (2000-2015; millones de pesos)	35
Gráfica 7. Bachoco: Relación P/B vs relación B/S periodo (2007-2017)	36
Gráfica 8. Bachoco: Goodwill y activos intangibles	38
Gráfica 9. Efecto de las prácticas anticompetitivas	44
Gráfica 10. JBS: Historial de adquisiciones e ingresos brutos por ventas	53
Gráfica 11. Comportamiento del valor de las acciones de PPC	54

GUÍA DE ACRÓNIMOS

BMV	Bolsa Mexicana de Valores
ANECA	Asociación Nacional de Especialistas en Ciencias Avícolas
BOVESPA	Bolsa de Valores de Brasil
CEO	Director Ejecutivo, por sus siglas en inglés
CNA	Consejo Nacional Agropecuario
COFECE	Comisión Federal de Competencia Económica
CONASUPO	Compañía Nacional de Subsistencias Populares
EEUU	Estados Unidos
ENIGH	Encuesta Nacional de Ingreso Gasto de los Hogares
ETN'S	Empresas Transnacionales
F&A	Fusiones y Adquisiciones
FMI	Fondo Monetario Internacional
I+D	Investigación y Desarrollo
IBA	Simbología de Bachoco en el mercado bursátil de NYSE
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NPIP	Plan Nacional de Recuperación Avícola, por sus siglas en inglés
NYSE	Bolsa de valores de Nueva York
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
PPC	Pilgrim's Pride Corp/simbología en el mercado bursátil del NASDAQ-EEUU
R	Reales Brasileños
SAGARPA	Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación
SE	Secretaría de Economía
SECOFI	Secretaría de Comercio y Fomento Industrial
SENASICA	Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria
TLC	Tratado de Libre Comercio
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UE	Unión Europea
UNA	Unión Nacional de Avicultores
UNAM	Universidad Nacional Autónoma de México

INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se combina un marco conceptual de los regímenes agroalimentarios con una metodología de sistemas de commodities (Commodity System) para evidenciar el proceso de financiarización de las grandes Empresas Transnacionales (ETN's) avícolas que operan en México y de esta manera contribuir un poco al debate sobre la globalización del sistema agroalimentario. El marco conceptual que utiliza el sector agroalimentario, se basan principalmente en las teorías de la financiarización de Burch & Lawrence (2009).

Diversos autores han considerado al sector agroalimentario como uno de los sectores que ha modificado su estructura de producción y financiación debido al auge de los activos intangibles y las oleadas de los efectos de la financiarización, (Bonanno, 2016; Burch & Lawrence, 2009; Murphy, Burch y Clapp, 2012). De lo anterior, se desprende una de las razones por las que se realiza este estudio - investigar la financiarización y sus impactos sobre las ETN's avícolas de México. Otra de las razones, se centra en la importancia de la avicultura, ya que se considera como la primera actividad dentro del sector pecuario en industrializarse y es un ejemplo claro del neoliberalismo por poseer un sistema flexible.

La avicultura es por mucho la actividad de mayor importancia no solo a nivel nacional, sino que también en el extranjero. Su importancia radica en la facilidad de obtener productos alimenticios (huevo y carne) con alto contenido en proteínas y por ser la carne más barata en el mercado de cárnicos. De acuerdo con la Unión Nacional de Avicultores (UNA), México se ubica como el sexto país productor de huevo y quinto productor de pollo a escala mundial. Por su parte, Estados Unidos (EEUU) se sitúa como el principal productor y exportador de pollo con una producción anual de 16.8 millones de toneladas. El 58.5% de la producción de pollos en los EEUU son obtenidas principalmente por cuatro empresas (Tyson, Pilgrim's Pride Corp (PPC), Perdue y Sanderson Farm). Para el caso de México, el 56% de su producción se debe gracias a Bachoco con el 31%, PPC con un 13% y Tyson con el 12%, (Martínez, 2010:104). En 2009 y 2015 respectivamente, PPC y Tyson pasan a formar parte de la firma brasileña JBS, S.A.

En este contexto, se selecciona a Bachoco y JBS/PPC como objetos de investigación, puesto que ambas compañías mantienen operaciones en México y son consideradas como ETN's no financieras. Actualmente, las dos empresas tienen enlistadas sus acciones en los mercados bursátiles, reafirmando así la idea de Serfati (2009), donde denomina a las ETN's no financieras, como unas de las protagonistas que han revolucionado el concepto de financiarización, ya que no solo sirven como centros financieros con actividades industriales, sino que también forman parte de una modalidad organizativa del capital financiero.

Palabras clave:

Financiarización, Activos intangibles, Fusiones y Adquisiciones, Bachoco, JBS, Pilgrim's Pride Corp, Avicultura, Empresas Transnacionales, Granos.

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

De acuerdo con la literatura revisada la consolidación de las ETN's avícolas, productoras de carne de pollo, Bachoco y JBS/PPC, está en buena medida sustentada por la financiarización y el acceso a los bienes intangibles que han adquirido a través de las fusiones y adquisiciones (F&A) con otras empresas. Existe evidencia que indica que éstas ETN's que operan en México, se han beneficiado con la financiarización, la adquisición de bienes intangibles y con la intervención del estado; sin embargo, la información existente sobre el tema es insuficiente, particularmente, respecto a los mecanismos de la financiarización por medio de las cuales estas ETN's avícolas se expandieron y consolidaron en el país. Esta investigación también se focaliza en la parte de los insumos avícolas, llámense cereales/granos, puesto que, para la industria avícola, estos representan entre el 70-80% de los costos de producción.

PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

1. ¿Cuál es la relación de la financiarización con la consolidación y expansión de las empresas avícolas en México?
2. ¿Cómo y porqué, a través de la financiarización Bachoco y JBS lograron expandirse y consolidarse en México? Y en particular los cereales/granos avícolas.
3. ¿Cómo financiaron sus expansiones éstas ETN's y porque financiaron su expansión de esa manera?
4. ¿Qué papel jugó el estado en las operaciones de F&A de éstas ETN's avícolas?

OBJETIVO GENERAL

Fundamentar que Bachoco y JBS han aprovechado la financiarización y en particular las F&A para consolidarse en los mercados.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar los mecanismos de la financiarización que han hecho posible la expansión y consolidación de las ETN's avícolas: Bachoco y JBS en el país.
- Determinar cuáles de estos mecanismos tienen mayor relevancia en la expansión y consolidación y, mostrar y ponderar la manera a través de la cual ello ocurrió.
- Evidenciar los activos intangibles presentes en las F&A de Bachoco y JBS.
- Identificar y documentar la forma de intervención del estado en la expansión y consolidación de las ETN's y en particular en las F&A de éstas empresas.

MARCO METODOLÓGICO

La metodología empleada en esta investigación se centra en el análisis de sistemas de commodities (Commodity System), el cual se refiere según Friedland (1984;2001), a una representación de la economía política que engloba a todos los actores de una cadena productiva y su poder relativo sobre la misma, así mismo, otorga un enfoque amplio de cadena para incluir un marco institucional del estado, empresas, trabajadores, agricultores, ciencias/universidades, movimientos sociales, etc.

El análisis de Commodity System, es un método cualitativo basado en el análisis de documentos históricos y de archivo, que también puede incluir el trabajo etnográfico de campo y observaciones de los participantes. Para efectos de esta investigación se combina esta metodología con la utilización de documentos secundarios obtenidos a través de las búsquedas en internet utilizando motores de búsqueda populares y académicos: Google, Google Scholar, La UNA, SAGARPA, SENASICA, revistas electrónicas especializadas, tesis, libros, periódicos. Además, también se incluyen los informes anuales y las declaraciones que hacen a la prensa los ejecutivos de estas ETN's avícolas, con la finalidad de documentar su proceso de consolidación.

En este trabajo, se tiene como variable independiente a la financiarización y como variable dependiente la expansión y consolidación de las ETN's avícolas. Otro concepto que resulta importante documentar son los activos intangibles, el cual incluye aspectos tales como el desarrollo de innovaciones, patentes, marcas, las capacidades de los técnicos y los directivos de las empresas. Actualmente los Activos intangibles están suplementando a los activos tangibles y son considerados como valores claves y fuentes de crecimiento de la economía (OECD,2011 Serfati,2008).

El desafío real es que ellos son definidos de una forma imprecisa y en gran medida son resultado de los valores que se obtienen de la evaluación de los mercados bursátiles. Por ello, hay una relación estrecha entre financiarización y activos intangibles. Debido a su complejidad es prácticamente imposible medir el impacto de cada uno de estos factores en el desempeño del comportamiento del valor del mercado de las acciones ni tampoco el agregado. Por lo que, en esta investigación se documenta, a partir de los informes de las empresas Bachoco y JBS/PPC, declaraciones de los CEO de las ambas empresas y de otras fuentes de información referida a aquellos elementos sustantivos que acrediten relevancia de la financiarización en la consolidación de las empresas avícolas. En forma más específica en el comportamiento del valor de las acciones y en la consolidación de las dos empresas. Para tal efecto, nos centraremos en cuatro indicadores que son relevantes para sustentar la investigación, en primer lugar, se hablará sobre la maximización del valor para el accionista (Shareholder value), en segundo lugar, las adquisiciones y el valor del goodwill, en tercer lugar, sobre otras prácticas de negocio (recompras, bolsas), en cuarto lugar, las prácticas monopólicas y en quinto lugar del rol que juega el estado en todo este proceso de consolidación y expansión de las ETN's.

La información obtenida a través de las búsquedas en internet, fue revisada y seleccionada para crear las secciones de este documento, el cual se compone de cinco capítulos; En el capítulo I, se documenta la importancia que tiene la avicultura en México durante el proceso de su modernización, así como, la expansión e inserción de las empresas transnacionales avícolas en nuestro país antes de 1980, en particular, con el ingreso de Pilgrim's Pride y Tyson. También, se describen los procesos de integración vertical y horizontal de la avicultura en EEUU y como México adopta este mismo modelo de desarrollo, la apertura comercial y sus repercusiones en la avicultura, finalmente, se destaca la participación de la financierización en los procesos de F&A de las ETN's que operan en México: JBS/PPC y Bachoco, que son los objetos de esta investigación.

El capítulo II trata sobre los orígenes de la financierización y de los principales autores que la han estudiado, también, se mencionan las principales teorías de la financierización y la incidencia de estas en las grandes corporaciones transnacionales, finalmente, se hace mención del rol que ha jugado el Estado en las F&A de las ETN's.

El capítulo III, se explican los cambios que han experimentaron las grandes empresas agroalimentarias avícolas tras la apertura comercial, particularmente las transformaciones que se dieron en los mercados de futuros de los granos mexicanos, como parte de la financierización lo cual trajo consigo una alta volatilidad en los precios de los insumos avícolas/granos. Se señala también, como las grandes empresas avícolas, utilizaron coberturas para protegerse de estas contingencias, incluyendo coberturas de protección a las tasas de cambio de las monedas (peso/dólar).

En los capítulos IV y V, se presenta un análisis de las firmas Bachoco y JBS/Pilgrim's Pride, en ellos se documentan en base a los cinco indicadores señalados anteriormente, las transformaciones de estos corporativos con la puesta en marcha de las prácticas de negocio identificadas con la ideología de la financierización (maximización del valor del accionista) y las F&A que han llevado a cabo estas ETN's en el transcurso de este siglo. En el caso de Bachoco, se describe algunas prácticas desleales de negocio y, por otra parte, el caso de JBS/PPC se incluye el papel del estado como accionista y participante en las operaciones de negocio y decisiones de la empresa.

CAPITULO I. EL DESARROLLO DE LA AVICULTURA EN MÉXICO DESDE ANTES DE LOS OCHENTA

El presente capítulo tiene como propósito explicar la importancia y el proceso de modernización de la avicultura mexicana, la inserción y expansión de las ETN's avícolas en México antes de los años ochenta, los procesos de integración vertical y horizontal en la avicultura para el caso de EEUU que posteriormente en México se siguió una pauta similar, los impactos que tuvo la globalización en la avicultura, la integración de México al Tratado de Libre Comercio (TLC) y sus repercusiones en la industria avícola, así como la entrada de PPC y Tyson a nuestro país.

Finalmente se destaca la importancia que la financierización ha tenido sobre las F&A en dos de las grandes ETN's avícolas productoras de carne de pollo que operan en nuestro país: Bachoco y JBS/PPC, objetos de este trabajo de investigación. Este capítulo servirá como preámbulo a los capítulos III, IV y V, en donde con mayor detalle se abordará el origen y desarrollo de la financierización en la industria agroalimentaria y en particular en el desarrollo de la avicultura.

1. La importancia de la avicultura en México

La avicultura se puede catalogar como la actividad ganadera del sector agropecuario con mayores antecedentes históricos en nuestro país, ya que se remota desde la época de la prehistoria, seguida por las apariciones de las culturas mexicanas: mayas, zapotecos, tlaxcaltecas, aztecas, etc. Así, hasta llegar a la colonización con la llegada de los españoles al continente americano donde hubo una mezcla no solamente de humanos sino también de ganado.

El sector agropecuario es una parte elemental para el desarrollo de la economía y de las actividades primarias en el campo. Dentro del área de la ganadería el subsector con mayor dinamismo ha sido la avicultura, al grado de desplazar la carne de cerdo y bovino. Su principal importancia radica en la facilidad con la que se pueden obtener productos alimenticios (Carne y Huevo) de gran calidad en un corto periodo, además, es la principal fuente de proteína animal que mayor se consume (6 de cada 10 mexicanos la incluyen en su dieta) y de menor costo en el mercado (los precios de la carne de pollo y el huevo se han reducido considerablemente en términos reales durante la última década), ambos son productos con alto valor proteico y de fácil preparación, (Quezada, 2001; SAGARPA, 2014).

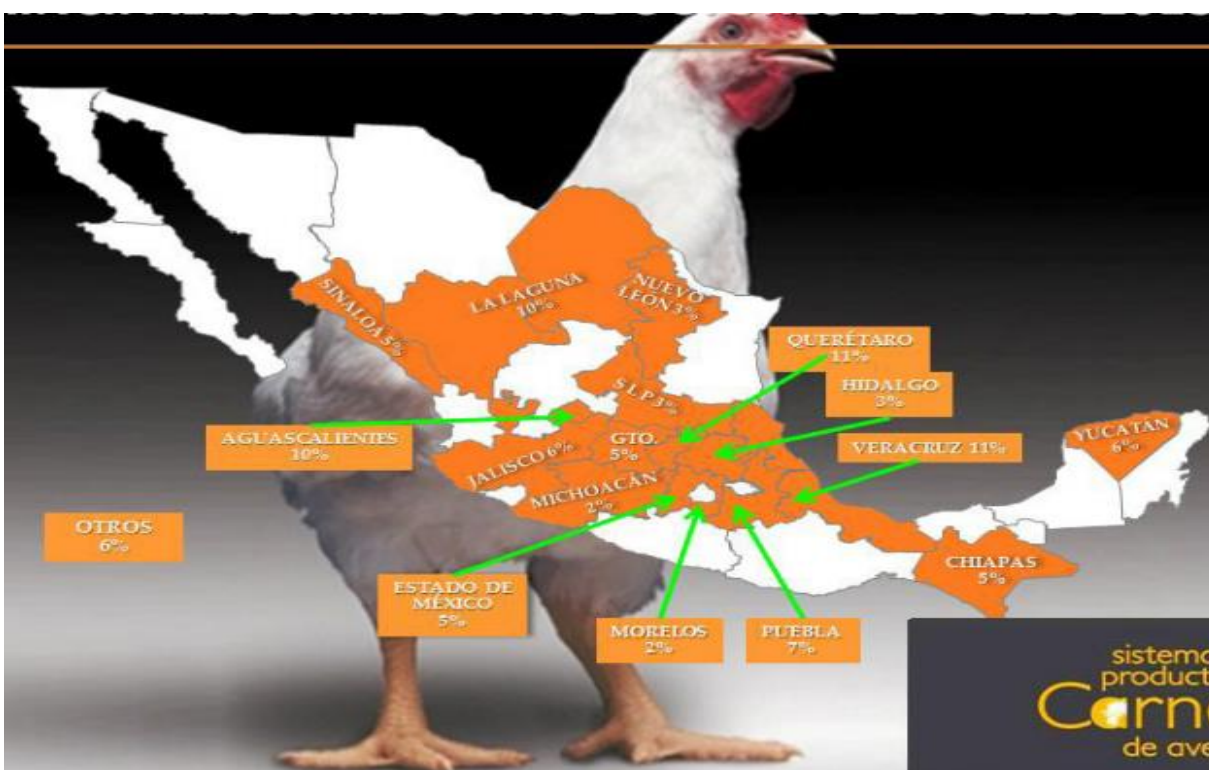
En 1990 el valor de la producción de la carne de pollo únicamente era del 12.3% y para el 2005 llegó a ubicarse en 22.2%. De hecho, entre 1993 y 2006 el valor de la producción de la carne de pollo en términos reales registró un crecimiento anual de 4.2% mismo periodo donde la carne de bovino tuvo una ligera contracción del 0.8% anual. Debido a este acelerado crecimiento, ha permitido que México se ubique internacionalmente como el cuarto productor avícola a nivel mundial de carne de pollo y como el quinto en la producción de huevo.

En los últimos diez años, la industria avícola nacional ha experimentado un fenómeno de expansión que la ha llevado a ocupar el segundo lugar en consumo de carnes producidas en México, siendo la alternativa de carnes más barata en el país, (véanse los trabajos de Quezada, 2001; Meléndez, 2014).

En el ámbito nacional, las regiones donde se ha venido desarrollando con mayor intensidad la avicultura (**Figura 1**), son las siguientes:

- Región Norte: comprende los estados de Coahuila, Durango, Nuevo León, San Luis Potosí y Aguascalientes.
- Región Noroeste: únicamente participa el estado de Sinaloa.
- Región Occidente: integra los estados de Guadalajara y Michoacán.
- Región Centro: los estados de Guanajuato, México, Morelos, Puebla, Hidalgo y Querétaro.
- Región del Golfo: Veracruz.
- Región del Sur: Chiapas.
- Región de la Península de Yucatán: solamente Yucatán

Figura 1. Principales estados productores de pollo, 2013



Fuente: USDA, FAS, PSD online, UNA, COMECARNE, SIAP, SAGARPA, World Poultry 2013 estimación Sistema Producto Avícola

A grandes rasgos, la concentración de la producción avícola se encuentra en la Región Centro que integra el 33% de la parvada nacional, seguida por la Región Norte con el 26%, el Golfo 11%, la Península de Yucatán 6%, y por último el Sur y Noroeste con el 5% en ambos. Siendo Querétaro, Veracruz, Aguascalientes, Coahuila y Puebla, los estados que encabezan la producción en un 50% aproximadamente.

En el caso de la región norte de América, la producción avícola se encuentra distribuida de la siguiente manera, EEUU ocupa el primer lugar con el 84% de la producción, México participa con el 11% y Canadá con un modesto 5%. EEUU el 58.5% de su producción se obtienen principalmente de cuatro empresas (Tyson, PPC, Perdue y Sanderson Farm). México el 56% de su producción se debe gracias a Bachoco con un 31%, PPC con el 13% y Tyson de México con el 12% respectivamente. En 2015 de acuerdo a un reporte presentado por HR ratings, dice que México ha logrado un nivel de producción de huevo para plato del 100% y en la producción de carne de pollo en un 90%. En este segmento Bachoco estima que mantiene una posición de liderazgo en la industria avícola del país, con una participación de mercado del 35%, (véase, Martínez, 2010; HR ratings, 2015).

2. Proceso de modernización de la avicultura mexicana

La avicultura es una actividad que se practicó desde antes de la llegada de los españoles al continente americano, puesto que los pobladores de esa época ya contaban con ciertas prácticas de crías de aves: pavo y guajolote. Históricamente el desarrollo de la avicultura mexicana ha transitado por distintas fases, por ejemplo, pasó de ser una actividad doméstica (traspatio o extensiva) a empresarial (tecnificada e intensiva), llegando a una sólida integración de todos sus agentes que participan en la cadena productiva. Por esta razón, resulta conveniente estudiar los cambios relevantes que fueron transformando la dinámica de desarrollo de la avicultura en nuestro país hasta convertirla en lo que hoy se conoce como *industrialización avícola*. A continuación, se presentan los principales periodos que hicieron posible esta transición (domestica-industrial) de la avicultura en México:

De 1900-1910. Durante estos años, el país se encontraba bajo un gobierno dictatorial que perduró por más de treinta años, donde la población padeció hambre, persecuciones, carencia de libertades y dentro del sector agropecuario las posesiones de la tierra aún eran bajo los criterios de la época colonial. Aguirre (1980), menciona que a inicios del siglo XX en 1900 se tenía una población de 13´607, 427 habitantes y una actividad avícola sustentada en el área rural a través de un sistema de producción extensivo o de traspatio. El consumidor se encontraba en pésimas condiciones de alimentación debido al bajo salario que percibían, ciertamente estas condiciones no permitieron un próspero desarrollo de la avicultura. Sin embargo, entre 1904 y 1910 un distinguido maestro español *Salvador Castelló Carrera* imparte algunos cursos sobre avicultura en México, que resultó interesante para muchas personas, dando pie a la avicultura tecnificada. Posteriormente en 1928 se refuerza esta tecnificación con la creación de la Escuela Nacional de Avicultura, en Santa Bárbara, Estado de México; ya que de ahí surgieron los primeros métodos modernos de cría, incubación y reproducción de aves.

El periodo que comprende de 1950-1960, la avicultura se caracterizó por tener un esquema productivo comercial de pequeñas y medianas granjas que abastecían a las zonas urbanas, sistema que se vio afectado por el brote de Newcastle¹ en México, el cual exterminó casi el 80% del inventario avícola, ocasionando fuertes pérdidas a los avicultores y a la economía nacional. A raíz de este problema, el presidente *Adolfo Ruíz Cortines* en coordinación con la *Secretaría de Agricultura y Ganadería (SAG)* en 1956 ponen en marcha la *Campaña Nacional de Recuperación Avícola*, que tenía por objetivo lograr la autosuficiencia avícola, asegurar y abastecer la demanda nacional, así como, poner punto final a las fugas de dinero debido a las cuantiosas importaciones de huevo y pollo; y de esta manera limitar la dependencia de nuestro país con los EEUU. Para 1958, El *Banco Nacional de Comercio Exterior* y la *Compañía Exportadora e Importadora Mexicana, S.A (CEIMSA)* que posteriormente se denominaría como *Compañía Nacional de Subsistencias Populares (CONASUPO)* brindó un impulso significativo al despegue de la avicultura por medio de créditos blandos y orientación técnica a los avicultores. En esta década, se colocaron los cimientos sólidos para la proliferación de la avicultura a distintos estados del país. Por ejemplo, con el arribo de la firma Purina a México a través de su subsidiaria Nutricos, se modificó la forma tradicional de producción y el consumo avícola, ya que en menos de un año logró controlar más del 25% del consumo nacional, (véase, Meléndez, 2014; Martínez, 2010; Aguirre, 1980).

El siguiente periodo abarca de 1960 a 1980, cuya característica principal es la aparición de diversos factores que contribuyeron a la tecnificación e intensificación de la avicultura en México, tales como, la industrialización y modernización; la planeación y la integración vertical, orientadas a mejorar los índices de productividad para abatir costos; los cambios en la división internacional del trabajo, que por una parte modificaron la estructura de producción y comercialización y por otra el patrón de consumo de bienes provenientes del sector primario, trayendo como consecuencia que más sectores de la población pudieran adquirir y tener acceso a estos productos ricos en proteína animal, (Meléndez, 2014). En este sentido, las empresas avícolas locales impulsaron un nuevo patrón de producción y comercialización para cubrir la demanda emergente de este segmento de mercado. El modelo de producción que se implementó fue uno tecnificado basado en tecnología de punta, donde se formaron empresarios avícolas que posteriormente servirían como clientes de estas empresas avícolas y que años más tarde se convertirían en los grandes monopolios nacionales, (Real, 2005).

En este mismo periodo, el gobierno tuvo una participación importante a través de la *Campaña Nacional de Recuperación Avícola*, la cual consistió en la implementación de una serie de acciones para atender los problemas de la industria avícola nacional. Las directrices de estas acciones estaban encaminadas hacia una reorganización del mercado avícola para equilibrar la oferta y la demanda, formación de cooperativas, incrementar la producción de insumos, así como de productos finales, otorgamientos de créditos exclusivamente a pequeños avicultores y

¹ Es una enfermedad altamente contagiosa que se produce en muchas especies de aves domésticas, exóticas y salvajes; que dependiendo de su tropismo se caracterizan por una marcada variación de la morbilidad, tasa de muerte, síntomas y lesiones. Fuente: el sitio avícola, consultado desde <http://www.elsitioavicola.com/publications/6/enfermedades-de-las-aves/275/enfermedad-de-newcastle-nd/>

finalmente la integración del propio sector avícola a un solo mando, manteniéndose una coordinación permanente entre las entidades que en él intervienen, (Aguirre, 1980). A pesar de los intentos que hubo por apoyar a la actividad avícola, a través de los diferentes organismos de gobierno y proteger al pequeño y mediano avicultor para que no fuesen desplazados del mercado por los grandes monopolios extranjeros, este hecho nunca se concretó y hasta la fecha la avicultura pertenece en gran medida a empresas extranjeras que se han apoderado de una parte considerable del mercado nacional.

2.1. Integración vertical y horizontal de la avicultura

Torres (2011) y Constance (2008), señalan que la industria avícola en México se encuentra fuertemente influenciada por la globalización y por la estructura organizacional desarrollada en la industria avícola moderna en el Sur de los EEUU durante los años cincuenta y sesenta y que en gran medida fueron los antecedentes que cimentaron los nuevos patrones organizacionales que la industria mexicana mantiene hoy en día, razón por la cual se aborda en primera instancia el desarrollo de esta actividad en este país.

EEUU desde inicio de la postguerra su economía fue aceleradamente avanzando en términos tecnológicos y económicos, ocasionando que en su sector agropecuario existiera un tránsito de la avicultura de traspatio hacia un modelo de producción avícola industrial, (Constance, 2008: 18). Esta transformación industrial de la avicultura, modificó la estructura de los Agronegocios, así como el entorno social en los cuales estos tenían lugar y más allá de sus fronteras.

Boyd and Watts (1997), señalan que el temprano desarrollo de la industria avícola se debió principalmente a la aparición de dos fuerzas: en primera por el descubrimiento de la vitamina D en 1926 y en segunda por el establecimiento de programas que el gobierno puso en marcha para incrementar la productividad después de la guerra y durante los años de la gran depresión; entre estos se encontraba el *Plan Nacional de Mejoramiento Avícola (NPIP, por sus siglas en inglés)*, que a partir de 1923 facilitaba nuevas técnicas para controlar enfermedades, mejorar la cría y el manejo prudente del negocio, entre otras cuestiones; este programa continuaría a través de la *Administración Nacional de Recuperación (NRA, por sus siglas en inglés)*, que posteriormente terminaría desapareciendo.

La historia del desarrollo avícola moderno en EEUU emergió como una extensión de la producción de huevo en los años treinta en la región noroeste de este país. Donde los pollos jóvenes machos eran comidos como carne, mientras que las hembras se conservaban como gallinas para la producción de huevo. Algunos avicultores se percataron de que podían obtener más ganancias por la venta de carne que por la de huevo, y fue así, que la industria surgió. Durante los años cuarenta y cincuenta el Sur de los EEUU experimentó una severa crisis económica agrícola debido a brotes de plagas y fracasos en el cultivo de algodón, cuestión que obligó a los agricultores a cambiar de actividad y fácilmente aceptaron a la avicultura por contrato como una actividad rentable y confiable, integrándola así a sus operaciones agrícolas.

(véase, William, 1998, Griffith 1995; Martin and Zering 1997; Skully 1998, citados por Constance, 2016).

Bajo este contexto, el gobierno estadounidense estableció medidas para estimular la producción avícola en momentos en que la demanda crecía, tales como el establecimiento de precios por encima de los costos de producción, (Tobin & Arthur, 1964, citado por Constance, 2016). Otras medidas se llevaron a cabo a través del *Plan Nacional de Mejoramiento Avícola*, que consistieron en apoyar a la generación y transferencia de tecnología con el apoyo de las Universidades Públicas Agrícolas y del Servicio de Extensión Agropecuaria del Departamento de Agricultura (USDA, por sus siglas en inglés). Así mismo, se produjeron híbridos de gallinas que formaron parte de los estándares requeridos para la producción de la industria y se obtuvieron tecnologías para el confinamiento de las aves, (Constance, 2008:19).

El periodo de 1950 a 1970, fue crucial para la industria avícola, ya que comienza a integrarse verticalmente debido a que muchas de las compañías de alimentos salieron de la industria por los altibajos en sus ganancias; empresas como Tyson, Perdue, HollyFarms surgen como actores claves para la integración regional del sector. La integración vertical, hizo que la avicultura se convirtiera en una actividad con un sistema de bienes mejor coordinados e institucionalmente densos en la agricultura norteamericana. Este cambio organizacional industrial según (Boyd and Watts, 1997) es similar al sistema de producción de justo a tiempo, aunque americanizado y más flexible con mayor repercusión espacial en el Sur de EEUU. El componente crucial de esta integración fue la producción por contrato como vínculo formal entre el productor y la firma procesadora (integradora). A raíz de esto, tras el impulso de querer aumentar la participación de la industria avícola en el mercado dio como resultado las F&A entre las empresas y con ello la integración horizontal. Para los años ochenta, el 95% del total del pollo de engorda en los EEUU estaba bajo contrato con poco menos de 40 compañías, cifra que con el paso de los años habría de disminuir. La concentración económica de la industria avícola se incrementó al pasar de 19 firmas que controlaban el 30% de la producción en 1960 a solo cuatro en 1998 teniendo el control del 50% de la producción, (Heffernan, 2000; Reimund, 1981; citado por Constance, 2008).

Así pues, los ingredientes de este modelo de producción avícola se fueron extendiendo a México llegando a su replicación y puesta en marcha con algunas variantes. De hecho, las políticas desarrollistas y proteccionistas que se aplicaron en EEUU sirvieron como un estímulo significativo para el impulso de la industria avícola y para su expansión en la segunda mitad de los años cuarenta y cincuenta, (Martínez, 2010). Parte de la influencia de este modelo se dio durante el periodo de 1950-1960 cuando México se vio afectado por un problema de Newcastle, causando la pérdida de casi el 80% de la población avícola. Ante esto, el gobierno mexicano implementó una serie de acciones para estimular su rápida recuperación. Como parte de las políticas gubernamentales, se implementó un *modelo de sustitución de importaciones* que en gran medida fomentó la producción de huevo y carne de pollo para asegurar la autosuficiencia de estos productos y limitar las cuantiosas importaciones que se le hacía a los EEUU.

Para el caso de México se tuvo “La Campaña Nacional de Recuperación Avícola” y “La Administración Nacional de Recuperación” en EEUU. Cabe destacar no solamente la similitud en el nombre de los programas, sino también en las propuestas de acción para estimular la productividad avícola en ambos países. Estos programas se realizaron bajo el mandato directo del gobierno, primero se aplicó en EEUU y con algunas variantes se reaplicaron en otros países en vías de desarrollo, ejemplo: México. A partir de 1960, la avicultura mexicana comienza a tener su propia integración horizontal y vertical, surgen las economías a escala, nuevos procesos de producción de pollo, medicamentos, y la disponibilidad de recursos financieros que permitieron a las ETN’s operar en el país y por consiguiente ir ganando terreno en el mercado nacional. Algunos avicultores “grandes” se integraron verticalmente con los proveedores de estas ETN’s para abastecerse de aves, medicamentos y de equipos necesarios para seguir operando.

Con la integración de estas ETN’s el capital financiero de la industria avícola fue creciendo e integrando a los pequeños y medianos productores con los grandes empresarios capitalistas a través de contratos de compra-venta, aparcería, coinversión o asociación en partición. Con la fuerte competencia y la crisis de sobreproducción, las ETN’s recurrieron hacer alianzas entre capitales estadounidenses y nacionales. Como ejemplo se tienen las alianzas que se establecieron entre Bachoco y Purina en ese periodo para la capacitación del capital técnico, (véase, Hernández, 2009; Martínez, 2010).

Si bien es cierto que los cimientos y la reestructuración de la industria avícola mexicana se dieron durante los años de 1950 y 1960, fue en 1970, donde se suscitaron una serie de eventos que lograron consolidar y diversificar la avicultura nacional, algunos de ellos son: las exposiciones avícolas, la presencia de la Asociación Nacional de Especialistas en Ciencias Avícolas (ANECA) en todo el país y la instauración de los programas de posgrado en la Facultad de Medicina Veterinaria Zootecnista de la UNAM (Quintana, 2008), como sucedió en los EEUU ante la fuerte intervención del estado que coadyuvó a la modernización de la avicultura durante esta década.

En años posteriores, debido a escenarios altamente regulados por el gobierno y por la fuerte competitividad; México sufrió una transición en su economía pasando de un modelo cerrado a un modelo de libre mercado el cual terminaría consolidándose el 17 de diciembre de 1992 con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) que entraría en vigor el 1° de enero de 1994.

3. El TLCAN y sus repercusiones en la industria avícola de México

Siguiendo un orden cronológico para evidenciar el tránsito (doméstica-industrialización) de la avicultura mexicana. Los años ochenta fueron cruciales para el surgimiento de un nuevo perfil en lo que respecta la industria agroalimentaria y en particular la avicultura. Durante este periodo, surgieron factores como la desregulación financiera, cambios en la economía global y la introducción de políticas de corte neoliberal que obligaron al gobierno mexicano a incorporarse a un modelo de economía abierta ingresando al Acuerdo General de Tarifas y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés), y a instrumentar políticas de ajuste estructural a través del Fondo Monetario Internacional (FMI), (Martínez, 2010).

Los programas de ajuste estructural que implementó el FMI después de la crisis de 1984, trajeron como resultado la modificación del artículo 27 de la Constitución mexicana para reformar el sistema de reparto de tierras ejidales y permitir las alianzas con los capitales privados. Como ejemplo de este caso se tiene la firma Trasgo que es adquirida por Tyson a raíz del TLCAN. Trasgo es una firma que inició sus operaciones en 1955 en el estado de Durango, mediante canales de venta de productos avícolas bajo un sistema de traspatio o extensivo y con una población inicial de 3,000 aves, para 1973 llegó a conformar un complejo en este mismo estado que se dedicaba a la engorda de pollo, (Villarreal, 1998).

Las negociaciones entre Trasgo y Tyson se dieron en 1987, principalmente consistían en maquilar ciertos productos americanos con la finalidad de darles un valor agregado y ser re exportado hacia los EEUU. Posteriormente, esta alianza se consolida en 1991 y con la entrada en vigor del TLCAN en 1994, Tyson compra el 75% de sus acciones y es hasta 1997 que la adquiere completamente y pasa a llamarse Tyson de México. La alianza permitió que los ejidatarios locales productores de pollo se incrustaran ante un nuevo sistema de aparcería por contrato. Los efectos por la modificación al artículo 27 de la Constitución mexicana se manifestaron en el corto plazo a través de una creciente presencia y expansión de ETN's avícolas en nuestro país, (véase, Torres, 2011; Constance, 2016).

Durante el gobierno de *Carlos Salinas de Gortari* en 1992, Real (2005), menciona que fue el comienzo de una nueva era de la avicultura nacional, ya que se permitió la entrada de inversionistas extranjeros a este sector brindándoles la oportunidad de manejar hasta en un 60% la producción avícola con sus inversiones. Bajo este escenario Torres (2011), señala que México se vio obligado a modificar su política económica acorde a las políticas neoliberales de orden mundial. Estos ajustes se fueron dando y realizando por medio de intensas negociaciones en coordinación con todos los sectores involucrados, en el caso del sector agropecuario dichas concertaciones estaban bajo mandato del Consejo Nacional Agropecuario (CNA); fue así como la avicultura nacional se perfilaba hacia un cambio significativo en su historia: Su incorporación al comercio internacional a través del TLCAN en 1994.

Luego de las políticas de ajuste estructural, la función reguladora quedó en manos del mercado, fue entonces cuando México decide incorporarse al TLCAN. Dentro del marco del sector agropecuario Canadá queda fuera de las negociaciones avícolas, en tanto que México a partir del 1° de diciembre de 1994 contaría con diez años para poder competir con EEUU el cual hasta la fecha tiene una de las aviculturas más desarrolladas del mundo. Un año después, en 1995 los efectos subsecuentes del TLCAN fueron muy notorios, puesto que suavizó las restricciones a la inversión extranjera directa y redujo las tarifas arancelarias para la importación de productos del sector agropecuario sobre todo en la parte de los insumos como: el maíz, sorgo y soya, siendo el primero el de mayor importación. En respuesta, México se encontró inundado de maíces norteamericanos propiciando que muchos campesinos abandonaran el campo y emigraran a las ciudades en busca de empleo. Mientras que, la importación de insumos sirvió como base para la integración vertical de la avicultura y su desarrollo agroindustrial, (Constance, 2016).

En 1999, la UNA realizó una evaluación de lo estipulado en el TLCAN encontrando que los beneficios esperados con la firma del acuerdo todavía no eran notorios. A pesar de los acuerdos y negociaciones que se pactaron en el TLCAN, algunas de las proposiciones que los avicultores consideraban para dirigir el rumbo de la negociación en cuestión de fondo, no fueron tomadas en cuenta. Y es que de entrada la Ley de Comercio Exterior de México es más abierta que la de EEUU cuya característica principal es el proteccionismo, (véase, Alonso, 1997; Real, 2005).

La eminente asimetría entre los avicultores de EEUU y México, se puso en evidencia cuando la producción de carne de pollo era 13 veces mayor en EEUU que en el país, la producción de huevo fue cuatro veces mayor que en el nuestro y la de pavo 140 veces más. Es de suponerse que en gran medida ésta alza en su producción se debe a que la avicultura estadounidense logró costos más bajos y además está fuertemente subsidiada por el gobierno a diferencia de México. En términos jurídicos, es importante mencionar que también existen asimetrías en el marco del TLCAN entre estos dos países, dado a que, para los estadounidenses, un tratado tiene una categoría menor y lo coloca por debajo de sus leyes principales. En cambio, para los mexicanos un tratado alcanza el grado de ley constitucional y, por lo tanto, tiene una jerarquía legal o jurídica más alta, (Alonso, 1997).

Pese a las asimetrías existentes, el presidente de la UNA (2014), informó que “tras 20 años la industria avícola se ha consolidado como una de las actividades agroalimentarias más importantes de México. La avicultura productora de huevo registra un crecimiento de 63% y 25% en el consumo per cápita, mientras que, en pollo, la producción alcanza 114% y su consumo per cápita, sin contar las importaciones es de 63% en el mismo lapso”. Esto reafirma la idea de Boyd and Watts (1997) donde se menciona que la industria avícola es una de las más extraordinarias en cuanto a dinamismo y crecimiento.

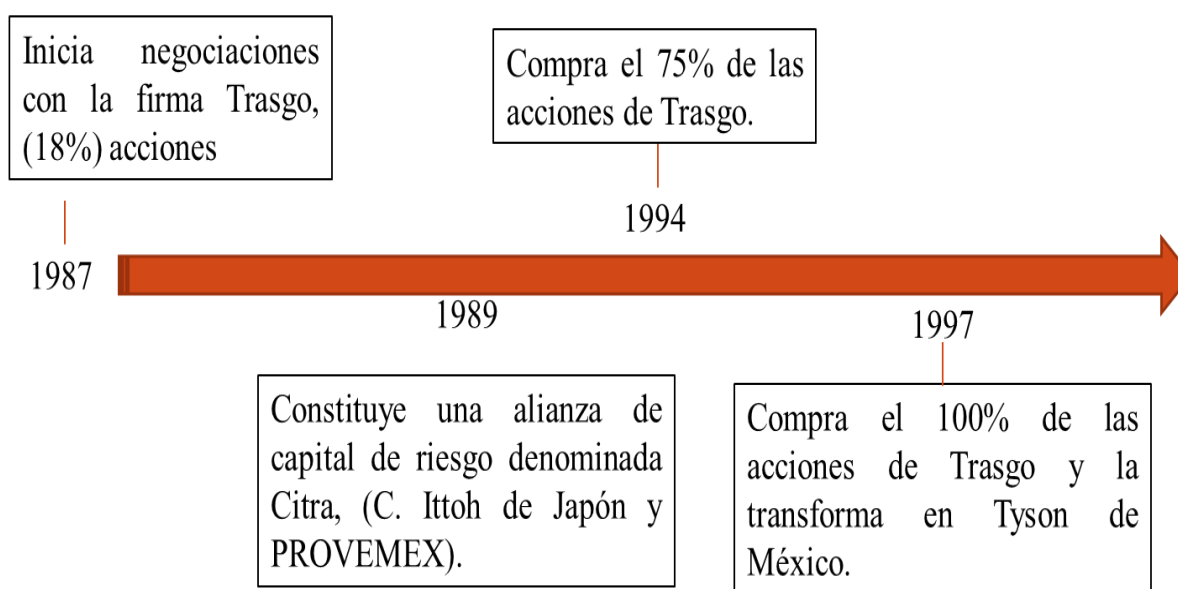
En concreto la apertura comercial y la instrumentación de las políticas neoliberales contribuyeron al rápido crecimiento de las operaciones de F&A en las principales empresas avícolas de México: Bachoco, Tyson y PPC suscitadas durante la década de 1980 y 1990, respectivamente, periodo en el cual experimentaron una detonación en la diversificación de sus productos.

3.1. Fusiones y Adquisiciones (F&A) de ETN's avícolas hasta el año 2000

Las F&A fueron prácticas que las grandes corporaciones avícolas utilizaron para consolidar su presencia en el mercado desde sus orígenes en los años de 1970. Esta práctica se ha hecho más común en las últimas décadas. Según la Revista el Economista (2015), menciona que “una manera inteligente para que las grandes compañías hagan dinero, es a través del uso de las F&A, en inglés: Mergers and Acquisitions (M&A), dentro de las cuales, los sectores que presentan mayor dinamismo son los de consumo no cíclicos y el financiero”. En fechas recientes se ha suscitado una serie de F&A de gran magnitud en la industria avícola tanto en México como en EEUU; tal es el caso de Bachoco que en 2013 adquirió los activos de las granjas reproductoras de Morris Hatchery Inc, ubicadas en el estado de Georgia, EEUU. Otra adquisición importante la realizó JBS/PPC comprando a Tyson de México en el 2014.

La avicultura en México, tuvo sus primeras F&A durante la década de 1980 y 1990 y con ello la industrialización del mismo sector. El ingreso de Tyson a México se dio a través de una operación de F&A. Tyson Foods, es una empresa norteamericana que realizó una alianza con la firma Trasgo en 1987 adquiriendo el 18% de sus acciones, (Villarreal, 1998).

Figura 2. Fusiones y Adquisiciones avícolas de JBS (1987-1997)



Fuente: elaboración propia con información sacada de (Constance, 2016).

Durante 1973, Trasgo propiedad de la familia Villegas en el estado de Durango, era uno de los principales complejos avícolas de América Latina. En 1989 se constituyó una alianza de capital de riesgo denominada “Citra” con las compañías C. Ittoh de Japón y PROVEMEX (Subsidiara de Trasgo) para comercializar productos avícolas hacia Japón y Asia (Tuten and Amey, 1989, citado por Constance, 2016). Con la entrada en vigor del TLCAN en 1994, Tyson pasó a ser un socio mayoritario de Trasgo adquiriendo el 75% de sus acciones, que posteriormente en 1997 compró el 100% de las acciones, razón por la cual le cambia el nombre a la compañía de pasa a ser Tyson de México, **(Figura 2)**.

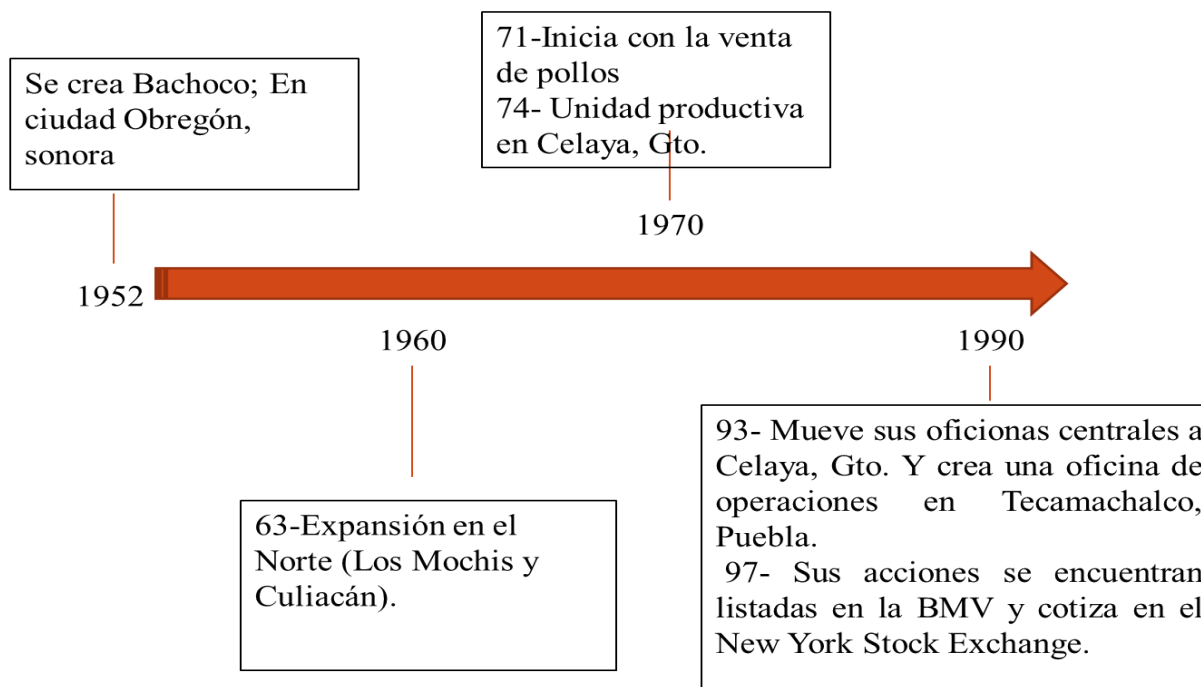
Otro protagonista que tuvo cierta incidencia con la industrialización de la avicultura en México es la firma norteamericana PPC. Su arribo al país se dio en 1987 cuando se pasaba por una crisis y los avicultores mexicanos se encontraban en una situación de endeudamiento, principalmente por modernizar su infraestructura, de tal manera que PPC aprovecha esta situación y compra ciertas empresas endeudadas al tiempo que consolida el esquema de socios por “aparcería”, (Real, 2005). Las adquisiciones que realiza son: cuatro plantas integradas para la producción de pollos de Purina que operan en la ciudad de México, (Constance, 2016). En 1950, la firma Purina comenzó sus operaciones en México con el establecimiento de plantas de alimentos para aves y ganado vacuno, además fue la primera empresa que introdujo el modelo por contratos para la producción de pollos de engorda en nuestro país.

Durante el periodo de 1987-1991 antes de la entrada del TLCAN, PPC triplicó el tamaño de sus operaciones en México. Con pocas ventas EEUU, sus operaciones en el país, se volvieron cada vez más importantes, causando que sus ingresos totales ascendieran en un 20% en el transcurso de 1994. Después del TLCAN, en 1995 expande sus operaciones en México adquiriendo cinco empresas avícolas en el estado de Querétaro. Para 1997, se había posicionado en los principales mercados de México con un 19% de participación, además, llegó a ocupar el segundo lugar de las empresas avícolas en la producción de pollos más importantes, (véase, Funding Universe, 2008, citado por Constance, 2016, Pilgrim´s Pride, 2005).

Otro actor importante en este proceso de (traspatio-industrialización) de la avicultura se debe gracias a la firma Bachoco. La cual inicia sus operaciones como una granja de producción de huevo en 1952 en el estado de Sonora y oficialmente queda constituida como Bachoco S.A de C.V en los años ochenta. En 1963 la firma realiza su primera expansión dentro del territorio mexicano, principalmente hacia Navojoa, Los Mochis y Culiacán, aún con la producción de huevo. Fue hasta 1971 cuando comienza con la producción de pollo en la ciudad de Culiacán. En 1974 crea la unidad productiva en la ciudad de Celaya, Guanajuato, considerada como una de las regiones agrícolas más importantes del país y cercana al área metropolitana de la ciudad de México. Gracias a la buena aceptación que tuvo en ésta región por los productos que produce y a su alto potencial comercial, en 1993, la compañía mueve sus oficinas corporativas a la ciudad de Celaya, además de abrir una nueva oficina de operaciones en la ciudad de Tecamachalco, Puebla. En 1994 la compañía adquiere un complejo productivo en la ciudad de Lagos de Moreno en el estado de Jalisco. Hasta este punto, contaba con cuatro operaciones productivas integradas. Para 1997 se convierte en empresa pública y enlista sus acciones en la

BMV y en la bolsa de NYSE, (**Figura 3**) colocando el 17.25% de los 600 millones de acciones que tiene.

Figura 3. Bachoco: Historial de Adquisiciones (1952-1997)



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de los informes anuales de Bachoco

Como parte de su estrategia de incursión en el mercado de pollo en la República mexicana, en 1999 adquiere CAMPI dicha acción no solo le permitió la incursión en el mercado de pollo en el Sur de México, sino que, además, entró a una nueva línea de negocios: la venta de alimentos balanceados. La expansión geográfica que ha tenido esta firma ha estado ligada a las estrategias de mercado desarrolladas por la venta de sus tres principales líneas de producción: pollo, huevo y alimentos balanceados, (véase, Sosa, 2012; Torres, 2011; informe anual Bachoco, 2012).

Hasta antes del 2014 el mercado avícola nacional se encontraba bajo el control oligopólico de Tyson, PPC y Bachoco. En este sentido, los avicultores mexicanos a manera de protegerse contra estas grandes ETN's, el 10 de septiembre del 2002, en coordinación con la UNA, solicitaron a la Secretaria de Economía (SE), el inicio de la investigación de salvaguarda bilateral referente a las compras externas (importaciones) de pierna y muslo de pollo, procedentes de EEUU, (Alonso, 2016). Ante este marco de referencia, en el siguiente apartado se hace un análisis de la importancia de esta salvaguarda.

3.2. Respuesta de las empresas avícolas locales ante el TLCAN

Con la liberación del comercio, era evidente que México de alguna manera tenía que protegerse y defender los intereses de los avicultores locales, por esta razón la UNA solicitó ante la SE, se impulsaran medidas para que minimizaran los daños colaterales que traería la apertura comercial, particularmente al sector de la avicultura.

La UNA argumentó que para la próxima eliminación del arancel (aplicable a pierna y muslo de pollo) en enero de 2003, causaría que, la importación de estos satisfactores provenientes de EEUU, fueran previsiblemente en cantidades elevadas y bajo condiciones de poder causar daño serio a la actividad nacional. Con este fin se invocó lo dispuesto en el artículo 801 del TLCAN que hace referencia a las medidas de emergencia, (Alonso, 2016). Respecto a las negociaciones en el marco del TLCAN y en particular la avicultura mexicana, en 1994 se determinó una cuota de importación para carne de pollo y pavo, sin arancel, de 95,000 ton. Con un incremento anual del 3% hasta enero del 2003 año en que se terminó la cuota.

Para la aplicación de un arancel necesariamente las importaciones debían exceder las cuotas. Este mismo año, la cuota se excedió por lo que el arancel para pollo se ubicó en 260%, y para pavo en 133%. En ambos productos avícolas la desgravación se llevó a cabo de acuerdo al GATT, es decir, en los primeros seis años; sería del 24% (4%/año) y los últimos cuatro años de 76% (19%/año) en este último periodo la desgravación procedería de forma lineal llegando a 0% hasta completar el periodo de diez años. La Secretaria de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) fue uno de los Organismos de Comercio Exterior que intervinieron en las negociaciones, de ahí el rol importante que juegan estos aranceles y cuotas para proteger la avicultura, (Alonso, 1997). En este sentido, una vez llevada a cabo las negociaciones para la actividad avícola, se requirieron de la instrumentación de controles aduanales estrictos, ya que la actividad agropecuaria fue donde se emplearon el mayor número de aduanas para el ingreso de mercancías avícolas a nuestro país. La aduana con mayor participación en las importaciones de productos avícolas es Nuevo Laredo con el 34.5%, (**Cuadro 1**).

Cuadro 1. México: Total de importaciones por aduana en la actividad avícola

Aduanas	Importaciones (miles de \$)	Participación (%)
Nuevo Laredo	137,245	35.4
Colombia, N. L	99,357	25.6
Ciudad Juárez Chihuahua	35,444	9.3
Tijuana, B.C Norte	35,444	9.1
Mexicali, B.C Norte	21,956	5.7
Reynosa, Tamaulipas	12,005	3.0
Otras	46,148	11.9
Total, actividad	338,145	100

Fuente: Alonso (1997) con información de SECOFI – CNA

En el 2003, cuando la desgravación arancelaria establecida en el TLCAN llegaría a su fin, la UNA propuso a los avicultores de Estados Unidos, poner en marcha una Salvaguarda Avícola, que permitiera a los avicultores mexicanos productores de pollo, realizar los ajustes necesarios y así poder entrar de lleno al libre comercio. Esta propuesta se concretó en el organismo bilateral creado por ambas industrias llamado Nafta Egg and Poultry Partnership (NEPP), el cual sigue operando hasta la fecha.

Jorge García presidente de la UNA, indico que: “el 25 de julio de 2003, entró en vigor la primera y única Salvaguarda Comercial en el TLCAN, aplicada a las importaciones de pierna y muslo de pollo originarias de Estados Unidos, mejor conocida como la Salvaguarda Avícola, misma que concluyó el 1 de enero de 2008”, (**Cuadro 2**).

Cuadro 2. México: Desgravación Arancelaria

2003	2004	2005	2006	2007	2008
98.8%	79.04%	59.3%	39.5%	19.7%	0%

Fuente: Unión Nacional de Avicultores (UNA, 2014)

CAPITULO II. LA FINANCIARIZACIÓN Y SU RELACIÓN CON LAS ETN´S

En este capítulo se presenta una extensa revisión de literatura que trata de analizar la financiarización y su desarrollo, los activos intangibles y la relación que mantienen con las ETN´s. Por lo que, para una mejor comprensión, se ha estructurado en cuatro apartados: en el primero, se hace una descripción en términos generales de los hechos históricos que dieron paso a la financiarización, en el segundo y tercero se plantean los elementos teóricos de la financiarización y de los activos intangibles y su relación con las ETN´s avícolas, finalmente en el apartado cuatro, se explica el rol que ha jugado el estado en las operaciones de F&A de las grandes ETN´s avícolas.

1. Concepto y orígenes de la financiarización

La financiarización se puede definir como “la importancia creciente de los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras y las elites financieras en las operaciones de la economía y las instituciones que la gobiernan, tanto en el ámbito nacional como en el internacional” (Epstein, 2005:3). Siguiendo esta idea, (Álvarez y Luengo, 2011:129), llegan a definir a la financiarización como “el creciente peso de la lógica, los mercados, los agentes, las instituciones y los objetivos financieros en el funcionamiento de las diversas economías, así como de la economía mundial en su conjunto”.

Por su parte, Krippner (2005:174), la define como un “nuevo patrón de acumulación donde el proceso de realización de beneficios tiene lugar fundamentalmente a través de los canales financieros en lugar de que sean por los canales de producción y comercialización de mercancías. Polanyi (1944) señala que la financiarización a raíz de la crisis del capitalismo, creó mercados financieros auto-regulados en la tierra, trabajo y dinero. Y dado que estos tres factores no son objetos que premeditadamente hayan sido producidos para su venta en el mercado, no son capaces de llegar a ser mercancías, por lo tanto, se consideran como mercancías ficticias.

En este sentido, la financiarización se vuelve cada más interesante, puesto que no solo es un concepto que se ha introducido en el lenguaje del ámbito empresarial como un término general para definir el papel creciente que desempeñan los inversores financieros en los mercados bursátiles, sino también, por entrañar un apalancamiento masivo que actúa como vehículo para la apropiación del excedente a la par que representa un síntoma de la crisis y un gran obstáculo para el desarrollo.

Históricamente los orígenes de la financiarización provienen a partir de tres grandes olas desreguladoras que se dieron a lo largo de las últimas décadas. “La primera corresponde a finales de la década de los años sesenta y la década de los setenta, periodo en el que se produjo una fase de liberalización financiera, que reforzó el proceso de internacionalización financiera de sistemas nacionales aún compartimentados (desintegración y liquidación del sistema Bretton-Woods y apuesta por un sistema de cambios flexibles). La segunda ola ocurre durante

la década de los años ochenta, donde se produce el paso simultáneo de las distintas economías de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) a las finanzas de mercado y a la interconexión de sus sistemas financieros nacionales. Finalmente, la tercera ola se sitúa en la década de los años noventa, periodo que se caracterizó por una desregulación internacional generalizada de los mercados de acciones”. (Álvarez y Luengo, 2011:130-131).

Bajo este contexto, (Vargas, 2011:5), resume que los orígenes de la financiarización se centran en dos casos en particular, el primero, corresponde a la crisis histórica del capitalismo de la segunda postguerra que puso fin a la etapa Fordista-Keynesiana de prosperidad, que significó el agotamiento de las condiciones económicas, tecnológicas, políticas y sociales que la hicieron posible. El segundo caso, tiene relación con el proceso de desregulación del mercado Monetario-Financiero internacional, donde se suspendió de manera definitiva la convertibilidad oro-dólar, abriéndose con ello los tipos de cambio flotantes en la economía mundial y que sustituyeron a los tipos de cambio fijos del viejo sistema de Bretton-Woods.

En efecto, este generalizado proceso de liberación financiera vinculado con la titularización de la deuda pública y la necesidad de financiar el enorme déficit fiscal, ha impulsado el desarrollo de los mercados financieros internacionales y el secular proceso de internacionalización y mundialización del capital financiero. (Bernner, 2004:71-73; Chesnais, 2004: 25-28; citado por Álvarez y Medialdea, 2010: 172). Aunado a esto, poco después de que se tuviera una buena estructura financiera, la globalización derribó las barreras regulatorias y articuló de forma sólida el funcionamiento de las diferentes plazas financieras en el mundo (Huerta, 2013:66).

Dentro del marco de la globalización neoliberal, se abre esta nueva discusión sobre la financiarización, para la cual, se desarrollaron algunas teorías que tratan de explicar este fenómeno. A continuación, se abordarán con mayor detalle cada una de ellas.

1.1. Teorías sobre la financiarización

Uno de los trabajos que dio pie a la convergencia de intereses entre los bancos y las grandes empresas, es la de Rudolf Hilferding, a principios del siglo XX. Según él, entre estas dos entidades se había creado un pacto dentro de los bloques de influencia económico-político de varios países. Cada país de este periodo como Inglaterra, Francia, Alemania y los Estados Unidos, tenían un espacio geográfico de influencia comercial que era característico por la alianza entre sus bancos y sus empresas.

Según Bonanno (2016), la financiarización contemporánea surge durante el siglo XXI donde se observan cambios fundamentales en la parte de los bancos y las empresas. El poder de las empresas es mucho más fuerte que las de los bancos. Por lo tanto, es conveniente redefinir a la financiarización en términos de contemporaneidad. En primer lugar, se trata del predominio del sector financiero sobre el productivo. Este dominio queda concretado al verse que el sector financiero genera mayor ganancia que el sector productivo. Por ejemplo, en EEUU en los años de 1960 las ganancias del sector financiero (bancos e instituciones financieras) era del 15% de toda la ganancia nacional. Al principio del siglo este valor asciende a 40%, para la mitad del

2010 se eleva a 65%. Además, las empresas quedan sujetas a la subordinación de la inversión a las exigencias de los mercados globales. En segundo lugar, se trata de la tendencia a disminuir todo el valor producido en instrumentos financieros, es decir, en activos que sean negociables en los mercados financieros. Beneficiados por la desregulación neoliberal, los agentes financieros producen nuevos instrumentos a través de la creación de nuevos activos o mediante la combinación de los nuevos activos con los ya existentes y la subsecuente comercialización de estas entidades a los inversores.

En este sentido, aparecen varias teorías que tratan de explicar el crecimiento de la financiarización.

La primera es en la década de los sesenta y es propuesta por los economistas Paul Sweeze y Paul Baran que se centran en la cuestión del sub-consumo. Según esta teoría, el crecimiento de los monopolios en la economía, no únicamente han generado concentración de capital, sino que también una concentración de la plusvalía la cual limita la demanda agregada y el crecimiento del empleo. Una vez que existe bajo crecimiento en la demanda agregada, se genera una crisis de sub-consumo, ósea que la economía no puede absorber lo producido. Estos autores en respuesta a esta crisis del sector productivo, plantean la búsqueda de nuevas fuentes de ganancias que terminan concluyendo que está en el sector financiero. De ahí, que el sector financiero se transforme en una solución a la crisis de la economía real. En esta teoría estructural del crecimiento de la financiarización, no se encuentra ubicando en situaciones históricas específicas, sino en el proceso de desarrollo de la economía capitalista y, por lo tanto, no se puede dejar de lado las medidas de carácter político y contingente, (Bonanno, 2016).

Por su parte, el sociólogo Giovanni Arreghi propone una teoría bastante similar. Él plantea la tesis que la financiarización proviene de la evolución cíclica del capitalismo. Mediante observaciones históricas, el autor mantiene que los ciclos de crecimiento y la crisis de la economía se han traducido en un desplazamiento del capital desde el sector productivo al financiero también de manera cíclica. Según esta teoría, al final de cada ciclo se lleva a cabo un proceso de crecimiento del poder del sector financiero.

En consecuencia, varios autores plantearon alternativas de búsquedas a nivel financiero; sin embargo, proponen la idea de que no se trata de una situación cíclica, sino de una dimensión contingente e histórica que específicamente hace referencia a los sucesos ocurridos en las últimas décadas. Por lo tanto, mencionan que la financiarización surge como un producto de la globalización neoliberal. Cuya característica principal es el cambio de las empresas capitalistas que se orientan más hacia el mercado financiero, mientras que los bancos se enfocan más a los préstamos a individuos y a la compra-venta de acciones y de otros instrumentos bursátiles en los mercados financieros. Esta tesis concluye que la financiarización afecta a la vida social e individual y el riesgo se ha convertido en parte estable del discurso dominante, es decir, la idea de la estabilidad económica que era una de las principales metas en periodos anteriores ha sido reemplazada por la incertidumbre de la competencia del mercado (Bonanno, 2016).

Una última teoría es propuesta por los Post-Keynesianos que llegan a la conclusión que la financiarización es el resultado de las reformas neoliberales que se dieron en la década de los ochenta y que aumentaron el poder de los rentistas y accionistas. Como ejemplo se tienen a los prestamistas que fomentaron el crecimiento de la deuda y del endeudamiento como uno de los mecanismos de financiamiento del consumo. Esta teoría argumenta que mientras los salarios se mantuvieron constantes o bajaron, los hogares se vieron empujados por los bancos y las compañías financieras a usar los créditos no solo para gastos específicos y extraordinarios (compra de casas) sino que además lo utilizaran para gastos cotidianos y necesarios como la alimentación, instrucción y trabajo. Este proceso también fue empujado por la baja ganancia del sector productivo que motivó una transferencia del capital hacia el sector financiero. El resultado que se obtuvo de esto, fue un impacto nocivo sobre la economía que involucra una limitación de la disponibilidad de fondos de inversión y la reducción de los rendimientos del capital industrial. En términos del poder del accionista, esta teoría mantiene que la financiarización perjudica el crecimiento de la economía real y del bienestar de la comunidad dado a que el objetivo final de las acciones financieras es únicamente el aumento del valor de las acciones. Por lo tanto, se desarrollan situaciones en las cuales las ganancias de corto plazo llegan a ser las más importantes del bienestar de las empresas, de los ciudadanos y del propio país, (Bonanno, 2016).

Una de las principales protagonistas que revolucionaron el concepto de financiarización fueron las ETN's. Desde tiempo atrás, éstas se marcaron como centro de análisis para las ciencias económicas. Se supone que las ETN's surgen en respuesta al mercado imperfecto que tenemos, el cual incluye: economías a escala, costos de transacción, información asimétrica, etc.; (Serfati, 2010). La década de los setenta fue clave, puesto que aquí se definió el estudio de las relaciones entre las empresas y las finanzas al igual que las investigaciones sobre empresas públicas y privadas, así como empresas de carácter financiero y no financiero. Y origina todo un debate sobre estos temas para las siguientes generaciones con diversos autores.

De acuerdo con (Serfati, 2008) a lo largo de los años, las empresas transnacionales no financieras han desarrollado considerablemente estrategias para manejar y mejorar sus activos financieros. Con los cambios dramáticos que afectaron al mercado financiero (desregulación, innovaciones financieras), el aumento de las capacidades y el conocimiento en finanzas, hicieron que los márgenes de esta actividad financiera en las ETN's se incrementaran considerablemente y dieran paso a un nuevo fenómeno denominado financiarización.

2. La financiarización y las ETN's no financieras

Dentro del marco de la lógica de valorización financiera Serfati (2008:113), define a estas grandes ETN's no financieras (también denominadas Empresas Transnacionales industriales, Corporaciones transnacionales) “como una forma de organización de la modalidad del capital financiero”. Además de que actúan como centros financieros con actividades industriales. Esto se debe precisamente a que las empresas son lugares donde se desarrollan actividades

industriales que generan valor agregado a la producción mediante la concepción y producción de bienes y una organización financiera donde el objetivo es dinero-dinero.

Marx, citado por Serfati (2013), señala que el capital financiero, incluye dos dimensiones distintas pero que a su vez se complementan entre sí. La primera establece que de alguna manera designa un marco regulatorio entre países para manejar el capital financiero. La segunda, es que muchos piensan que el capital es dinero, sin embargo, es una relación asimétrica entre dos agentes, donde uno tiene más ventajas sobre el otro, es decir, uno tiene más poder de información y por lo tanto sale mejor beneficiado que el otro. En este sentido, Serfati (2011), concreta que la lógica de valorización del capital tiene que ver con dos premisas distintas en el marco global: la primera es que para estas ETN's se ha convertido en el campo de juego para la localización y abastecimiento de sus actividades e insumos y en segunda por el hecho de que sus altos directivos se les ofrece una amplia gama de modalidades para la valorización de los recursos financieros de las ETN's.

A manera de precisar a qué se refieren las ETN's no financieras, Serfati (2011) enlista estas cinco categorías que son aceptables para su interpretación:

1. Éstas no únicamente pueden ser definidas como las más grandes y más internacionalizadas que otras, sino que también poseen una categoría propia que requiere de herramientas adicionales para ser estudiadas.
2. Pueden organizarse mediante grupos. De acuerdo con las cuentas nacionales de presentación de informes, la definición estadística de la empresa-grupo es la siguiente: Asociaciones de empresas unidas por lo legal y financiero que indican control.
3. Una de las ventajas de estar como grupo es proporcionar un marco para el análisis de las interrelaciones entre finanza y producción.
4. Una categoría importante y una ventaja fundamental de las ETN's como grupos no financieros radica en su capacidad de construir un espacio global integrado, con operaciones financieras e industriales que se abordan de manera conjunta. Se llama espacio global porque supera las fronteras de los reglamentos nacionales y gubernamentales. Y es un espacio integrado porque (La producción, I+D, financiamiento, etc.) operan bajo el control de las oficinas centrales que gestionan los recursos y capacidades, con el objetivo de dar coherencia y eficiencia en el proceso de valorización del capital.
5. A partir de una economía con posición ventajosa en su producción, este espacio global e integrado puede ser analizado a lo largo de un enfoque global de cadena de valor. Dicho enfoque va más allá de la observación de secuencias tecno-productivas, que toma en cuenta el equilibrio de poder entre los actores de la cadena.

Como parte de sus características estas ETN's no financieras, separan el capital en función (dinero) utilizado para producir mercancías y el capital propiedad (bonos y acciones) cuya circulación se desarrolla en los mercados financieros. Debido a los sucesos ocurridos en la década de los ochenta, tales como los grandes cambios introducidos por las reformas en los

mercados financieros y la implementación de políticas macroeconómicas favorables al mundo de las finanzas, la lógica de valorización financiera se ha constituido como un eje determinante del comportamiento de los grupos industriales (Serfati, 2013). En particular, es de destacarse el papel creciente de las actividades de renta² que se dio a partir de la desregulación de los mercados financieros, los innumerables productos de la innovación financiera, la ideología de la maximización del valor del accionista, así como el desarrollo de los activos intangibles. Por ejemplo: la renta de activos financieros (intereses, dividendos, superávits bursátiles) en los últimos 30 años casi se ha duplicado entre 1982 y 2008 en países de la OCDE (Husson, 2010, citado por Serfati, 2013:6).

Todo parece indicar que con el paso del tiempo las ETN's no financieras han cobrado mayor interés a nivel global, ya que no únicamente se definen como las más grandes, sino que también son las más internacionalizadas con respecto a las otras empresas. Además, constituyen una categoría propia, en base a una centralización de activos financieros y una estructura organizativa específica (con el papel principal de sociedad de cartera). El 73% de 100 de las mejores ETN's no financieras se encuentran en países desarrollados como: Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Francia y Alemania (Serfati, 2011, 2013). gracias a la existencia del capital financiero y a su circulación puede llegar a ser el medio para generar dinero a su poseedor. En realidad, el valor de este capital-dinero es "ficticio", en la medida en que circula al mismo tiempo y separadamente del capital productivo. Se considera ficticio en la medida en que su valor este basado en una anticipación de ingresos. Es así como el capital financiero se ha convertido en la parte medular y dominante de valorización para que las grandes ETN's no financieras puedan llegar a expandirse y consolidarse en gran parte del mundo.

Este aumento de las actividades financieras en las ETN's industriales en los países desarrollados surgen a partir de estos cuatro aspectos, a) al poder que éstas tienen en el comercio y la producción internacional, b) a sus grandes conexiones por medio de las cuales organizan las industrias y los mercados mundiales, c) a su modo de gobierno, y d) a la financiarización y en particular a las operaciones de fusiones y adquisiciones con otras empresas.

De acuerdo con Serfati (2011), con la entrada de la financiarización y en particular a las fusiones y adquisiciones entre las distintas empresas a nivel global, las ETN's actualmente se identifican ellas mismas como activos de inversiones. Esto genera dentro de las empresas cuando menos tres consecuencias que están estrechamente ligadas:

- La prioridad de los dirigentes debe ser la *creación de valor para el accionista*,
- Las decisiones estratégicas para los programas de desarrollo de las empresas deben pasar por el filtro de los criterios de rentabilidad financiera y,

² El concepto de renta según Serfati (2013) puede entenderse como "un derecho de propiedad que da a su poseedor el poder (incluso coercitivo) para acaparar de manera regular una parte del valor creado o de la riqueza existente y que incluso tiene poco que ver con una rareza natural o con un desequilibrio de mercado.

- Para implementar sus objetivos, las actividades industriales deben estar organizadas de manera suficientemente clara para que puedan ser objeto de traspaso en los mercados financieros.

2.1. Los activos intangibles como estrategia de expansión de las ETN's no financieras

Durante décadas, el principio básico de la economía era que los flujos de comercio internacionales y las inversiones extranjeras de las empresas debían de ser determinados por las diferencias en los factores nacionales de dotación de la producción. Hecho que dio lugar a un aumento en el bienestar de todos los países que participan en el comercio internacional, Sin embargo, esto cambió a raíz de la deslocalización de las actividades de alta cualificación, incluidos los de I+D, (Serfati, 2008, 2011).

En este contexto, se parte con la idea de Serfati (2008), el cual menciona que tras la búsqueda de un este nuevo paradigma internacional no únicamente se requeriría abordar el rol de las ETN's no financieras en la nueva división internacional del trabajo, sino que además se debería realizar un análisis de sus diversas transformaciones en el tiempo. Por esta razón, es importante explicar el desvanecimiento entre las actividades industriales y las financieras que refuerzan la singularidad de estas ETN's como grupos no financieros. Este proceso de desvanecimiento, se debe a que las actividades industriales se han segmentado para que tengan más lógica, no tanto en la parte industrial sino más bien sobre los objetivos de valorización bursátil que se dan a partir de las F&A, (Serfati, 2012). Como por ejemplo la venta de Tyson de México a JBS/PPC, la compra de Trasgo por Tyson, y así otras F&A más recientes como la que hizo Bachoco en 1999 al comprar Campi.

Los efectos que ocasionaron estas F&A en las ETN's avícolas son múltiples: por un lado, aumentaron los beneficios industriales y financieros y por otro generaron liquidez a través de las políticas de aligeramiento en el pago de impuestos, dicha liquidez es en parte almacenada y utilizada para realizar más operaciones de F&A (Serfati, 2011). A raíz de estas operaciones, las empresas no únicamente adquieren activos tangibles, sino que además se traen todo lo intangible (también denominados inmateriales, intelectuales, incorpóreos).

Algunas de las siguientes características son generalmente aceptadas para definirlos: “a) son una fuente de beneficios económicos futuros probables, b) no tienen sustancia física, y c) pueden, en cierta medida, ser controlados y vendidos por la empresa. La lista de los activos intangibles constan por lo regular de investigación y desarrollo (I&D), las patentes y las marcas”, además incluyen elementos que pueden aumentar a) el capital humano transformado en conocimientos, capacidades y el *savoir-faire* que los empleados se llevan al dejar su anterior empleo, b) el capital relacional que se refiere a los recursos producidos por las relaciones externas de la empresa con los clientes, los proveedores y los socios en la (I&D) y por último c) el capital estructural que hace referencia a los conocimientos que permanecen dentro de la empresa después que los empleados hayan dejado el trabajo”, (Serfati, 2013: 8).

De acuerdo con Veblen, (citado por Serfati, 2013: 11), la progresión de la valorización bursátil de las grandes ETN's puede ser explicada mediante el *goodwill*, el cual mide la diferencia entre el costo de adquisición de una empresa y el valor de los activos intangibles que son identificables durante las transacciones bursátiles ligadas a las F&A. Así mismo, (Serfati, 2013:6), señala que el valor bursátil de las grandes corporaciones transnacionales en los países desarrollados se ha sustentado en buena medida en inflar considerablemente el valor de los activos intangibles, que constituye una de las bases sobre las cuales se han construido los convenios especulativos llevados a cabo en fechas recientes. En las grandes empresas existe una diferencia creciente entre el valor contable y el valor bursátil. Esta diferencia es explicada, según los analistas financieros, por el hecho de que los activos intangibles identificados se miden en su justo valor, es decir, en su valor de mercado y no en su valor histórico o contable.

El término *goodwill*, fue utilizado por primera al inicio del siglo XX por Thorstein Veblen; sus análisis consistieron en proporcionar un marco útil para comprender algunos problemas ligados a la valorización bursátil contemporánea de las sociedades, esencialmente basada en los activos intangibles no identificables y el *goodwill*. Con el cambio radical del capitalismo que pasa de una economía monetaria a una economía de crédito, la naturaleza de la actividad de las empresas se vio afectada. Veblen (1904 y 1906) menciona que el *goodwill* tiende a aumentar la diferencia con respecto al valor de los activos industriales (tangibles), por lo que los dirigentes de las distintas empresas consideran atractivo maximizar su valor. El *goodwill*, se refiere más a esta parte de los negocios que se vuelve más importante que el valor de los activos industriales (tangibles), ya que, incluye todo aquel activo no físico que puede hacer crecer al capital. Para las principales empresas mundiales los intangibles representan la mayor parte de sus valores financieros.

De acuerdo con Torres (2012:78), un aspecto importante que marca la relevancia del crecimiento de los activos intangibles es donde se muestra la transición de la humanidad, pasando de una sociedad industrial de bienes tangibles a una sociedad del conocimiento de los bienes intangibles cuya característica quizá no principal, pero si importante, es reemplazar al trabajo y al capital por el conocimiento como una fuente fundamental de generación de riqueza.

El fenómeno socioeconómico que dio origen y significancia a los activos intangibles fue la globalización. Sin duda, fue una etapa en donde la competencia y la inversión en investigación y desarrollo se incrementaron considerablemente para mantener el ritmo de innovación y poder competir entre ellas. De acuerdo con Serfati (2008), hace poco más de una década su efecto inflacionario en su valor ficticio hasta cierto punto ha venido cobrando auge sobre las grandes empresas. Una de sus principales características es que provoca una deslocalización masiva de los servicios intermedios, que vuelve aún más difícil su análisis y medición.

De acuerdo con la OCDE (2008), con el creciente auge de los las F&A un gran número de países que la integran, así como las principales economías emergentes, ha desarrollado políticas en apoyo a la creación y expansión de nuevas empresas basadas en tecnología. Por diversas razones, las instituciones gubernamentales se han visto inmiscuidas en la formulación de estas políticas públicas. De ahí la importancia por analizar el papel que ha jugado el estado en las

operaciones de F&A en las ETN's no financieras, tales como Bachoco y JBS/PPC, principalmente.

Otros autores pertenecientes a la escuela de los regulacionistas sostienen que hay un viraje de orientación del capitalismo industrial al capitalismo financiero. Afirman que hay imperativos de índole financiero, en particular los que se han conformado en torno al valor del accionista, y que han constituido el sustento que explica la nueva dirección de los cambios observados en las economías de los países avanzados. Entre los autores que han contribuido a proporcionar una revisión crítica sobre la epistemología del valor del accionista y de su subsecuente diseminación en los contextos nacionales de las corporaciones destacan Froud et al., (2000); Jurgen et al. (2000); Morín (2000); Williams, 2000 y Van der Zwan, (2014). Otros como Aglietta (2000), Boyer, (2000) han formulado la hipótesis de que el régimen de crecimiento Post Fordista Keynesiano está siendo desplazado por una economía dirigida por lo financiero. En este contexto se han elaborado las propuestas del tercer régimen alimentario basado en el neoliberalismo financiero sustentado por Burch and Lawrence (2009).

Ahora bien, la teoría de la agencia ha sido generada para dar legitimidad a la maximización del valor del accionista. Esta teoría incluye una serie de nuevas “prácticas de negocio, las que respalda como positivas tales como: prácticas de compensación a los grandes ejecutivos; fusiones y adquisiciones de empresas como forma de expansión de los corporativos a través de operaciones bursátiles; las reestructuraciones de los corporativos en donde las definiciones financieras están por encima de las productivas y un activismo en las operaciones bursátiles de las acciones con prácticas como la recompra. (Van der Zwan, 2014; Serfati,2013; Lazonic, 2010).

Jensen, un destacado impulsor de la teoría de la agencia sostiene que la diversificación de activos a través de empresas públicas (cotizan en las bolsas) en donde los riesgos son distribuidos en los portafolios de los inversionistas participantes en estas empresas. En los años ochenta los inversionistas institucionales, conformados por las aportaciones de los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros fondos de inversión, estuvieron disponibles para ser utilizado por las grandes corporaciones a través de los mercados bursátiles.

De acuerdo a Aglietta (2000) el valor del accionista se ha convertido en la norma de transformación del capitalismo (Van der Zwan, 2013). Desde los años ochenta la colocación de los recursos de las corporaciones en los Estados Unidos ha sido gobernada por la ideología sustentada en que los negocios de las corporaciones deben de dirigirse a la “maximización del valor del accionista” (Lazonic2010, Van der Zwan, 2014). Este argumento referido por economistas como la teoría de la agencia, es tal, que de todos los participantes en los negocios de las corporaciones es solamente el *shareholder* quien hace las contribuciones productivas sin una garantía de retorno (Lazonic, 2010). El valor del accionista se ha utilizado por los inversionistas institucionales para reestructurar sus inversiones y apalancar sus activos en grandes conglomerados.

La ideología del valor del accionista fue puesta en marcha cuando los inversionistas institucionales, apalancaron sus propiedades en grandes conglomerados durante la década de 1970 y 1980 en la era industrial y utilizaron los derechos sobre sus acciones para reestructurar estas significativamente (Serfati, 2011, Van der Zwan, 2014). Esta ideología se fue expandiendo con el apoyo de los grupos y representantes de las grandes empresa transnacionales beneficiarias principales de esta nueva ideología.

En este contexto, las ETN's son distintas por el tamaño de sus operaciones y la transnacionalización de sus actividades a lo cual se agrega su capacidad para operar como centros financieros. Es así que las empresas transnacionales constituyen una categoría por sí misma sustentada en la centralización de sus activos financieros y en una estructura organizativa específica en el cual el poder del holding desempeña un papel central (Serfati, 2011). Las teorías sobre la maximización del accionista y entorno a las F&A fueron el sustento de los indicadores utilizados en esta investigación.

3. El estado y las ETN's

El Estado ha impulsado la modernización de la avicultura desde los años cincuenta con programas desarrollistas para la generación y difusión de tecnologías y con apoyos crediticios (Real, 2005; Aguirre, 1980). En los años setentas en el contexto de la estanflación que se suscitó en los EEUU se inician cambios en el orden financiero, una de cuyas manifestaciones fue la liberalización de las tasas de interés a principios de los años ochenta y con ello el incremento de la deuda externa de muchos países en desarrollo, lo que ocasionó que el gobierno de México solicitara una suspensión de pagos en 1982.

Los negociadores de la banca acreedora exigieron una serie de disposiciones para cambiar la economía de los países, no sólo de los principales deudores, sino en general de todos a través de un discurso basado en la ideología del neoliberalismo (Bonanno, 2016; Harvey, 2010).

En el transcurso de los años ochenta las negociaciones entre los Estados nacionales y los actores económicos privados que representan los intereses de las grandes empresas interesados en expandir sus mercados llevan de facto a cambios institucionales en la lógica y funcionamiento de los mercados financieros globales. Entre las transformaciones normativas se incluye la privatización para hacer normas, capacidad que está asociada al Estado en la historia reciente (Sassen, 2012). La privatización trajo consigo también el debilitamiento e incluso la eliminación de la supervisión pública. El discurso neoliberal se sustentó en valorar el individualismo, la meritocracia y la descalificación de los agentes públicos, y en la idea de que el Estado tenía que apoyar a los mercados como las instancias que debería de regular la asignación de los recursos y la vía para la eficiencia económica.

Las estrategias de maximización de las utilidades basadas en sistemas de producción flexible, incluyendo contratos más que la propiedad formal, desarrolladas en el Norte Global están siendo exportadas el Sur global como parte de este nuevo modelo de capitalismo basado en la maximización del valor de las acciones (Van der Zwan, 2014).

La financiarización favorece una tendencia de mantener fuera de foco a la producción de alimentos a largo plazo y a beneficiar la generación de utilidades en el corto plazo. Las inversiones de Goldman and Sachs en la producción avícola en China y otras formas de inversión directa en la adquisición de tierras agrícolas (acaparamiento de grandes extensiones de tierra) son ejemplos. Estos cambios de focalización-global de las fracciones del capitalismo están modificando la centralidad de las políticas del Estado-nación de las redes de programas de seguridad social hacia la maximización de la ganancia donde el valor de las acciones es la medida clave del desarrollo de la empresa. Pechlaner and Otero (2008; 2010) promueven el concepto de Régimen Neoliberal Alimentario enfatizando en las crecientes desigualdades entre el Norte y el Sur como resultado de la liberalización del comercio y el Neoliberalismo global (Otero and Pechlaner 2008). Centrando su interés en el impacto del Tratado de Libre Comercio (TLC) en México, ellos desarrollaron en torno al Régimen Alimentario Corporativo de McMichael con algunos añadidos para focalizar más específicamente en las ideas del globalismo Neoliberal y la neo regulación.

Para el caso de la avicultura, las evidencias indican la existencia de un proceso de desarrollo en donde las empresas, por lo general pequeñas, abastecieron en sus primeras etapas de modernización a los mercados locales o regionales. Posteriormente, se fueron saliendo del mercado las pequeñas empresas y prevaleciendo pocas grandes empresas que no sólo expandieron su participación en el mercado, sino que incluso fueron logrando una creciente influencia en la regulación y gobernanza en todos los segmentos de las cadenas de producción y consumo avícolas.

Una de las características en los sectores de los agro alimentos destacan la eliminación de barreras políticas al capital en las relaciones sociales y naturales, una integración más profunda del capital agroalimentario transnacional, donde el abastecimiento global es la norma y la regulación nacional de la agricultura es desafiada, tanto por las corporaciones económicas como por las instancias internacionales que pugnan por una mayor liberalización del comercio.

Se consideran expresiones inherentes de este proceso el debilitamiento de las agriculturas locales, el desplazamiento de productores independientes y la expansión de un sector agroexportador, lo que implica la interrupción o eliminación de los sistemas existentes de suministro, para convertirlos en cadenas de suministro de las empresas (McMichael, 2004: 11) y a menudo implica la producción de bienes de alto valor agrícola, actividad en la cual se han sumado varios países en desarrollo aportando fruta fresca y hortalizas para los consumidores ricos en los países desarrollados (Aboites y Félix 2010) o nuevas presentaciones de alimentos tradicionales con mayor valor agregado, como son las piezas de pollo deshuesado (Martínez et. al. 2010), dado lo cual Fold y Pritchard (2005:5) lo identifican como característica central de la "política contemporánea mundial de alimentos".

CAPITULO III. LA FINANCIARIZACIÓN Y LOS GRANOS PARA EL ABASTO DE LOS ALIMENTOS AVÍCOLAS

Ante un nuevo proceso eminentemente globalizado de la economía, las sociedades y las empresas no únicamente están tratando de adaptarse a las exigencias del modelo neoliberal, sino que también buscan ciertas alternativas de alcance mundial. Ante esta situación, las grandes ETN´s avícolas en México, han implementado una serie de estrategias para asegurar el abastecimiento de granos (maíz, sorgo y soya) y elaborar alimentos más balanceados, ya que, a partir de la globalización el precio de los granos está en gran medida influenciado por los mercados internacionales, ocasionando una fuerte volatilidad en los precios y por lo consiguiente, inestabilidad en los costos de producción para la industria avícola. Lo anterior, resulta ser un tema de gran importancia para la industria avícola, puesto que, los alimentos balanceados representan entre el 68% y 70% de los costos de producción, esto significa que altos incrementos en los precios de los granos terminan repercutiendo en los precios finales de la carne de pollo y huevo.

Clapp (2014) menciona que, en las últimas décadas, la financiarización se ha convertido en el motor principal de los mercados mundiales de alimentos y para el sector agropecuario mismo, de hecho, la relación existente entre estos dos sectores se ha intensificado de manera más profunda y duradera, al grado que se torna complejo analizar las relaciones de las actividades agropecuarias que llevan a cabo las empresas con los nexos de las actividades financieras. A raíz de la crisis de 2007-2008, las empresas productoras avícolas empiezan a trabajar más activamente en los mercados financieros, lo que ocasionó más dificultad para diferenciar entre sector financiero y no financiero. Como ejemplo, los granos, se transforman en activos financieros y, por lo tanto, comienzan a cotizar en las bolsas de valores, como resultado su precio es cada vez más inestable.

Otro factor importante para el crecimiento de las empresas avícolas son los activos intangibles, estos aparecieron durante la apertura económica en nuestro país, aunque, su desarrollo e intensificación se dio a partir del ingreso de México al GATT y finalmente en 1994 con la entrada en vigor del TLCAN. A raíz de estos procesos de apertura comercial, crece el comercio exterior y sedan mayores relaciones comerciales con América del Norte, así mismo, varios sectores de la economía se ven beneficiados, uno de ellos fue el sector agropecuario y en particular los grandes productores avícolas. Sin embargo, también la competencia por ganar parte en el mercado internacional aumentó y, para atender este desafío, las empresas reconocen la importancia que tienen las innovaciones tecnológicas y por tanto la adquisición de los activos intangibles de otras empresas.

Una de las dimensiones de los activos intangibles es la incorporación de grandes empresas como PPC y Bachoco para participar en las bolsas de valores tanto de México como EEUU, por lo tanto, estos tres elementos, la financiarización y los impactos que tienen en los insumos y los activos intangibles en el sector avícola, son muy importantes y de gran impacto, que en definitiva repercuten en los precios finales de los productos avícolas. En este sentido, el presente

capítulo tiene como objetivo central, dar a conocer los cambios que experimentaron los mercados de los granos con la financiarización, especialmente respecto a las transformaciones que se dieron en el funcionamiento de los mercados de futuros de los granos y de los impactos en la volatilidad de los precios de estos *commodities* a partir de la crisis financiera en los EEUU del 2008.

1. Insumos de los alimentos avícolas y la financiarización

Los granos son la base de la alimentación para los pollos y su valor representa alrededor del 68 y 70% de los costos de producción de carne de pollo, de ahí la importancia para la industria avícola. El control de los granos está altamente concentrado en pocas empresas a nivel global y varias de ellas tienen enlistadas sus acciones en las bolsas de valores que pueden expandir de acuerdo a las ventajas que les genera la financiarización. A finales del 2007, los principales impactos de las medidas desregulatorias del mercado de *commodities* agrícolas fue el aumento de los precios en los granos. Los aumentos del precio del maíz, sorgo y soya (**ver gráficas 1, 2 y 3**) que se observaron durante el periodo 2008 y 2013, no se pueden atribuir únicamente a la financiarización, algunos autores sostienen que el poder oligopólico de las grandes empresas transnacionales comercializadoras de granos y la relajación de las regulaciones, provocaron acciones de tipo especulativo en el mercado financiero (Whal, 2008, Burch and Lawrence, 2009; Murphy *et al.*, 2012; Wise, 2010; De Schutter, 2010). Ver también capítulo 4 el apartado de prácticas monopólicas desleales.

Siguiendo esta idea, Burch, and Lawrence (2009), mencionan que el comportamiento en los precios y en general la disponibilidad de granos para la avicultura está en función de los factores mencionados en el párrafo anterior. No obstante, también señalan que inciden otros factores cuya dinámica puede ser tan externa de la industria, tales como el comportamiento de los mercados energéticos y los inesperados cambios climáticos que terminan repercutiendo en la producción de granos. En este escenario, las grandes corporaciones incidieron en favor de la desregulación financiera y aprovecharon las variaciones en la producción de granos para incrementar sus ganancias, dado que tienen mayor poder para determinar los precios que los pequeños productores. Así los precios pueden variar del ámbito local al nacional, dependiendo del poder de negociación de entre los oferentes y demandantes, en los mercados específicos para cada región.

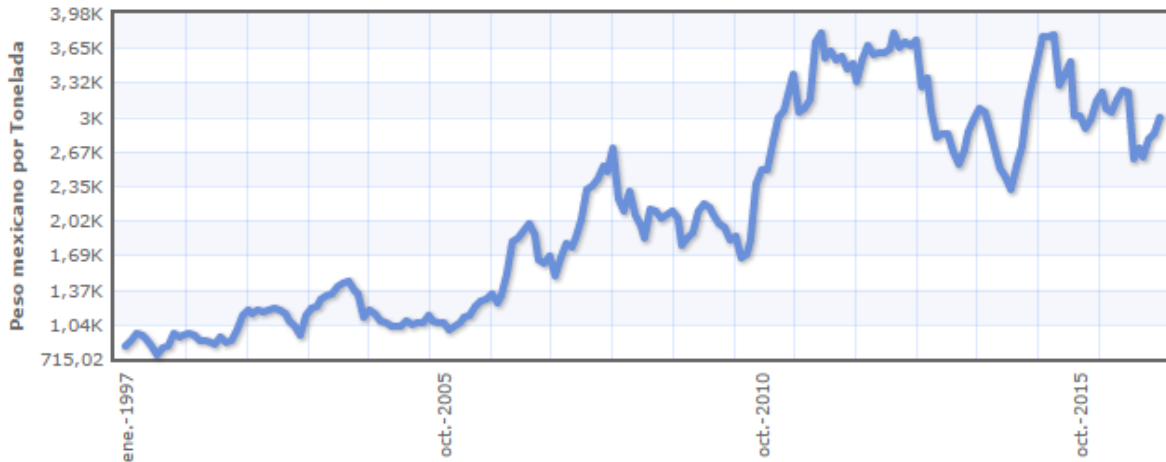
En fechas recientes la devaluación del peso mexicano respecto al dólar ha sido otro factor que ha impactado negativamente en las importaciones de granos que hacen las empresas avícolas ubicadas en México. En las (**gráficas 1, 2, y 3**) se puede observar que la liberalización de los mercados de futuros de los granos resultó en un alza considerable de los precios a partir del 2010 muy por encima de las tendencias observadas en los 10 años previos y se observa una mayor inestabilidad en su comportamiento y un repunte en los tres últimos años.

Gráfica 1. Maíz: precio mensual-peso mexicano por tonelada



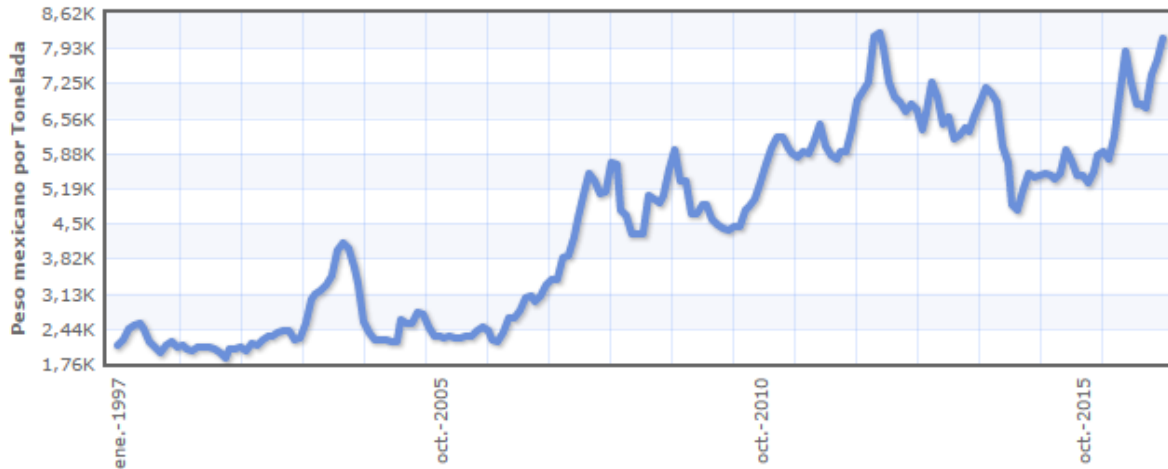
Fuente: <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=240&moneda=mxn>

Gráfica 2. Sorgo: precio mensual-peso mexicano por tonelada



Fuente: <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=sorgo&meses=240&moneda=mxn>

Gráfica 3. Soya: precio mensual-peso mexicano por tonelada



Fuente: <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja&meses=240&moneda=mxn>

Los vínculos entre los alimentos y las finanzas se establecieron siglos antes de que se originaran los mercados de futuros de mercancías agrícolas. A mediados del siglo XVIII se establecieron mercados de futuros más institucionalizados en Inglaterra y en EEUU. Los comercializadores de granos y los especuladores estaban entre los primeros participantes; proporcionaban liquidez con los intercambios a la vez que obtenían una gran utilidad. En décadas más recientes la conexión se hizo cada vez más intensa e intrincada como resultado de la desregulación financiera.

Históricamente a los bancos se les prohibía llevar a cabo actividades de cobertura, permitidas a las compañías comercializadoras de granos, pero la desregulación relajó esas reglas en los años ochenta, permitiendo a los actores financieros, incluyendo bancos y agentes de compra y venta de inversiones (*brokers*) vender productos de inversión, denominados *derivativos*, basados en alimentos y *commodities* agrícolas. En los años noventa se ampliaron las prácticas de desregulación, a través de una serie de cambios legislativos, dando pauta para que aumentaran y se tornaron más complejos (Murphy, Burch and Clapp, 2012).

Actualmente estos productos financieros son frecuentemente operados en paquete, junto con otros *commodities* no agrícolas y la cantidad de derivativos que se comercializa ha crecido en años recientes. Por lo tanto, dichas acciones están vinculando el mundo de los alimentos con el de las finanzas, propiciando nuevos arreglos entre las empresas involucradas. De ahí que las estrategias de las empresas globales y los cambios en el ámbito de la regulación, en la producción y el comercio tienen influencia en la dinámica de los principales centros de producción avícola, particularmente en los orientados a las exportaciones.

Esta importancia puede ser creciente, dado que buena parte de los granos se comercializa a través de mercados de futuros de capital de riesgo, y el conocimiento que tienen de los volúmenes y calidad de la producción de carne les da un plus, en sus operaciones de capital de riesgo. Además, debido a que las comercializadoras no reportan detalles de sus negocios en los segmentos individuales, es casi imposible determinar la proporción de sus ingresos que se deriva de la venta de los productos financieros o de la especulación en sus propias cuentas.

Las corporaciones que operan en diversos países, como por ejemplo, las avícolas JBS, Tyson y PPC, y en el caso de los granos las denominadas ABCD (Murphy, Burch, Clapp, 2012), tienen ventajas sobre las que operan en ámbitos territoriales mucho más limitados como Bachoco, pues la cobertura global les permite diversificar el riesgo de sus inversiones, tanto sectorial como geográficamente y con ello obtienen una mayor rentabilidad y al mismo tiempo el mayor grado de liquidez de sus activos (Alvarez y Luengo 2011).

Ahora bien, el marco regulatorio de los EEUU es importante porque aplica al mercado de *commodities* agrícolas más relevante en el mundo el “Chicago Mercantile Exchange Group”, que incluye al “Chicago Board of Trade”, el más antiguo y grande de los mercados a futuros en el mundo (Murphy, Burch, Clapp, 2013), aunque hay otros de importancia regional, por ejemplo el Tokyo Grain Exchange, Brazilian Mercantile and Futures Exchange y el Indian Multi-

Commodity Exchange, así como mercados especializados, por ejemplo el algodón en Liverpool. En términos de regulación el de EEUU tiene la más extensiva regulación de los mercados de commodities agrícolas, aunque también existían algunas de menor alcance en la Unión Europea (UE), (Murphy, Burch, Clapp, 2012).

En EEUU los mercados de futuros agrícolas han sido firmemente regulado por cerca de un siglo. La “US Commodity Exchange Act” de 1936 facultó a los funcionarios de la Comisión de Comercio en Futuros sobre Mercancías (Commodity Futures Trading Commission (CFTC)), para establecer “Posturas límites” a los vendedores no-comerciales, que se consideraran no aptos para las “coberturas de riesgo de buena fe”. Los vendedores no comerciales eran aquellos que no comercializaban realmente los commodities, tales como los especuladores y los bancos. Mientras que se asumían aptos a aquellos usuarios finales de los commodities tales como los granjeros, operadores de los elevadores de granos, procesadores de alimentos y compañías de mercadeo (Murphy, Burch, Clapp, 2012).

“Las posturas límites” establecían un techo respecto al número de contratos de futuros agrícolas que un vendedor no-comercial podía llegar a retener. Señala Murphy *et al*, que el fin de la regulación no era eliminar la especulación, sino prevenir la manipulación y distorsión de los mercados, de poderosos especuladores que pudieran causar estragos a los agricultores, procesadores de alimentos y consumidores.

En los años ochenta y noventa el marco regulatorio en EEUU se empezó a resquebrajar, cuando las “posturas límites” fueron efectivamente relajadas. Así, hacia 1986 el Congreso de ese país instruyó a las CFTC para que incluyeran el uso de mercados de futuros y manejaran los riesgos de las inversiones de portafolio, en su definición de coberturas bona fide. La CFTC también dio garantías para excepciones en los límites de comercio especulativo a un número de instituciones financieras a partir de 1990 (Murphy, Burch Clapp, 2012).

La relajación de las reglas permitió a los bancos, y a otras firmas de servicios financieros, tener el mismo trato que antes era exclusivo para los usuarios finales de los commodities, con lo cual empezaron a vender directamente una variedad de productos financieros: “over the counter”, lo que significa que ellos no son directamente comercializados en intercambios futuros de commodities. Tales productos incluían también “commodity index fund”, los cuales agrupan distintos tipos de commodities incluyendo commodities agrícolas.

Tales instrumentos no eran regulados porque no eran comercializados a través de los mercados de intercambio público; los bancos eran capaces de proporcionar la cobertura del riesgo de las ventas de esos productores en los mercados de futuros, porque tenían las excepciones de las “posiciones límites” (Murphy, Burch Clapp, 2012). Tales redes “over-the-counter” han crecido mucho en los últimos 6 años y no operan fuera de la ley (Sassen, 2013).

Sin embargo, recientemente la Federación Europea de Casas de Bolsas refirió que a sus miembros les inquieta que este tipo de transacciones privadas estuvieran operando en un ambiente que se ha tornado crecientemente menos transparente, más fragmentado y menos regulado.

La centralidad del conflicto entre el capital financiero y el productivo sigue siendo un área que requiere mayor investigación. La medida en que las estrategias a corto plazo de las compañías financieras se han vuelto más relevante sobre las estrategias a largo plazo del capital productivo debe ser estudiada con precisión. En el caso de la industria avícola se han observado a partir de los 2008 cambios que alteran sustancialmente el comportamiento de los precios de los granos y en consecuencia de la carne de pollo y el huevo. Lo que tiene repercusiones en los niveles salariales. El sistema alimentario se caracteriza por un incremento sorprendente de las actividades del sector financiero y de los mercados de capital privado (Burch y Lawrence, 2009).

CAPITULO IV. EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN CASO: BACHOCO

México es uno de los países que considera a la avicultura como una actividad rentable y en expansión. Según datos de la UNA (2014), el subsector avícola en los últimos 15 años ha mantenido un crecimiento sostenido del 5% en la producción de carne de pollo, con una contribución importante al valor del PIB. A nivel mundial, México se ubica en el sexto lugar en la producción de huevo y séptimo en carne de pollo. Dado a los cambios sustantivos que ha sufrido el sector agroalimentario y en particular el subsector avícola, han impulsado a que las grandes empresas productoras de pollo, busquen nuevas estrategias que les permita ser más competitivas y garantice su permanencia en los mercados, que cada vez, son más complejos e inciertos.

En las últimas décadas, a raíz del TLCAN, distintas empresas del sector agroalimentario aprovecharon las ventajas que les trajo para posicionarse en el país, a través de las fusiones y adquisiciones con otras empresas. No obstante, el aspecto sobresaliente de la nueva economía de libre mercado fue el fenómeno llamado financiarización, que se encargó de desaparecer los bloques nacionales y, en consecuencia, otorgar poder a las grandes empresas transnacionales e incrementar su participación en las actividades financieras, particularmente aquellas que cotizan en los mercados bursátiles. También ocasionó que muchas empresas mantuvieran dificultades financieras, lo que dio paso a las fusiones y adquisiciones como una práctica recurrente para las grandes corporaciones transnacionales, así como la compra de acciones entre los propios accionistas. Bonanno (2016), menciona que la racionalidad del mercado financiero es: empresas que no tienen un buen rendimiento económico y ven el precio de sus acciones bajar, hacen que el inversor espere a que el precio baje aún más para posteriormente comprar la empresa y reestructurarla.

Como ejemplo, en México se tienen a dos grandes empresas productoras de carne de pollo, la primera es Bachoco y la segunda es JBS/PPC. Ambas empresas han crecido aceleradamente no solo en nuestro país, sino que también en el extranjero. Bachoco ha logrado posicionarse como líder nacional en la producción y venta de carne de pollo y huevo, a pesar de las fuertes presiones que les generó la apertura comercial y de la competencia interna entre dos firmas transnacionales del mismo ramo: PPC y Tyson Food, que posteriormente pasarían a formar parte del conglomerado JBS, S.A, en 2009 y 2015, respectivamente.

En este capítulo se hablará específicamente de la firma Bachoco, analizando las estrategias que ha utilizado en los últimos 15 años para lograr expandirse y consolidarse como una ETN's tanto en México como en los EEUU. En particular, se presentan evidencias que muestran como esta empresa ha utilizado los cambios en el entorno basados en la financiarización, para ello, ha impulsado el desarrollo de algunas estrategias para maximizar el valor de sus acciones en los mercados bursátiles de México (BMV) y de los Estados Unidos (NYSE). En primera instancia se presentan algunos indicadores tales como el comportamiento del valor de sus activos netos totales, las ventas totales, los dividendos retenidos y los montos de los pasivos totales de los últimos 15 años. Luego se contrastan estos valores con el valor de las acciones en los dos

mercados bursátiles. Se recopila también la valoración que le otorgan al comportamiento bursátil de la empresa en algunas de las principales corredurías en los últimos años. También se van a incluir testimonios de cómo las fusiones y otras estrategias financieras han sido favorecidas por las decisiones que la empresa ha tomado en relación a incrementar sus activos intangibles. Todas estas consideraciones con la idea de estimar la influencia de la financiarización en las operaciones de Bachoco.

1. Maximización del valor del accionista

La creación de valor para el accionista se ha convertido en uno de los principales y novedosos temas de aplicación práctica en el mundo empresarial. En los últimos años, se ha desarrollado un interés específico por la maximización de la riqueza de los accionistas, dado que, es el objetivo fundamental de toda empresa. Actualmente, existe una cultura constante para la creación de valor, donde los accionistas no se conforman únicamente con invertir y obtener buenos resultados, sino que, exigen a los gestores de la empresa que maximicen el valor de sus inversiones; (Milla, 2009). De acuerdo con Vander Zwan (2014), han atribuido a la financiarización la aparición del valor para el accionista y a este como el principal rector del comportamiento corporativo.

Otros autores han identificado a los imperativos financieros, en particular el “valor para el accionista” como un importante “manejador” de los cambios de las economías de los países avanzados. Han desarrollado críticamente trabajos sobre la epistemología del valor del accionista y sus subsecuentes diseminaciones hacia las corporaciones en contextos nacionales diferentes, (Van der Zwan, 2014; Jürgens et al, 2000; Morin, 2000; Williams, 2000).

Bachoco, es un ejemplo claro de creación de valor para el accionista. La firma, ingresó en 1997 a los mercados bursátiles, lo que le permitió formar parte del reducido número de empresas públicas enlistadas en las bolsas que operan como redes globales buscando expandir sus fuentes de valor (Global Sourcing) a través de diversas modalidades tales como, las adquisiciones de corporaciones en los Estados Unidos y México, que le resultaron estratégicas para posicionarse mejor en el mercado. Previo a esto, la compañía constituye el 17 de abril de 1980 un Holding denominado Industrias Bachoco, S.A.B. de C. V³ el cual se encargaría de tener el control de las acciones enlistadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) bajo el símbolo BACHOCOB y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés), bajo el símbolo IBA, así como de todas las subsidiarias adquiridas por la compañía.

El Holding, adopta desde el 2014 todas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), con la finalidad de actualizar todos sus estados financieros en este nuevo formato.

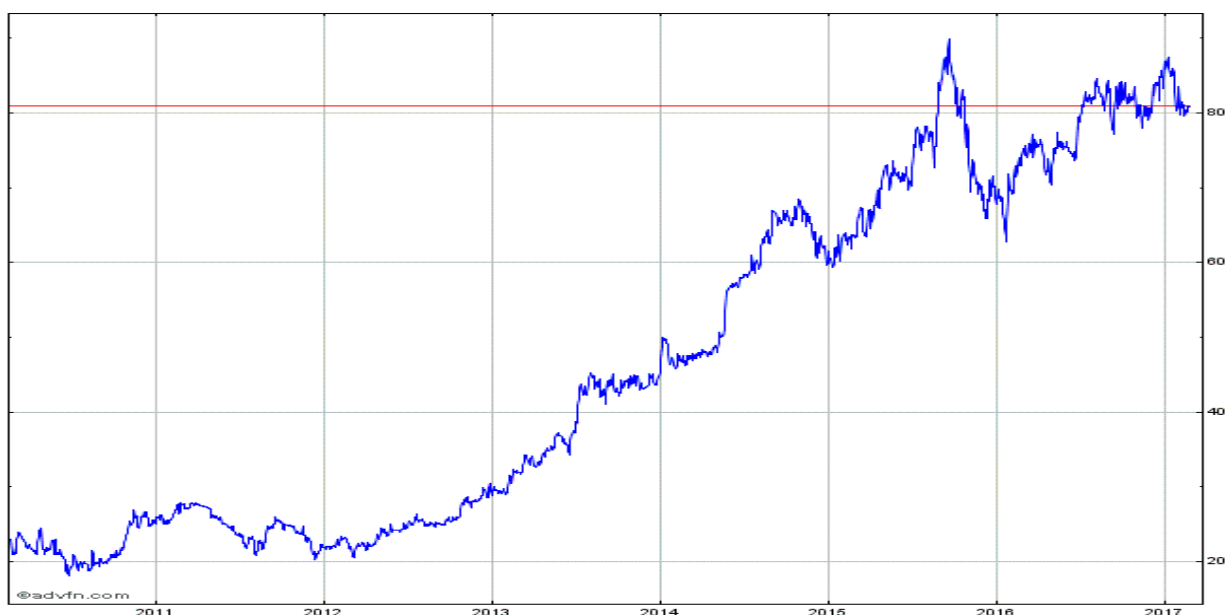
³ Es una sociedad controladora cuyas operaciones son detentar sus acciones de sus subsidiarias y dedicarse a operaciones con estas mismas.

La creación del Holding y todas las prácticas de negocio que ha impulsado Bachoco, son con la finalidad de mejorar el desempeño del comportamiento del valor de sus acciones en diferentes periodos. Así, por ejemplo:

- ❖ En lo que va de 2015, el precio de las acciones del grupo que preside Javier Robinson Bours acumula un alza de 40.5% a \$87 pesos, apenas 0.6 abajo de su último máximo histórico de \$87.5 pesos, con lo cual su market cap⁴ se ha elevado en más de \$15 mil millones de pesos (a 52 mil 200 millones) similar a lo que valen Bafar y Minsa juntas, (El financiero, 2015).

El éxito de Bachoco en el mercado se ha dado en un contexto de incertidumbre, principalmente cuando el comportamiento de los precios de los granos se mantenían inestables en 2011 y 2013, el cual fue enfrentado con relativo triunfo por parte de la empresa a través de la adquisición de coberturas, sin embargo, la incertidumbre creada a raíz de la crisis financiera en los Estados Unidos del 2008-2009, afectó a los mercados bursátiles causando que el valor de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores se desplomara de 29.0 a 16.0 entre enero del 2008 a enero de 2009, (Gráfica 4).

Gráfica 4. Bachoco: comportamiento de las acciones en la BMV



Fuente: <http://mx.advfn.com/bolsa-de-valores/BMV/bachoco-BACHOCOB/grafica>

Las acciones de Bachoco en el NYSE muestran un comportamiento similar a la de la BMV. En ambos mercados bursátiles se observa que el valor de las acciones se ha incrementado considerablemente a partir del 2013, sobre todo en 2015 cuando alcanzó un máximo histórico de 86.03 en la BMV y de 62.35 en la de NYSE. Si bien es cierto que el valor de las acciones ha

⁴ Market cap, es calculado al multiplicar el total de las acciones por el valor de una acción en el mercado actual.

ido a la alza, también es notorio que en los últimos dos años se ha comportado de manera inestable, (Gráfico 5).

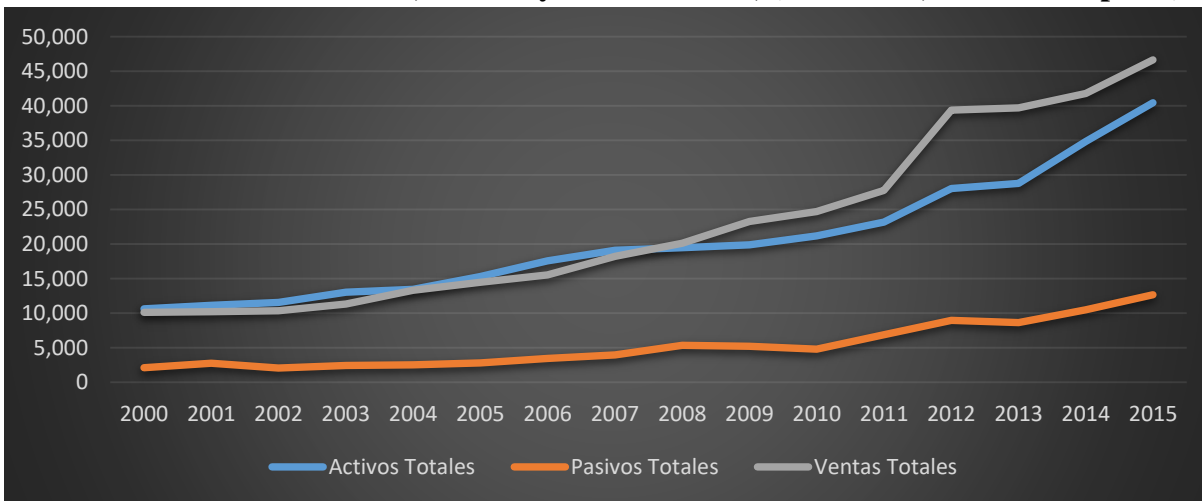
Gráfica 5. Bachoco: comportamiento de las acciones en el NYSE



Fuente: http://web.tmxmoney.com/quote.php?qm_symbol=IBA:US

Las anteriores inestabilidades en los mercados bursátiles, no impidieron que los ingresos de la empresa decrecieran, ni tampoco que sus utilidades disminuyeran, sino que ambas mantuvieron tendencias positivas, particularmente estos incrementos son más notorios en los últimos cinco años, tal y como se observa en la Gráfica 6.

Gráfica 6. Bachoco: Activos, Pasivos y Ventas totales, (2000-2015; millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a los informes anuales de Bachoco

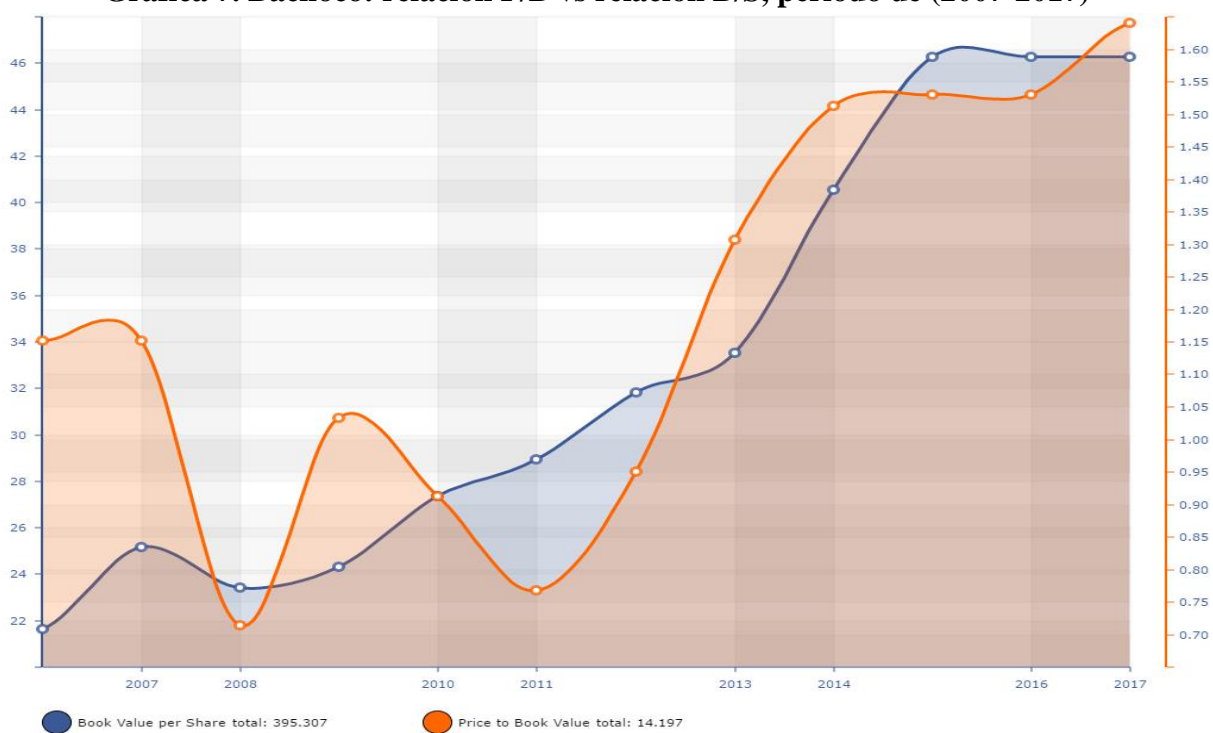
Esta tendencia de buenos resultados, son consecuencia del proceso de industrialización que ha tenido la empresa durante las últimas décadas y del entorno favorable que posee gracias a la creciente demanda de carne de pollo en México y en los EEUU.

1.1. Comparación del valor de las acciones con respecto al valor en libros

El precio del valor en libros (P/B)⁵, se utiliza para relacionar un valor contable de la empresa con su precio de mercado actual. Una alta relación de P/B indica que los inversionistas esperan que los ejecutivos generen más retornos de sus inversiones de un conjunto dado de activos. Una relación baja de P/B significa que la empresa está infravalorada. El valor en libros se define como el valor contable de los activos menos los pasivos. La relación P/B se utiliza principalmente en la industria de servicios financieros. A menudo es un buen indicador para medir las condiciones financieras y de gestión de la empresa, (gurufocus, macroaxis, zacks, 2017).

Otro indicador importante en el ámbito de las finanzas es la relación valor en libro por acción (B/S), este se puede calcular restando los pasivos de los activos y luego dividirlo por el total de acciones actualmente en circulación. La relación B/S se usa para indicarle al inversionista el nivel de seguridad que tiene por cada acción común después de eliminar los efectos de los pasivos.

Gráfica 7. Bachoco: relación P/B vs relación B/S, periodo de (2007-2017)



Fuente: <https://www.macroaxis.com/invest/symbolRatiosCompareOverTime/IBA?a=add&t=fr&r=BVPS>

⁵ Es una relación financiera que realiza la empresa y que puede ser calculado de dos maneras: P/B = precio por acción/valor en libros por acción; o bien, P/B = capitalización de mercado/patrimonio total de los accionistas medidos en dólares.

En la **Gráfica 7**, se muestra las tendencias de los indicadores P/B y B/S. El primer indicador ha presentado tendencias un poco inestables, sobre todo, en los años de 2007 y 2008 cuando estuvo la crisis financiera en los EEUU, a partir de 2011 presenta una etapa de recuperación a la que se le puede atribuir las adquisiciones realizadas por Bachoco en este mismo país. El segundo indicador se ha tornado más estable con un ligero descenso en 2008, pero positivo para los años consecutivos y con una tendencia al alza para los próximos años.

De acuerdo con el portal gurufucos (2017), el Holding de Bachoco reportó un precio por acción de 48.86. El valor en libros por acción emitido en el trimestre que terminó en septiembre de 2016 era de 31.60. Por lo tanto, al calcular el valor de P/B tomando en cuenta los datos anteriores es de 1.55, lo que significa que la empresa tiene buena generación de valor para sus accionistas. Del punto de vista de los inversionistas la empresa ha tenido un desempeño sobresaliente en los cuatro últimos años. No obstante, otros especialistas que evalúan el desempeño de los indicadores como el precio en libros por acción o el precio por valor total en libro señalan que, de acuerdo al Manual del Analista Certificado (CFA Handbook), los indicadores pueden tener problemas de sesgos causado por una burbuja o por comparaciones no correctas (Wansleben, 2012; 258).

2. Fusiones y adquisiciones del 2000 al 2015

Existen diversas razones por las cuales Bachoco se ha visto favorecida en los últimos años, entre ellos destacan, sus altos niveles de ingreso disponible por efecto de precios elevados de sus productos que operan en mercados oligopólicos y que por ello han sido objeto de denuncias y sanciones como las que se describen más adelante.

Otra de las razones son las F&A que han podido realizar por sus niveles relativamente altos de ingresos y de aprovechar la compra de empresas con dificultades financieras que le representan a Bachoco mejorar su posicionamiento en el mercado. Para Serfati (2011), los efectos de las F&A son múltiples:

Por una parte, incrementan los beneficios industriales y financieros y por otra contribuyen a generar liquidez a través de las políticas de aligeramiento en el pago de los impuestos, dicha liquidez puede en parte se empleada posteriormente para realizar más fusiones y adquisiciones. Con estas operaciones las empresas no únicamente adquieren activos intangibles, sino que además se adueñan de los intangibles, es decir, pasan a ser de su propiedad.

Respecto a lo anterior, Serfati (2013:6) señala que el valor bursátil de las grandes corporaciones transnacionales se ha sustentado en gran medida en inflar considerablemente los activos intangibles. Lo anterior se sustenta en que los analistas financieros lo miden de acuerdo a su justo valor, es decir en su valor de mercado y no en su valor histórico contable.

El valor de los mercados es ficticio en la medida de que su valor está basado en una anticipación de los ingresos. En este orden de ideas, Serfati (2011) establece que se ha creado una nueva forma de capital ficticio a partir de la interacción entre los mercados financieros y las ETN's a

través de las F&A que a su vez forman parte de la financiarización y en particular a los activos intangibles.

Los activos intangibles tienen mucha relevancia en la estimación de los valores futuros de las acciones, no obstante, estimar el valor de cada uno de los que integran la operación de un consorcio avícola como Bachoco se vuelve un poco complicado, aunque no imposible. Esto reafirma la idea de Serfati (2013) el cual señala que el inflado valor bursátil de los activos intangibles, alimentado en gran parte por el del *goodwill*, refleja lo que la literatura llama la financiarización de los grupos industriales.

Gráfica 8. Bachoco: Goodwill y activos intangibles



Fuente: <https://www.macroaxis.com/invest/ratioPatterns/IBA/Goodwill-and-Intangible-Assets>

El *goodwill* y los activos intangibles para Bachoco, de acuerdo a la **Gráfica 8**. Contiene dos periodos que hay que resaltar, el primero corresponde de 2008 a 2012, en el cual los mercados bursátiles presentaron crisis financieras y por lo tanto no hubo incrementos para la compañía, aun así, Bachoco continuó expandiéndose hacia los EEUU principalmente comprando a empresas productoras de pollo, esto permitió que el valor de sus activos intangibles y el *goodwill* se recuperaran y aumentaran, a la fecha, se mantiene creciente, aunque volátiles.

En este sentido, cabe resaltar la importancia que tienen las operaciones de F&A para Bachoco, no solo en el sentido financiero, sino en lo industrial, dado que, con cada compra, también obtienen los activos tangibles que les permite incrementar y expandir sus dominios hacia los diferentes segmentos de mercado de pollo.

Bachoco es una empresa que inicia sus operaciones en 1952, con pequeñas granjas de huevo en la ciudad Obregón, Sonora. La década de los sesenta fue un periodo de expansión para la empresa hacia el norte del país. Posteriormente en la década de los setenta, incursiona en la crianza, engorda y comercialización de pollo. Años más tarde, se convierte en empresa pública al enlistar sus acciones en la BMV y en la bolsa de NYSE, desde esta fecha la familia Robinson tiene el 82.75% del total de las acciones de Bachoco, por lo que ocupan la mayoría de los asientos del Consejo Administrativo, (H Ratings, 2012).

En 1999, Bachoco compra a CAMPI, por un monto de \$367, 135 pesos, incursionando así al mercado de alimentos balanceados. Dos años más tarde, en el 2001, Bachoco integra las granjas de las empresas Avícola Nochistongo y Simón Bolívar en Gómez Palacio, Durango, con cinco millones de ponedoras, convirtiendo a Bachoco en el segundo productor de huevo en México, con una participación estimada de 8.5 por ciento del mercado. En cuanto a la carne de pollo, la actualización tecnológica más las adquisiciones estratégicas llevaron a la empresa a incrementar su producción en 10.2 por ciento, con lo que alcanzó un récord de 41.2 por ciento en su participación estimada en el mercado nacional, (Hernández y Vázquez, 2009).

En 2005, con el fin de expandir sus dominios en la República Mexicana, Bachoco compra al Grupo Avícola Sanjor, por un monto que no fue revelado. Sanjor, es una empresa avícola localizada en Yucatán con una producción de 300 mil pollos por semana y 100 mil aves de ciclo productoras de huevo. Cristóbal Mondragón, director general de Bachoco comentó que esta operación les dará presencia en esta región (Yucatán) y les permitirá reforzar su liderazgo en la industria del pollo en México. La adquisición fue financiada con recursos propios de Bachoco, (La crónica, 2016).

En 2006, 2007 y 2009, expande sus operaciones al Sur del país, adquiriendo la planta de alimentos el Fortachón, ubicado en Veracruz. Adicionalmente, adquiere a la empresa Mezquitil del Oro, con las cuales da inicio a un nuevo complejo en Hermosillo, Sonora.

Por último en julio de 2009, realiza un desembolso de \$436, 888 de pesos para comprar diversos activos y con estos mejorar y hacer más eficiente sus procesos productivos en la operación noreste: (i) adquirió los activos fijos de una planta para producir alimento balanceado, propiedad de la compañía Productora de Alimentos Pecuarios de Nuevo León, S.A. de C.V., (ii) adquirió los activos fijos de una procesadora de aves, así como inventario, propiedad de la compañía Avicarnes Monterrey, S.A. de C.V. (iii) Se alcanzó un acuerdo para rentar granjas productoras de huevo para incubar, incubadoras de reproductoras y producción de pollita reproductora a las Empresas Asociadas, S.A. de C.V. y Producción Avícola Especializada, S.A. de C.V. (iv) Celebró acuerdos con productores locales para adquirir su inventario. Las operaciones se realizaron con recursos propios, generados por la operación. (Industrias Bachoco, 2009).

En 2011, Bachoco llevó a cabo dos importantes adquisiciones a nivel nacional. En agosto de 2011, adquiere los activos de Trosi de Carnes S.A de C.V, ubicados en Monterrey. Trosi, es una compañía que produce y comercializa productos de valor agregado de pollo y res, la transacción fue por un monto de \$57.7 millones de pesos. Adicionalmente, el 16 de diciembre del mismo año, adquirió los activos de MACSA, S.A de C.V. la compra fue de \$55 mil 522 pesos, la operación incluye 3 centros de distribución (modalidad de tienda) en Baja California Sur. La adquisición de MACSA pretende incrementar la presencia de la marca y mejorar los canales de distribución en esta región del país, (H Ratings, 2012, 2015).

Cuadro 3. Bachoco: Fusiones y Adquisiciones (2000-2016)

Fecha	F&A	Lugar	Monto de las F&A
2001	Avícola Nochistongo y Avícola Simón Bolívar	Gómez Palacio, Durango, México	No se tiene dato
2005	Grupo Avícola Sanjor	Península de Yucatán, México	No fue revelado
2006	Planta de alimentos Fortachón	Veracruz, México	No se tiene dato
2007	Mezquital del Oro	Hermosillo, Sonora, México	No se tiene dato
2009	Planta de aves y alimentos	Noreste, México	\$436,888 (miles de pesos)
20/08/2011	Trosi de Carnes SA de CV	Monterrey, México	\$57.7 millones de pesos
16/12/2011	Mercantil Agropecuaria Corumel S.A de C.V (MACSA)	Baja California	\$55,522 (miles de pesos)
1/11/2011	O.K industries	Arkansas (USA)	93.4 millones de dólares
9/07/2013	Morris Hatchery Inc	Arkansas (USA)	No se tiene dato
13/07/2015	Morris Hatchery Inc	Georgia (USA)	24 millones de dólares
23/02/2016	Fully Cooked	Oklahoma (USA)	8 millones de dólares

Fuente: elaboración propia con datos de los informes anuales de BACHOCO

En noviembre de 2011, Bachoco incursiona por primera vez al mercado americano adquiriendo los activos de la empresa O.K. Industries, cuyas oficinas centrales se encuentran en Fort Smith Arkansas, la transacción fue por un total de 93.4 millones de dólares. La expansión de Bachoco con la adquisición de O.K Industries, formó parte de una estrategia que le permitió a la empresa lograr varios propósitos, entre los que destacan, el ingreso al mercado de oferentes y consumidores de productos avícolas de los EEUU; dar un paso más en la expansión de la empresa incorporando prácticas de negocio no solo sustentadas en la eficiencia productiva, sino también en responder a exigencias de índole financiero en mercados volátiles con impactos diversos en relación al tipo de cambio peso-dólar y al precio de los granos; dar una respuesta a un mercado oligopólico que se fue conformando con el ingreso de empresas avícolas de alcance

global como Pilgrim's Pride y Tyson que en la década de los años noventa se constituyeron en la segunda y tercera empresas productoras de carne de pollo en México.

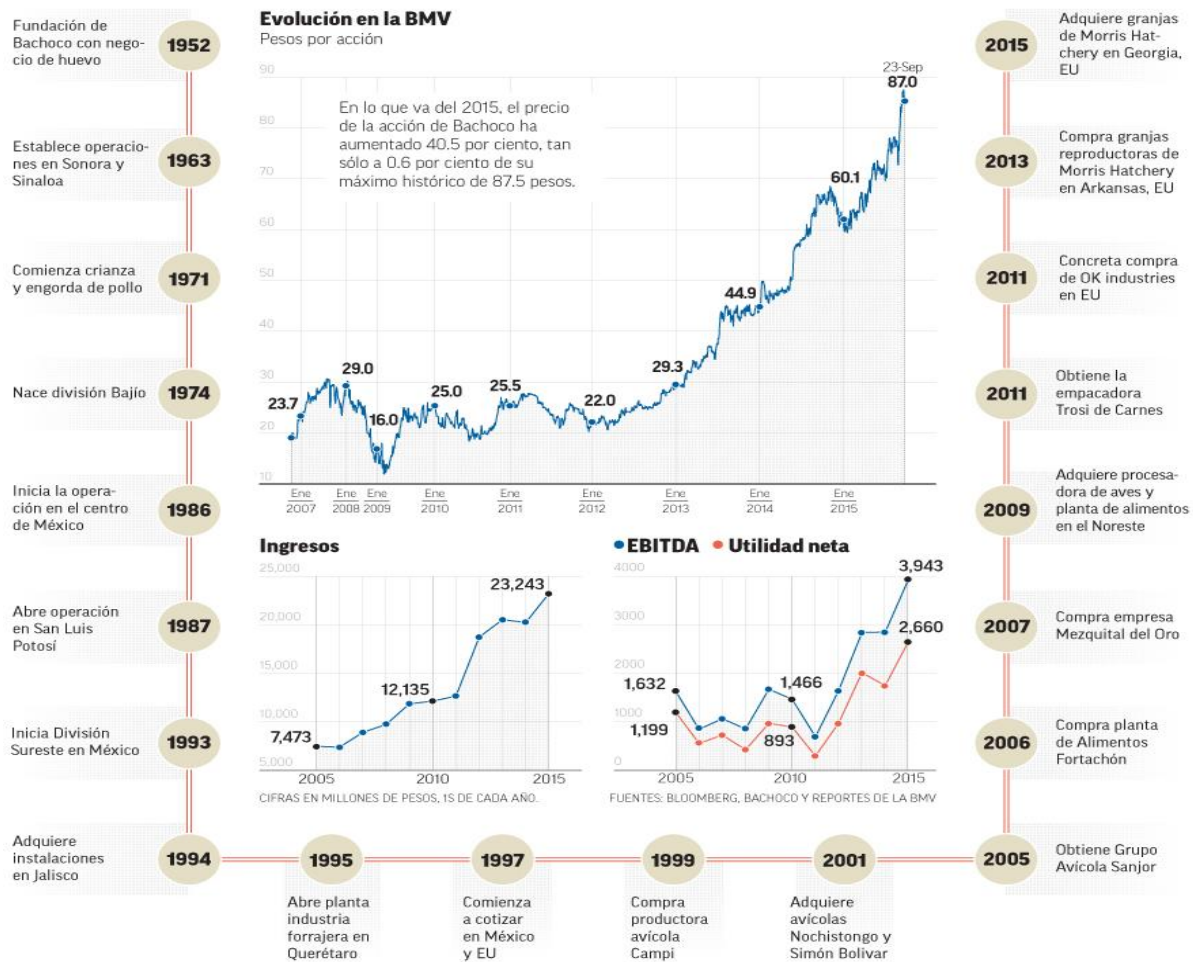
La compra de O.K Industries le permitió a Bachoco conocer desde adentro el mercado y el funcionamiento de las cadenas de producción, así como, las ventajas y desventajas respecto a las que la misma empresa ha operado por más de cincuenta años desde México. Se puede apreciar que Bachoco ingresó a un mercado que se le puede percibir desde la óptica de las cadenas globales de valor, en donde no sólo es la ventaja tecno-productiva lo que se persigue sino un nuevo posicionamiento más favorable respecto a los actores con los que compete en EEUU y México.

En julio de 2013, Bachoco adquiere los activos de las granjas reproductoras de la empresa Morris Hatchery, Inc., en Arkansas, Estados Unidos. La adquisición incluía principalmente equipos y el inventario de aves. Estas instalaciones tienen una capacidad de producción de alrededor de 350 mil gallinas ponedoras productoras de huevo para incubar. El monto de la operación no se conoce. Pero dos años más tarde en 2015, compra los activos de Morris Hatchery Inc. en Gillsville, Georgia. Esta adquisición comprendió principalmente equipos y el inventario de aves (gallinas productoras de huevo incubable), con una capacidad de aproximadamente un millón de aves reproductoras, la transacción fue de 24 millones de dólares en total.

El 21 de diciembre de 2015, Bachoco hizo un acuerdo para adquirir una planta en Oklahoma City, OK., de proceso posterior Fully Cooked (productos totalmente cocinados) perteneciente a American Foods Group. Esta adquisición comprende todos los activos localizados de esta planta en Oklahoma City, con una capacidad de producción de más de 300 toneladas por semana, de productos totalmente cocinados de pollo. La Compañía cerró el trato en febrero del 2016 a través de su subsidiaria OK Foods. El monto pagado por esta compañía fue de 8 millones de dólares. Las anteriores F&A se resumen en el **Cuadro 3**.

A raíz de las distintas F&A hechas en México y EEUU, Bachoco se ha mantenido positivamente en cuanto ingresos y utilidades obtenidos de los mercados bursátiles. En la **Figura 4**, se muestran el crecimiento que ha tenido Bachoco sobre todo en los últimos cinco años, puesto que las F&A hechas durante este periodo fueron más grandes en cuanto a capital invertido, pero también, en cuanto a cobertura e infraestructura adquirida, lo que ha llevado a la empresa a consolidarse más en el mercado de pollo.

Figura 4. Bachoco: Adquisiciones y valores de las acciones en la BMV



Fuente: <http://www.elfinanciero.com.mx/pages/incuban-exito.html>

3. Prácticas monopólicas desleales

Para las familias mexicanas, el consumo de pollo es la principal fuente de proteína, por ser la alternativa de carne, en términos relativos, más asequible. Por su importancia, forma parte de la canasta básica alimentaria. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) de 2014, el porcentaje promedio del gasto que los hogares mexicanos destinaron a la compra de carne de pollo fue de 7.3%. Con respecto al lugar donde los consumidores compran el pollo, de acuerdo a la ENIGH 2014 sobresalen las pollerías (44%), seguidas de los mercados públicos (20%), supermercados (13%) y tiendas de abarrotes (8%).

Por su relevancia en el gasto y en la alimentación de los mexicanos, el funcionamiento eficiente de este mercado es fundamental para el bienestar de los consumidores. Para proteger el poder adquisitivo de las familias, particularmente las de menores ingresos, los precios deben determinarse en un ambiente de libre competencia, donde los productores y comercializadores ofrezcan el pollo a un precio competitivo y con la mayor calidad posible.

En 2009, la autoridad de competencia identificó prácticas contrarias a la ley –coordinación de precios de venta de pollo al público- que durante un tiempo generaron ganancias extraordinarias a los productores de pollo que se coludieron. Como resultado de una investigación, la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) aplicó una sanción de 132 millones de pesos a estos infractores. A continuación, se exponen los detalles de este caso.

La COFECE, realizó un análisis ex post para medir los efectos causados por una colusión en el mercado del pollo de la Ciudad de México, la cual causó un daño a los consumidores de al menos 107 millones de pesos.

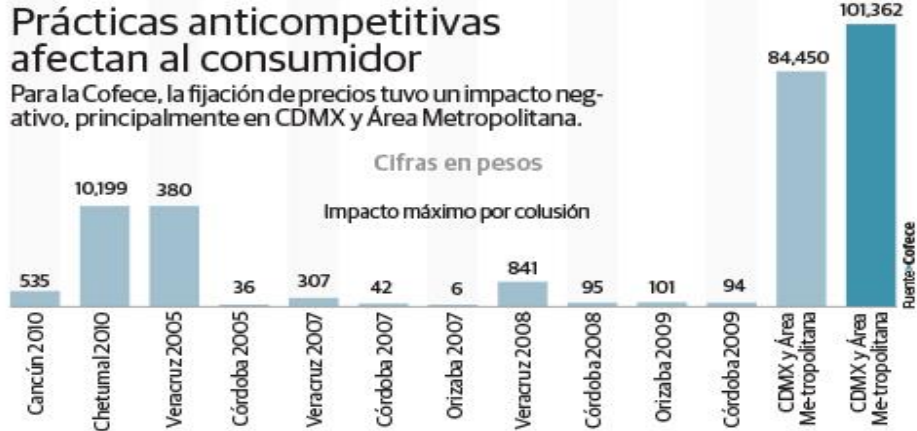
El caso analizado consistió en la celebración de acuerdos e intercambio de información entre Bachoco, PPC, San Antonio, Tyson y Pollo de Querétaro, con la intermediación y ayuda de la UNA para establecer en diversos periodos un precio uniforme, es decir, dichas empresas generaron un cártel por asociación para evitar la competencia y controlar la producción, la venta y la competencia en sus productos, unificando precios.

En un comunicado, el organismo regulador indicó que estas acciones anularon el proceso de competencia e impidieron a los consumidores acceder a precios más bajos y generaron ganancias extraordinarias a los agentes económicos coludidos. Durante 44 días transcurridos entre 2008 y 2009- los consumidores de pollo de la ciudad de México pagaron un sobreprecio de 32.4%, que se generó a partir de un pacto entre competidores para imponer un piso mínimo en el precio de este producto.

Por lo que el pleno de la Comisión resolvió, en octubre de 2013, imponer una multa total por 132 millones de pesos a los agentes económicos y personas físicas involucradas, además de ordenarles suprimir la práctica. Recordó que los sancionados acudieron al Poder Judicial para interponer, cada uno por su parte, juicios de amparo respecto a esta decisión, los cuales aún se encuentran pendientes de resolución definitiva.

Con la intervención de la Comisión, se evitó que estas conductas continuaran afectando el poder de compra de los consumidores y transfiriendo rentas extraordinarias en beneficio de las empresas coludidas. Detalló que una evaluación ex post tiene como objetivo cuantificar los efectos que surgen tras una intervención de la COFECE, una vez transcurrido el tiempo suficiente para que empresarios y consumidores se adapten a las nuevas condiciones (con competencia) del mercado.

Gráfica 9. Efectos de las prácticas anticompetitivas



Fuente: COFECE; <http://www.razon.com.mx/spip.php?article301812>

La COFECE, determinó que los daños causados al consumidor por esta práctica anticompetitiva en el país, tuvo mayor incidencia en la ciudad de México y área Metropolitana causando un sobreprecio de 32 por ciento con un daño de casi 102 millones de pesos por la presunta manipulación del precio del pollo. El estado de Veracruz fue uno de los pocos estados, donde estas prácticas monopólicas no afectaron demasiado, (**Gráfica 9**).

CAPITULO V. EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN CASO: JBS/PILGRIM'S PRIDE

En este capítulo se abordará el proceso de la financiarización que se ha observado en la empresa JBS y en particular se destacan las principales acciones que le han permitido su vertiginoso crecimiento de los últimos 12 años. La narrativa se elabora a partir de los marcos conceptuales que se han desarrollado en la literatura de la financiarización. En específico se contempla como soporte para la presentación del caso JBS la teoría de la agencia y la generación de valor para el accionista vistas en el capítulo II del trabajo.

Bajo este contexto, el capítulo inicia con un apartado sobre “la Maximización del Valor del accionista” en donde se destaca el desarrollo financiero de J&F Invetimentos que es el holding directivo del manejo financiero de JBS y de otras empresas que los dueños de las acciones de estas han adquirido en el transcurso de las últimas décadas. Se muestra la expansión del valor de los activos de las diferentes empresas que lo conforman y, la diversificación de actividades no ganaderas en el transcurso de los últimos diez años. En el segundo apartado, se analiza el comportamiento financiero de JBS y de Pilgrim's Pride en particular. Se describe el desarrollo de la empresa en los últimos 10 años y se hacen algunas comparaciones entre el crecimiento de sus activos y el de las acciones.

Las F&A de JBS y Pilgrim's Pride son revisadas en el subsiguiente apartado, en donde se describe la forma y algunas de las particularidades en que se llevaron a cabo estas compras y fusiones. En la consolidación del grupo JBS ha contribuido el gobierno de Brasil a través de BNDES y a ello se ocupa el siguiente apartado. Finalmente se elabora una síntesis breve de los problemas económicos, políticos y financieros que afectaron a JBS en 2015 y 2016 y de la propuesta de reestructurar la empresa y trasladar una parte significativa de sus operaciones directivas y financieras a Irlanda. Una breve reflexión final del capítulo es contemplada al final.

1. Maximización del valor del accionista

JBS, S.A es una importante empresa que desde sus inicios se centró en brindar y crear valor para sus accionistas, tal efecto se da partir del 2005 cuando incursionan en los mercados internacionales comprando a Swift Armour de Argentina y concretándose en 2007 cuando enlista sus acciones en la Bolsa de Valores de Brasil (BOVESPA) bajo el símbolo JBSS3, convirtiéndose así en la primera empresa del sector frigorífico en cotizar en los mercados bursátiles.

Desde los inicios del negocio de carne la familia Batista creó en 1953 el Holding J & F Invetimentos como el centro de decisiones de sus operaciones financieras y como apoyo para diversificar su cartera de negocios. La creación del holding, la cotización en los mercados bursátiles, las diversas F&A y otras prácticas de negocio que ha promovido JBS, son con la

finalidad de mejorar el desempeño del comportamiento de sus acciones en diferentes periodos, y de lograr convertirse en el primer consorcio de carnes más importante en todo el mundo.

Es así como se puede asegurar que una de las estrategias de expansión tiene lugar principalmente en las F&A con otras empresas que le han permitido diversificar sus operaciones en los distintos países del mundo. A continuación, se narra en primera instancia la creación del holding y posteriormente las F&A de JBS, así como su participación en los mercados bursátiles.

1.1. J&F investimentos

Los grupos industriales ahora son identificados ellos mismos como activos de inversiones. Esto tiene cuando menos tres consecuencias que están ligadas: a) la prioridad de los dirigentes debe ser la creación de ‘valor para el accionista’, b) las decisiones estratégicas para los programas de desarrollo de las empresas pasan por el filtro de los criterios de rentabilidad financiera y para implementar sus objetivos, y c) las actividades industriales deben estar organizadas de manera suficientemente clara para que puedan ser objeto de traspaso en los mercados financieros (este es el medio para implementar el ‘control externo’ promovido por la teoría de la agencia) (Serfati,2013).

J&F Investimentos se conformó para el manejo financiero de los negocios de la familia de Batista en donde inicialmente tenía bajo su cartera el negocio “Casa de Carnes Mineira” dedicado principalmente a la producción y venta de carne bovina. En 1980 se diversifica a otros mercados, y creó Flora, (líder en varios segmentos de limpieza e higiene personal, que actualmente maneja 17 marcas y 17 productos y cuenta con un equipo de más de 1, 300 empleos en Brasil).

Es notable la expansión que tuvo el holding J&F Investimentos a partir del 2005, cuando expandió sus negocios de producción de carne al exterior con la compra de la empresa de Swift Armour S.A, y es desde esta fecha cuando la empresa tuvo un crecimiento impresionante, en 2015 por ejemplo, obtuvo ingresos globales por R \$163 mil millones.

Posteriormente en 2008 creó el banco JBS y en 2011 este se fusionó con el Banco Matone, que se especializaba en préstamos minoristas y se estableció el Banco Original. Esta institución está orientada a apoyar el sector agroindustrial, brindando créditos, capital de trabajo y consultoría estratégica y financiera. Entre sus servicios también se incluyen operaciones de banca minorista, crédito corporativo, finanzas estructuradas, instrumentos de inversión y financiamiento de proyectos. En 2013 se incorporan fuertes inversiones y cambios en la construcción de un segundo plano para atender a clientes minoristas con una propuesta innovadora: al ser 100% digital. La característica del nuevo diseño del Banco Original es ofrecer productos y servicios sencillos que sirven a los clientes con rapidez. Comenzó su actividad con unos activos totales de R \$4, 300 millones en 2011 y para el primer trimestre de 2016 los activos habían ascendido a R \$6, 600 millones (infomoney, noviembre 2016).

El consorcio financiero J&F Investimentos creó en 2009 a la empresa Vigor Alimentos. Actualmente es una de las más grandes empresas de productos lácteos en Brasil, con una facturación consolidada de más de R \$4, 400 millones, con más de 6, 900 empleados y más de 40,000 puntos de venta (J&F Investimentos, 2017).

En el 2010 este consorcio financiero fundó elDorado, una de las más modernas y competitivas empresas en el mercado de celulosa en todo el mundo. La renta de la inversión es de R \$6 mil 200 millones. Tiene la capacidad de desarrollar 1.7 millones de toneladas de celulosa por año y está compuesta por más de 4, 500 personas (J&F Investimentos; 2017 portal).

En 2013, J&F Investimentos compró Canal Rural emisora de televisión brasileña para difundir información agrícola y ganadera. La mayor plataforma de comunicación especializada en el sector agroindustrial en Brasil. El valor de la adquisición fue de R \$40 millones.

En 2015 J&F Investimentos adquirió Alpargatas la empresa de calzado más grande de América Latina, cuenta con 16, 000 empleados y 4, 000 en el extranjero. Tiene 150, 000 puntos de venta en Brasil, y 10, 000 en el extranjero. Se encuentra presente en 106 países.

Hay varias observaciones que se derivan del crecimiento y diversificación del capital financiero de J&F Investimentos. La fase más fuerte se dio a partir de sus incorporaciones a las actividades financieras con la creación del Banco JBS y de su fusión con el banco Matone en 2011 y la creación del Banco Original. Lo que les permitió a los accionistas un incremento de 153.48% en el valor de los activos entre 2011 y 2016. Otra fase significativa de su diversificación productiva es a partir de las fundaciones de las empresas de celulosa elDorado en 2010 y de Alpargatas en 2015. Las cifras mostradas del crecimiento de sus operaciones en la última década denotan la expansión de los negocios del consorcio.

Se trata en términos de Serfati (2009, 2011) del surgimiento de consorcios no financieras que en los últimos diez años fortalecen sus actividades en función más de una lógica financiera que productiva (Bonanno,2016; Bonano, et al,2016, Lazonic,2010).

Es evidente con lo mostrado del crecimiento de las operaciones de las empresas que maneja el holding J&F Investimentos que el capital no es una máquina de hacer dinero sino como lo señala Serfati (2012), es una relación asimétrica entre agentes económicos desiguales.

2. JBS, S.A

JBS, S.A es una de las 500 empresas más grandes del mundo y su ubicación entre ellas paso del lugar número 496 en 2010 al lugar número 286 en 2012 y en el 2016 su posición era 185. La posición de JBS entre las 500 empresas más grandes del mundo se incrementó significativamente a partir del 2010. (<http://beta.fortune.com/global500/jbs-185>).

Así mismo, la compañía restructuró sus reportes financieros de acuerdo a los Estándares Contables Internacionales e inicio con ello la elaboración de informes sobre el comportamiento

financiero de la empresa a corto plazo a través de la publicación de reportes cuatrimestrales a partir de 2007. Todos estos conjuntos de prácticas de negocio incluyen una concentración de las competencias primordiales de la firma para satisfacer a los inversionistas de la compañía y a los analistas de negocio; los gerentes procuran opacar los malos resultados de algunas ramas de los negocios en un intento de mostrar un valor neto mejor de la corporación (Dobbin and Zorn, 2005).

Otra de las características del comportamiento de las grandes empresas con la financiarización es que no todo lo que se obtienen de las ganancias se reinvierte en las instalaciones productivas de la empresa, sino que se distribuye a los accionistas mediante pagos de dividendos y recompras de acciones (Lazonic and O'Sullivan, 2000). Entre otras cosas, la ideología de la maximización del valor del accionista normaliza la práctica de hacer distribuciones entre los *shareholders* (accionistas de las empresas enlistadas) en la forma no solo de dividendos lo cual recompensa a los *shareholders* por la propiedad de las acciones de la compañía sino también por las recompras, lo que recompensa a los accionistas por la venta de las acciones de la compañía (Lazonic, 2010).

JBS/PPC, por ejemplo, el 17 de febrero del 2015, pagó un dividendo especial en efectivo por las ganancias retenidas de aproximadamente 1.5 billones de dólares o el equivalente a 5.7 dólares por acción a los poseedores de las acciones. La compañía no pago dividendos en el 2014 y no tiene la intención de pagar más dividendos a sus accionistas actuales (Pilgrim's Pride Corp Annual Report, 2015). Se afirma en el reporte que cualquier cambio en las políticas de los dividendos dependerá de las condiciones futuras de las ganancias y la condición financiera, condiciones generales del negocio, limitaciones contractuales aplicables y otros factores que el consejo de administración considere pertinentes a su discreción.

JBS/PPC tiene previsto un programa de recompra de acciones. El 28 de julio de 2015, los directivos de la compañía autorizaron una recompra de acciones por 150 millones de dólares. La compañía tiene previsto la recompra de acciones a través de diversos medios que pueden incluir, entre otras, las compras en el mercado abierto, transacciones privadas negociadas, el uso de instrumentos derivados y la utilización de recursos del programa "acelerado" de recompras. En las 52 semanas previas al 27 de diciembre del 2015, la compañía recompro 4.9 millones de dólares de acciones de su acción ordinaria bajo el programa de recompra por un costo agregado de 99.2 millones de dólares y un precio promedio de 20.41 dólares por acción (Pilgrim's Pride Corp Annual Report, 2015).

Cuadro 4. Comportamiento de 100 dólares reinvertidos incluyendo la reinversión de dividendos, (periodo 2010-2015)

Empresa	26/12/2010	25/12/2011	30/12/2012	29/12/2013	28/12/2014	27/12/2015
PPC	100	84.13	100.98	231.32	478.51	380.85
Grupo de pares	100	119.09	121.79	191.80	227.33	321.63

Fuente. Elaboración propia con datos del reporte anual Pilgrim's Pride 2015.

Como se puede observar en el **Cuadro 4**, las utilidades por cada 100 dólares que se invirtieron en el 2010, la compañía logró incrementar el monto de sus inversiones en 380.85 al finalizar el 2015. Lo que significa que casi cuadruplicó el monto de lo invertido. Este monto resulto superior al índice obtenido por el efecto combinado de las empresas pares, en este caso, Tyson, Sanderson Farms y Hormel Food CORP que ascendió a 321.63.

Otras de las actividades de las reestructuraciones sustentadas en la maximización del valor del accionista incluyen las fusiones y adquisiciones hostiles y adquisiciones apalancadas, así como la externalización de las actividades productivas (Davis, et al,1994). En el caso de JBS se observa que una buena parte de las actividades primarias de carne de pollo se han llevado a cabo a través de contratos con productores de pollo con trayectorias reconocidas por el buen desempeño de sus niveles de productividad. Sin duda una de las principales formas de expansión y consolidación de JBS y de los buenos resultados en el comportamiento de las acciones ha sido las F&A.

2.1. Fusiones y adquisiciones del 2015

A principios de los años cincuenta, José Batista Sobrinho inició un pequeño negocio comprando ganado para revender a los mataderos de la ciudad de Anápolis (la tercera ciudad más grande del estado de Goías, Brasil). Años más tarde, junto con sus dos hermanos en 1953 comienzan sus operaciones de matanza con la creación de la Casa de Carnes Mineira, ubicada en esta misma ciudad. El negocio siguió creciendo al grado que los tres hijos de José Batista (José Jr., Wesley y Joesley) optaron por trabajar en la empresa de su padre en lugar de asistir a la universidad.

Durante la década de los ochenta y principios del año 2000 la empresa expandió significativamente sus operaciones en el sector de la carne bovina en Brasil, realizando una fuerte inversión para adquirir varios mataderos y aumentar su capacidad de producción de carne fresca, refrigerada y procesada. Por las adquisiciones e inversiones ya existentes, su capacidad de procesamiento alcanzó las 5 mil 800 cabezas por día, (Portal de JBS, 2016).

La empresa de Batista logra su primera expansión internacional en 2005, cuando adquiere el 100% del capital social de Swift-Armour, S.A el mayor productor y exportador de carne bovina en Argentina. La compra se hizo por 200 millones de dólares a través de una subasta judicial de parte del gobierno argentino. Este mismo año, luego de una reestructuración de los segmentos de negocios dejó de llamarse Friboi para denominarse JBS en honor a su fundador José Batista Sobrinho, (Torres, 2011).

En 2007, la recién renombrada JBS S.A, se convierte en la primera empresa del sector frigorífico en enlistar sus acciones a la bolsa de valores de Brasil (BOVESPA). Además, la compañía expande sus operaciones con la adquisición de la empresa Swift Foods Company ingresando de esta manera a los mercados de bovino y porcino en EEUU y Australia. El monto total pagado por la compra de Swift fue de 1 mil 459 millones de dólares, de los cuales 225

millones fueron para HM Capital Partners (accionista mayoritario de Swift) y 1 mil 234 millones de dólares para la liquidación de la deuda financiera de Swift, (JBS, 2008).

En diciembre de 2007, JBS anuncia la compra del 50% de las acciones de Inalca, líderes en la industria de la carne de vacuno en Italia y una de las principales productoras de carne de res en el mercado europeo. El acuerdo incluye la compra de Montana, una empresa de alimentos preparados, el valor de la transacción fue de 225 millones de euros. Con esta compra, JBS busca estar en contacto más cercano con los principales proveedores mundiales de carne de res, crear sinergias entre los productos y los puntos de venta, así como su crecimiento futuro en este mercado, (JBS, 2008).

En 2008, JBS realiza otra importante adquisición en el mercado norteamericano con la compra de Smithfield Beef (incluyendo sus operaciones de contención llamada Cinco Ríos, actualmente llamada JBS Five Rivers), así como la empresa australiana Tasman Group. Según la revista brasileña Exame (2010), la compra de Smithfield Beef que ahora se denomina como JBS Packrland fue realizada por un monto total de 565 millones de dólares, generando mayor diversificación geográfica en EEUU e incrementando su capacidad de procesamiento diario sumada las plantas de Swift de 28 mil 100 cabezas de ganado. A finales de abril del 2008, JBS confirma el cierre de las negociaciones de compra de Tasman Group de Australia, con una inversión total de 150 millones de dólares. Con estas adquisiciones, según JBS, la capacidad total de sacrificio aumento de 51 mil 400 cabezas/día en 2007 a 65 mil 700 cabezas/día en 2008, (JBS, 2009).

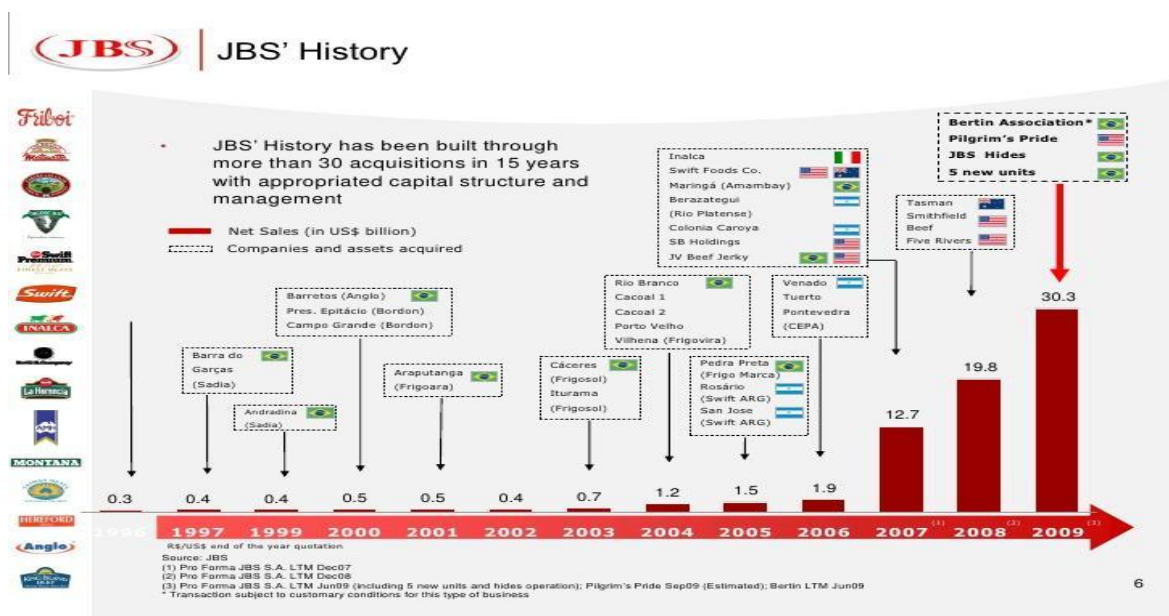
En agosto de 2009, JBS incursiona en un nuevo segmento de mercado con la creación de JBS Couros (Cuero), la entrada a este mercado se dio de manera lógica dado a que, JBS es el mayor productor de carne bovina, y el cuero es un subproducto de esta industria. En diciembre de este año, JBS y Bertín, ambas compañías productoras y exportadoras de carne bovina, anunciaron a la bolsa de valores de Brasil que unificaran sus operaciones. El acuerdo prevé que los controladores de las dos empresas transfieran sus acciones a un conglomerado (Nova Holding) aún sin nombre, y que será el accionista mayoritario de JBS y Bertín. En tanto que los accionistas mayoritarios son JBS con el 60% de las acciones en este nuevo Holding, mientras que los 40% restantes le corresponden a Bertín. Con esta fusión, JBS incrementa su procesamiento diario de 65 mil 700 cabezas en 2008 a 90 mil 290 cabezas en 2009, además, la fusión convirtió a JBS en el mayor productor de cuero y exportador en el mundo (JBS, 2009 y 2010; La Prensa/Economía, 2009).

A finales de diciembre de 2009, JBS compra el 64% de las acciones de Pilgrim's Pride Corp. (PPC), por un monto total de 2 mil 800 millones de dólares, incursionando así, en el mercado avícola y convirtiéndose en el segundo mayor productor de pollo en el mundo, con operaciones en EEUU, México y Puerto Rico, con una capacidad de 7.6 millones de pollo/día. PPC, se declaró en quiebra el 1º de diciembre por un excedente de producción, un debilitamiento de la demanda y un aumento de los costos de producción. Desde esa fecha suprimió el 20% de sus efectivos y detuvo el funcionamiento de ocho de sus plantas. Sus problemas financieros surgieron como consecuencia de los altos costos en los insumos y la carga adicional de la deuda

creada al adquirir a la compañía Gold Kist Inc. Don Jackson, presidente ejecutivo de PPC, declaró que el plan de reorganización es fundamental para “operar de manera más eficiente y proteger a largo plazo el mayor número de empleos, así mismo, permita a PPC emerger de la quiebra y marcar un nuevo comienzo para la misma”, (El informador, 2017).

A continuación, en la **Figura 5**, se muestra el comportamiento que ha tenido JBS durante el periodo de 1997 a 2009. Los ingresos más altos se ven reflejados a partir del 2005, cuando JBS comienza su internacionalización adquiriendo Swift-Armour de Argentina, posteriormente, da un gran salto en 2007 con la incursión en el mercado norteamericano adquiriendo Swift Food Company obteniendo un ingreso anual de 12 mil 700 millones de dólares. Para el 2009, con la adquisición de PPC y la fusión de JBS con la compañía Bertin de Brasil, los ingresos anuales alcanzaron los 30 mil 300 millones de dólares, es decir, el doble de lo que tenían en 2007. El incremento de los ingresos anuales de JBS, se debe en gran medida a las adquisiciones y fusiones que ha tenido la compañía con otras empresas, así como la entrada a los mercados bursátiles.

Figura 5. Historial de adquisiciones JBS



Fuente: http://ayudahispano-3000.blogspot.mx/2016/01/empresas-por-sector_93.html

JBS siguió operando y expandiendo sus mercados hacía otras partes del mundo, por ejemplo, en 2010 realiza dos importantes adquisiciones en Australia, una en Bélgica y otra en EEUU. La primera fue Tatiara Meats por 27 millones 500 mil dólares, la compra se realizó a través de la filial Swift Australia, por lo que, se convirtió en el mayor procesador de cordero de este país, con ingresos de aproximadamente 183 millones de dólares y una capacidad de sacrificio de 24 mil 500 cabezas/día.

La segunda compra, fueron los activos de Rockdale Beef por la que pagó 37 millones 300 mil dólares. La tercera adquisición fue el Grupo Toledo en Bélgica, de acuerdo con JBS, esta empresa se especializa en la investigación, desarrollo y comercialización de productos horneados de ganado bovino, destinados principalmente a los consumidores de Europa Occidental, la inversión total fue de 11 millones de euros.

Por último, en Arizona, EEUU, adquiere la unidad de engorda de McElhaney a través de la filial JBS Five Rivers por un monto total de 24 millones de dólares. “Estamos encantados de adquirir este activo, con instalaciones modernas, por medio del cual podemos trabajar con los productores y agricultores locales, proporcionando un servicio de engorda para el ganado y la personalización de la dieta de los animales con el fin de servir a nuestros clientes en los EEUU y el exterior”, declaró Wesley Batista, presidente de JBS-EEUU. (InfoGlobo, 2011; Economía y negocios, 2009; Exame, 2010).

Para el 2012, la compañía vuelve a aumentar su participación en Pilgrim's Pride, y así asumir un 75.3% del capital social de la empresa. Este mismo año, inicia operaciones en el segmento de aves en Brasil. Posteriormente en 2013, adquiere a Seara Brasil, denominada ahora como JBS alimentos por un total de 5 mil 850 millones de reales brasileños, la operación incluye un negocio de cueros en Uruguay. De esta manera, JBS se convirtió en líder mundial en el procesamiento de aves. Además, el comercio aumentó en un 33% la capacidad diaria de producción de pollo, en un 30% de cerdo, un 14% la de cuero y en un 30% el número de colaboradores. Además de esto, JBS pasó a actuar en el segmento de alimentos industrializados, lo que le abrió paso para ser la segunda plataforma brasileña más grande de producción y distribución de productos con valor agregado. (JBS, 2012; Reuters, 2013).

En 2014, JBS cerró el acuerdo para comprar los negocios avícolas de Tyson Foods en Brasil y México, por 575 millones de dólares. La compra de Tyson de México fue realizada a través de la filial PPC, cuyo accionista mayoritario es JBS USA Holdings, en una transacción de 400 millones de dólares. Los negocios de Tyson en Brasil fueron adquiridos por medio de la filial JBS Foods anteriormente conocida como Seara Brasil, la adquisición fue por un monto total de 175 millones de dólares. Mediante un comunicado de prensa, los directivos de JBS anunciaron que estas adquisiciones deberían aumentar los ingresos anuales de PPC cerca de los 560 millones de dólares y JBS Foods en 350 millones de dólares, respectivamente, (JBS, 2014; El Financiero, 2014; Infocampo, 2014).

En 2015, adquiere a Moy Park, una de las 15 principales compañías de alimentos del Reino Unido, la mayor empresa del sector privado de Irlanda del Norte y una de las principales productoras de aves en toda Europa. La compra se realizó en 1 mil 500 millones de dólares, incluyendo el valor de la deuda valuada en 300 millones de libras. Con esta adquisición, JBS sigue buscando crecer en el mercado de alimentos procesados y generar mayor presencia en Europa. Este mismo año, adquiere las operaciones globales del Grupo Primo Smallgoods, una empresa líder en los mercados de Australia y Nueva Zelanda, para los productos procesados, tales como: jamón, salchichas y tocinos. Smallgoods, cuenta con cinco unidades de producción, siete centros de distribución y 30 locales minoristas, la transacción fue de 1 mil 250 millones

dólares. JBS compró también en Brasil a la compañía de alimentos Grupo Big Frango, por 165 millones de dólares. Wesley Batista dijo, “Las compras están alineadas con la estrategia de aumentar nuestros negocios con productos de valor agregado y no únicamente la exportación de carnes”, (The Wall Street Journal, 2015; El Economista, 2014; Portal-History JBS USA).

A finales de octubre de 2015, la empresa controlada por la familia Batista (JBS) concluyó la adquisición de los activos de Cargill Pork Bussines en Estados Unidos, con una inversión final de 1 mil 450 millones de dólares. La compra incluye dos plantas procesadoras de carne en Iowa y Illinois, así como cinco molinos de alimentos en Misuri, Arkansas, Iowa y Texas y cuatro criaderos de cerdos en Arkansas, Oklahoma y Texas.

En 2016, JBS expande sus operaciones a Belén, Paraguay. Anteriormente en 2009, tenía dos plantas de procesamiento en Asunción y San Antonio, respectivamente, no obstante, con esta nueva unidad aumentará su capacidad de masacre en un 87.5%, para llegar a las 3,000 cabezas/día y generar 1,200 empleos directos y 4,000 indirectos en el país. La inversión para la construcción fue alrededor de 80 millones de dólares, (JBS, noticias 2016).

Gráfica 10. JBS: historial de adquisiciones e ingresos brutos por ventas



Fuente: elaboración propia con datos de los informes anuales y tablas interactivas de JBS.

Para 2017, JBS a través de su filial PPC, compra por 350 millones de dólares a GNP Company, un proveedor líder de productos de pollo de marca Premium en el Medio Oeste. La operación incluye dos plantas de procesamiento de aves de corral en Cold Spring, Minnesota y Arcadia, Wisconsin, así como, una instalación de procesamiento de valor agregado en Luverne, Minnesota. JBS, anunció que para este 2017, no realizará nuevas adquisiciones sino hasta fines de año. "Hemos hecho muchas adquisiciones en los últimos años. Así que nuestro enfoque será 100% en la generación de caja a lo largo del próximo año, después, esperamos contar con las

condiciones para explorar nuevas oportunidades en 2018", declaró Welesy Batista al diario brasileño Valor Económico. (JBS-USA, Todo el campo, 2016).

JBS muestra una tendencia positiva en cuanto a sus ingresos brutos por ventas, sobre todo a partir del 2010 su crecimiento ha sido de manera exponencial, lo anterior, se le puede atribuir a las distintas F&A que ha hecho durante los últimos 10 años, a su vez, esto se ve reflejado en el valor de sus acciones en la BOVESPA, a pesar de que tuvo una ligera caída en 2011, el valor de sus acciones se recupera al año siguiente manteniendo valores positivos hasta el 2016. Actualmente en el mercado accionario su valor ha decrecido pasando de 17.20 en 2015 a 11.70 en 2016, (**Gráfica 10**).

Como ya se ha mencionado la firma JBS, S.A mantiene varias filiales en EEUU, sin embargo, la filial que ha desarrollado prácticas de México ha sido PPC, por esta razón es importante mostrar el proceso de sus acciones en listadas en el mercado accionario del NASDAQ, siendo este, el segundo mercado bursátil más grande de EEUU, el primero es el NYSE.

Gráfica 11. Comportamiento del valor de las acciones de PPC



Fuente: http://web.tmxmoney.com/quote.php?qm_symbol=PPC:US

PPC, fue declarada en quiebra en 2009, y ese mismo año fue adquirida por el mayor consorcio de carnes de Brasil, JBS, S.A, hoy día PPC es una de las más grandes ETN's avícolas tanto en México como en EEUU, siendo que el valor de sus acciones en el NASDAQ, se mantienen al alza con ligeras volatilidades, a pesar, de sus altibajos, los inversionistas no han retirado sus acciones de ella, puesto que confían en las prácticas de negocio que ha realizado para salir adelante y generar valor para sus accionistas, (**Gráfica 11**).

3. Financiarización y participación del estado en JBS

El gobierno de Brasil tiene una larga historia de intervención y apoyo para la modernización de la agricultura. Las élites privadas del sector agrícola conformaron junto con el Estado instituciones públicas con el apoyo de empresas privadas desde los años setenta, como por ejemplo EMBRAPA. Esta institución fue creada por el gobierno de Brasil para desarrollar

investigación y transferencia de tecnología para la modernización del sector agropecuario. En el contexto de los años ochenta se establece una política de apoyo financiero para la exportación de productos en tres áreas estratégicas. La minería, los energéticos y los Agronegocios.

En 1982 el gobierno de Brasil creó BNDESPar, como una entidad para la compra de acciones de BNDES. Ello le permitió al gobierno convertirse en socio minoritario de muchas empresas privadas en Brasil, entre estas JBS, S.A. En el 2009 la colocación de estas acciones ascendió a 5, 3000 millones de dólares (Musacchio, 2012).

En mayo de 2007 JBS, empresa brasileña hasta ahora relativamente desconocido, adquirido Swift & Co. por \$ 1.4 mil millones, y de un momento a otro, se ha convertido en el procesador de carne más grande del mundo. Dos años más tarde, en septiembre de 2009, JBS hicieron otra maniobra sorprendente para adquirir los activos de PPC, una empresa estadounidense dedicada a la producción y comercialización de carne de pollo, la operación se hizo por un monto estimado de \$ 2,8 mil millones.

Cuadro 5. Composición Accionaria y societaria

Accionista	Número de Acciones	% de acciones
Accionistas controladores (FB Participações SA e Banco Original)	1.210.305.341	44,35
Acciones propias	135 261 051	4.73
Acciones en circulación		
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	581.661.101	21,32
Caja Económica Federal	134.313.800	4,92
Minoristas	802.467.170	29,41
Total, de acciones en circulación	1.518.442.071	55.65
Total	2.728.747.412	100

Fuente: <http://jbs.infoinvest.com.br/static/ptb/composicao-acionaria-e-societaria.asp>

Ahora bien, ¿Dónde saco JBS los fondos para financiar estas adquisiciones? La respuesta es simple. El Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social – una propiedad del Estado brasileño -, conocido como BNDES. JBS, logro obtener financiamiento del BNDES convirtiéndose así en un socio más de esta empresa. Ahora bien, JBS gracias a las intervenciones del estado en las operaciones de F&A, ha logrado adquirir otras empresas más grandes dentro del procesamiento y comercialización de carnes, concediéndole así, lograr en

listar sus acciones en la BOVESPA, y volverse un jugador dominante en el mercado mundial de carne de pollo. El BNDES controla el 21.32% de las acciones de JBS, además es el mayor accionista minoritario de Swift y PPC, la mayoría de las acciones de la compañía están en manos de la familia Batista con el 44.35% controlada a través de su subsidiaria FB Participações, (Cuadro 5).

Cuadro 6. Las principales 7 multinacionales no financieras, por activos externos, 2014 (millones de US\$)

Rango 2012	Rango 2013	Rango 2014	Compañía	Industria principal	Propiedad del estado (%)	Activos externos
1	1	1	Vale	Minería (excepto petróleo y gas)	33.06	62,704
3	3	2	Gerdan	Fabricación de metales primarios	Nulo	15,254
2	2	3	Petrobras	Extracción de petróleo y gas	30.51	13,676
4	4	4	JBS	Fabricación de alimentos	33.25	9,632
6	5	5	BRF SA	Fabricación de alimentos	25.85	5,450
5	6	6	Marfrig	Fabricación de alimentos	19.63	3,084
8	8	7	Minerva	Fabricación de alimentos	3.90	2,307

Fuente: Base de datos Thomson One, Bloomberg y Economática, informes anuales de las empresas-Formularios de referencia y Demostraciones Financieras Padronizadas (DFP). Las multinacionales brasileñas de Dom Cabral, Ranking 2014, 2013, 2012. Datos primarios a través de cuestionarios.

El estado brasileño no solo ha tenido participación dentro de área de los alimentos, sino que también, en aquellas relacionadas con la minería, extracción de petróleo, fabricación de metales, entre otros. En el caso del área dedicada a la fabricación de alimentos, JBS siendo la principal procesadora de carnes en Brasil y en el mundo, el estado a través del BNDES ha hecho importantes inversiones a esta empresa, al grado que en 2014 poseía el 33.25% de sus acciones, aunque en 2017 esta cantidad disminuyó a 21.32%, no deja de ser un importante accionista para JBS. Cabe señalar que durante el periodo de 2012 a 2014 JBS, siempre se mantuvo en el lugar 4 del ranking de las principales multinacionales no financieras de Brasil. Estos negocios, le han permitido al gobierno de Brasil ser un importante actor e impulsor de la economía de este mismo país, (Cuadro 6).

4. La reorganización de JBS/JBS Foods International y J&F Inwestimentos

La empresa brasileña JBS fundada desde 1953 y que tiene presencia en más de 100 países, busca entre sus acreedores un consenso para realizar cambios y trasladar su sede central a Irlanda. Según la Agencia de noticias Reuters (2016), JBS Foods International será la nueva entidad que agrupará las operaciones mundiales de la empresa y las del procesador brasileño Seara Alimentos, para pasar así agrupar las operaciones internacionales fuera de Brasil. “Nos vemos como una empresa global que nació en Brasil y así queremos ser vistos: como un jugador global” dijo Wesley Batista, Director General de la compañía. Actualmente, JBS gana más del 80% del ingreso anual en dólares y emplea a más de 240,000 personas en todo el mundo. La nueva JBS tendrá cerca de 8.7 millones de dólares en ingresos anuales y alrededor de 25,000 empleados.

Los detalles de la reorganización se dieron a conocer a inicios de mayo de 2016 donde, JBS USA Lux y JBS SA detallan a los tenedores de bonos con vencimientos en 2020 y en 2025, que aprueben el programa de reorganización, sí estos se manifiestan a favor hasta el 16 de agosto de 2016, recibirán un pago de \$1,25 dólares por cada \$1,000 dólares de sus títulos. JBS adelantó que ex Morgan Stanley, será el Director Financiero para la nueva JBS Foods International, el ejecutivo fungirá como responsable y líder de todo el proceso de reorganización societaria de la empresa y todas las operaciones financieras de JBS Foods International. “Hemos considerado cuidadosamente diversas alternativas estratégicas para darle valor a nuestra empresa y creemos que la propuesta de reorganización ofrece el mayor potencial para la generación de valor a largo plazo a nuestros accionistas”, dijo Wesley Batista.

Con esta reestructuración, JBS busca crear una plataforma que le permita reducir los costos de recaudación de fondos, optimizar los impuestos y atender una amplia base de inversores; así como reforzar su posición de liderazgo en la industria alimentaria y aumentar la competitividad de la empresa, creando valor para sus accionistas. Aunado a esto, los directivos tienen la intención de registrar a JBS Food International en NYSE junto con un programa de nivel II BDR. Sin embargo, la compañía a pesar de que tenga su sede en Irlanda, no será operada desde este país, sino de Hertfordshire en Inglaterra. Además, JBS va a continuar siendo controlada por los accionistas brasileños existentes con su principal accionista J&F Inwestimentos, que va a mantener sus oficinas centrales y decisiones estratégicas en Sao Paulo, Brasil (JBS,2016).

REFLEXIONES FINALES

La avicultura a lo largo de los años se ha consolidado como una actividad primordial no solo para pequeños productores sino para grandes empresas como son JBS/PPC y Bachoco. En México, es considerada como la primera rama del sector agroalimentario en industrializarse, puesto que paso de ser una actividad doméstica a una más tecnificada. Para lograr lo anterior, tuvo que adoptar el modelo estadounidense el cual consistía en la integración vertical y horizontal de la propia actividad, fue así como las grandes empresas transnacionales: JBS/PPC y Bachoco lograron expandirse en todo el territorio mexicano y consolidarse como las principales empresas productoras de carne de pollo.

De acuerdo con Serfati, las grandes corporaciones transnacionales no únicamente se consideran como aquellas que realizan actividades industriales sino también como una modalidad del capital financiero. Lo anterior se confirma con la idea de que tanto JBS/PPC y Bachoco son empresas que cotizan en los mercados bursátiles y por tanto generan valor financiero. En el caso específico de JBS tiene además bajo su cartera de negocios distintos servicios que ofertar.

A raíz de la crisis de 2007-2008 en EEUU la economía de México se vuelve inestable, al grado que muchos productores avícolas abandonaron la actividad ya sea porque no pudieron competir con las grandes empresas avícolas o porque el gasto de sus sistemas de producción era muy elevado, tan solo la compra de granos (maíz, sorgo, y soya) representaban entre el 70 a 75% de sus gastos de producción. Durante este periodo nuestro país para solventar la falta de grano empezó a importar grano de EEUU puesto que era más barato, algunas empresas avícolas para protegerse y abastecer la demanda de granos implementaron una estrategia que consistía en la compra de coberturas. Es así como los granos se vuelven un activo financiero y por ende ingresan a cotizar en los mercados bursátiles lo que genera aún más inestabilidad en su precio.

En general las prácticas de negocio asociadas a la maximización del valor del accionista que siguieron las empresas Bachoco y JBS, les permitieron incrementar el valor de sus acciones en los mercados bursátiles, en el caso de Bachoco, el precio de la acción en la BMV durante el 2006 tuvo un incremento del 37.2% comparado con el precio de cierre de 2005; de igual forma, el precio del ADR que cotiza en NYSE tuvo un incremento del 48.7%. En 2015, el precio de la acción de Bachoco en la BMV aumentó a 40.5% alcanzando un precio histórico de \$87.5/acción. En el caso de JBS/PPC de acuerdo con el mercado accionario de Brasil BOVESPA, sus acciones han tenido un ligero descenso pasando de 17.20 en 2015 a 11.70 en 2016, sin embargo, cabe señalar que esta empresa no solamente se ha convertido como la transnacional más grande del mundo por cotizar en la bolsa, también a esto se le atribuye a los distintos negocios con los que cuenta entre ellos: el de carnes, calzado, limpieza e higiene personal, servicios financieros, entre otros.

Otro indicador importante asociado a la maximización del valor del accionista, son las fusiones y adquisiciones (F&A). El caso de Bachoco el monto de las fusiones a lo largo de los últimos 15 años, tan solo en México ha invertido alrededor de 58 millones, 192 mil, 410 pesos, mientras

que en el extranjero ha realizado desembolsos por 125.4 millones de dólares, (véase el cuadro 3). Sin embargo, lo anterior le ha permitido mantenerse como una de las principales productoras de carne de pollo a nivel nacional y como una posible empresa con gran potencial en EEUU.

En el caso de Bachoco, los resultados financieros también están asociados a las prácticas monopólicas desleales tal como se señalan en el capítulo IV, lo que les permitieron incrementos en los precios finales de los productos lo que se vio reflejado en un incremento de sus ganancias. En tanto que JBS, el gobierno ha tenido un papel significativo en el crecimiento de la empresa al participar con el 26% de las acciones y también con el apoyo de le dio a la empresa en las adquisiciones de Swift Armour en 2005 y Pilgrim's Pride en 2009 y más recientemente con la adquisición de Tyson de México y Tyson de Brasil en 2014. La participación del estado a través del BNDES le ha permitido a JBS expandirse y consolidarse como la primera empresa de producción de carne bovina, porcina y de pollo a nivel mundial.

Al inicio de la investigación se plantearon dos preguntas: ¿Cuál es la relación de la financierización con la consolidación y expansión de las empresas avícolas en México?; ¿Cómo y porqué, a través de la financierización Bachoco y JBS lograron expandirse y consolidarse en México? Y en particular los cereales/granos avícolas. En el caso de México, Bachoco sigue siendo la empresa más grande del mercado con una participación del 35% aproximadamente, las practicas asociadas a la financierización le han permitido mantenerse en el primer lugar como productor de carne de pollo. En el caso de JBS a través de su filial Pilgrim's Pride en 2013 mantenía una participación de aproximadamente del 13% en el mercado de pollo, al comprar Tyson de México su participación se incrementa en un 24% convirtiéndose en la principal competidora de Bachoco.

Se revisaron diversas teorías que hay en la literatura respecto a la financierización, sin embargo, para efectos de este trabajo, se utilizó la teoría basada en Burch and Lawrence y en las teorías regulacionistas de Aglieta, estas teorías, destacan que la financierización ha favorecido la expansión y consolidación de las grandes firmas agroalimentarias. En este trabajo se muestra que este ha sido el caso en las empresas avícolas de Bachoco y JBS, también se utilizó la teoría de la agencia que da legitimidad a la financierización. A partir de estas dos teorías se seleccionaron los indicadores tales como: el valor del accionista, las fusiones y adquisiciones, las prácticas de negocio desleales, otras prácticas de negocio y la participación del estado.

Hay varios aspectos de la financierización que no fueron abordados en parte por la falta de información y la dificultad para tener acceso a la misma, por lo que, se sugiere que en futuras investigaciones se puedan contemplar, entre ellos se destaca el análisis de los activos intangibles que como se señaló son difíciles de definir y por lo tanto también de cuantificar, no obstante que son realmente relevantes tanto en las operaciones relacionadas con los mercados bursátiles así como con las operaciones de F&A. Otro tema de interés es el análisis y las repercusiones en el comportamiento de las acciones que tienen las recompras en la consolidación de las empresas avícolas. Así también, indagar más en la parte de reestructuración de JBS que está en proceso.

BIBLIOGRAFÍA

- Aboites Gilberto y Gustavo Félix 2010. “Capítulo VI Patrones de consumo alimentarios, una visión de género” Aboites Gilberto (Coord.) Patrones de consumo alimentario en México. México, Trillas – UadeC, pp. 105-129, ISBN-978-607-17-0549-5.
- Agencia Estado. Economía. 2010. JBS Friboi compra Australiana Tatiara Meats por US\$ 27.5 millones. Disponible en <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,jbs-friboi-compra-australiana-tatiara-meat-por-us-27-5-mi,482301>
- Aglietta, M. (2000) ‘Shareholder Value and Corporate Governance: Some Tricky Questions’, *Economy and Society*, 29, 146–159.
- Agrositio. El cronista. 2016. La brasileña JBS se reestructura y quiere tener su sede Central en Irlanda. Disponible en <http://www.agrositio.com/vertext/vertext.php?id=178097&se=1000>
- Aguirre, B. Celso (1980). Historia de la Avicultura mexicana. Asociación de escritores de Baja California.
- Albarracín, D. & Gutiérrez, E. (2012). Financiarización, nuevos perímetros empresariales y retos sindicales. *Cuadernos de Relaciones Laborales.*, 355-378. Disponible en <http://revistas.ucm.es/index.php/CRLA/article/viewFile/40205/38606>
- Alders, R. (2005). Producción avícola por Beneficio y por Placer. Departamento de agricultura de la FAO. Roma.
- Aldo Musacchio. 2014. Reinventando el estado del capitalismo. Disponible en <http://www.companhiadasletras.com.br/trechos/75018.pdf>
- Alonso, P. Francisco A. (16 de febrero de 2016). Discusión sobre la Salvaguarda y Medidas Subsidiarias. Revista electrónica BMEditores. Disponible en <http://bmeditores.mx/discusion-sobre-salvaguarda-medidas-subsidiarias/>
- Alonso, P. Francisco A. (1996). “Diagnóstico de la Avicultura Nacional de 1972 a 1994”. UNAM.
- Alonso, P. Francisco A. (1997) “Descripción y Análisis de la negociación definitiva de la avicultura en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte” volumen 2, octubre de 1997. Disponible en <http://www.fmvz.unam.mx/fmvz/pdfs/Conferencia%203.pdf>
- Alonso, P. Francisco A. (2005) “Avicultura Mexicana”. Unidad de Planeación de la FMVZ-UNAM.
- Álvarez, N. & Medialdea, B. (2009). Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas. Viento sur: Por una izquierda alternativa, ISSN 1133-5637, N°. 100, pp. 21-32. Disponible en <http://www.vientosur.info/articulosabiertos/VS-100-02-alvarezymedialdea-financiarizacion.pdf>
- Álvarez, N., & Medialdea, B. (2010). La influencia de la financiarización sobre el gobierno corporativo de la empresa: El papel de los inversores institucionales. *Revista de Economía Mundial*, ISSN: 1576-0162, pp. 165-191.
- Álvarez, P. I., & Luengo, E. F. (2011). Financiarización, acumulación de capital y crecimiento salarial en la UE-15. *Investigación económica*, vol. LXX, 276, pp. 125-162.
- Amigobull. Industrias Bachoco Stocks Charts. 2017. Disponible en <http://amigobulls.com/stocks/IBA/stockcharts>
- Bonanno, Alessandro and Douglas H. Constance. 2008. *Stories of Globalization: Transnational Corporations, Resistance, and the State*. University Park, PA: The Pennsylvania State University Press. Consultado desde <http://www.psupress.org/books/titles/978-0-271-03388-4.html>

Bonanno, Alessandro. (junio de 2016). La financiarización de la agricultura y alimentos en el contexto de la reestructuración neoliberal: rasgos principales y contradicciones fundamentales. *Estudios Reales*, Vol. 5, No. 10, ISSN 2250-4001, CEAR-UNQ. Buenos Aires. Pp 1-17. Disponible en <http://ppct.caicyt.gov.ar/index.php/estudios-rurales/article/view/9872/8734>

Boyd, W. and M. Watts. (1997). “Agro-industrial Just-in-Time: The Chicken Industry and Postwar Capitalism.” Pp. 192-225 in *Globalizing Food: Agrarian Questions and Global Restructuring*, edited by D. Goodman and M.J. Watts. London: Routledge.

Boyer, R. (2000) ‘Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis’, *Economy and Society*, 29, 111–145

Burch, D & Lawrence, G. (2009). Towards a third food regime: behind the transformation. Disponible en <http://www.ufgrs.br/weaa/files/2013/09/2009-Burch-and-Lawrence-Towards-a-third-food-regime.pdf>

Clapp, J. (2014). Financialization, distance and global food politics, *The Journal of Peasant Studies*, 41:5, 797-814, DOI: 10.1080/03066150.2013.875536.

COFECE. Evaluación de impacto en el bienestar de los consumidores derivado de la sanción a cárteles en el mercado de pollo, Eva-001-2016. Marzo, 2016. Disponible en https://www.cofece.mx/cofece/images/Micrositios/Evaluacion_ex_post_pollos.pdf

Columbia Center. On sustainable Investment. Leading Brazilian Multinational Enterprises: Trends in an Era of significant uncertainties and challenges. 2016. Disponible en <http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/EMGP-Brazil-Report-2015-Jan-27-final.pdf>

Constance D. (2016). La industria avícola un modelo de globalización, neoliberalismo y acumulación flexible. Citado por Martínez G. Francisco y López B. Lorenzo. A. (2016). *Agricultura y Globalización nuevas perspectivas de la sociología rural*.

Constance, D. H. (2008) “The Southern Model of Broiler Production and Its Global Implications” *Culture and Agriculture* 30(1):17-31.

Da Redação. JBS-Friboi concluye compra de Smithfield Beff por US\$565 millones. Portal Exame. Disponible en <http://exame.abril.com.br/negocios/jbs-friboi-conclui-compra-smithfield-beef-us-565-mi-394406/>

De Schutter, Olivier. 2010. Food Commodities Speculation and Food Price Crises. UN Special Rapporteur on the Right to Food, Briefing Note 02 (September).

Diario de Fusiones y Adquisiciones (14 de Julio de 2010). El frigorífico JBS de Brasil refuerza su presencia en Europa con una nueva adquisición por US\$ 13,9 millones. Revista electrónica. Disponible en <http://www.diariodefusiones.com/?page=ampliada&id=141>

Dobbin, F. and Zorn, D. (2005) ‘Corporate Malfeasance and the Myth of Shareholder Value’, *Political Power and Social Theory*, 17, 179–197.

El Economista. Disponible en <http://eleconomista.com.mx/industria-global/2015/10/30/jbs-finaliza-compra-unidad-porcina-cargill> ; <http://eleconomista.com.mx/industria-global/2014/11/21/jbs-compra-primo-smallgoods-1250-mdd>

El financiero. Incuban éxito. Disponible en <http://www.elfinanciero.com.mx/pages/incuban-exito.html>

El financiero. JBS comprará operaciones de Tyson Foods en México y Brasil. 2014. Disponible en <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/jbs-comprara-operaciones-de-tyson-foods-en-mexico-y-brasil.html>

El Observador. 2013. Compañía brasileña JBS compra dos unidades de Marfrig. Disponible en <http://www.elobservador.com.uy/compania-brasileña-jbs-compra-dos-unidades-marfrig-n252725>

Epstein. Gerald, A. (2005). Financialization and the World Economy. Edward Elgar publishing, inc. USA. Disponible en <http://es.slideshare.net/conormccabe/epstein-financialization2005>

Fold, N & Pritchard, B 2005, The Dynamics of Cross-Continental Food Commodity Chain Systems. in Cross-continental agro-food chains: Structures, Actors and Dynamics in the Global Food System. Routledge, pp. 1-22.

Froud, J., Haslam, C., Johal, S. and Williams, K. (2000) 'Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises and Management Moves', *Economy & Society*, 29, 80–110

Gurufocus. Industrias Bachoco S.A.B de C.V. (NYSE:IBA) Ratio P/B. Disponible en <http://www.gurufocus.com/term/pb/NYSE:IBA/PB-Ratio/Industrias-Bachoco-SAB-de-CV>

Gutiérrez, E. y Albarracín, D. (2008). Financiarización y economía real: perspectivas para una crisis civilizatoria. Revista electrónica: Viento Sur. Disponible en <http://www.vientosur.info/documentos/Financiarizacion.pdf>

Harvey, David. 2010. The Enigma of Capital: And the Crises of Capitalism. Oxford, UK: Oxford University Press.

Hernández M. María del Carmen, Vázquez R. Miguel Ángel (2009). "Industria Bachoco: estrategias de localización y competitividad ante el nuevo escenario avícola". Vol. XXI, No. 46. Disponible en <http://www.scielo.org.mx/pdf/regsoc/v21n46/v21n46a2.pdf>

Huerta, M. G. (2013). Financiarización, crisis e ingobernabilidad. Revista Ola financiera. Vol. 6, N° 14. Disponible en http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/14/pdfs/Huerta-OlaFinanciera14.pdf

Indexmundi. Precios de los granos. Disponible en <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=sorgo&moneda=mxn>

Industrias Bachoco (2002, 2006, 2007, 2009, 2011, 2015). Disponibles en <https://corporativo.bachoco.com.mx/inversionistas/home/>
<http://bachoco.com.mx/inversionistas/statics/archive/Bachoco%20CBs%20%202012%20Prospecto.pdf>
https://www.hrratings.com/pdf/Bachoco_Reporte_20120824.pdf
https://www.hrratings.com/pdf/Bachoco_Reporte_200815.pdf

Infocampo. Noticias Ganaderas. JBS y Pilgrim's Pride compran negocio de aves en México y Brasil. Disponible en <http://www.infocampo.com.ar/jbs-y-pilgrim-s-pride-compran-negocio-de-aves-en-mexico-y-brasil/>

InfoMoney. Portal. 2016. Banco Original abre mil cuentas por día, apunta BTG. Disponible en <http://www.infomoney.com.br/negocios/inovacao/noticia/5368357/banco-original-abre-mil-contas-por-dia-aponta-btg>

Informador.MX. Se declara en quiebra productor de pollo Pilgrim's Pride. Disponible en <http://www.informador.com.mx/economia/2008/58958/6/se-declara-en-quiebra-productor-de-pollo-pilgrims-pride.htm>

J&F investimentos. 2017. Línea de tiempo. Disponible en <http://jfinvest.com.br/quem-somos/linha-do-tempo/>

JBS USA-History. Disponible en <http://jbssa.com/about/history/>

JBS, S.A. Material Fact. Disponible en [http://jbss.infoinvest.com.br/enu/3663/05-11-2016%20-%20Material%20Fact%20\(final%20version\)_19hrs.pdf](http://jbss.infoinvest.com.br/enu/3663/05-11-2016%20-%20Material%20Fact%20(final%20version)_19hrs.pdf)

JBS, S.A. Relaciones con inversores. Disponible en <http://jbss.infoinvest.com.br/>

Jürgens, J., Naumann, K. and Rupp, J. (2000) 'Shareholder Value in an Adverse Environment: the German Case', *Economy & Society*, 29, 54–79.

Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American Economy. Disponible en <http://courses.umass.edu/econ711-rpollin/Krippner---Financialization%202005.pdf>

La Crónica. (2005). Bachoco compra empresa avícola. Disponible en <http://www.cronica.com.mx/notas/2005/189477.html>

Lapavistas, C. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation, Historical Materialism, volumen 17, número 2, Brill. Traducción disponible en <http://www.huellasdeeuropa.com/ediciones/edicion1/articulo%205.pdf>

Lazonick, W. (2010). Marketization, globalization, financialization, the fragility of the US Economy in an Era of Global Change. University of Massachusetts and University of Bordeaux.

Lazonick, W. and O'Sullivan, M. (2000) 'Maximising Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance', *Economy & Society*, 29, 13–35.

Macroaxis. Disponible en <https://www.macroaxis.com/invest/compareFundamentals/Goodwill-and-Intangible-Assets/IBA.PPC>

Marcel, C. M. & Tapia, T. W. (2010). Efecto de la crisis financiera sobre las pensiones en América Latina. Documento de trabajo del BID # IDB-WP-152. Disponible en <http://www10.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2011/07613.pdf>

Martínez G. Francisco (2010). Globalización y reestructuración económica: el caso de la industria avícola en México. Citado por Aboites G. (2010). Patrones de consumo alimentario en México. Restos y realidades. Editorial trillas.

Mc Michael, P. (2004) "Development and social change". Pine Forge Press, third edition, United States of America.

Medialdea, B. (2013). La financiarización de la economía mundial: Hacia una caracterización. *Revista de economía mundial*, ISSN: 1576-0162, pp. 195-227. Disponible en <http://www.redalyc.org/pdf/866/86626373009.pdf>

Meléndez G. Juan R. (21 de julio de 2014). Antecedentes de la avicultura en México. *BMeditores-Revista Electrónica*. Disponible en <http://bmeditores.mx/antecedentes-de-la-avicultura-en-mexico/>

Mesa-Velázquez, Gloria Stella (2012). Medición de los activos intangibles, retos y desafíos. *Cuadernos de Contabilidad*.

Milla, G. Artemio. (2009). Creación de valor para el accionista. Madrid-Buenos Aires-D.F. Bogotá. Díaz de Santos. Disponible en <http://www.editdiazdesantos.com/wwwdat/pdf/9788479789251.pdf>

Morin, F. (2000) 'A Transformation in the French Model of Shareholding and Management', *Economy and Society*, 29, 36–53

Murphy, S. Burch, D. Clapp, J. (2012). El lado oscuro del comercio mundial de cereales. Informes de investigación de OXFAM. Disponible en <https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/rr-cereal-secrets-grain-traders-agriculture-30082012-es.pdf>

O Globo. 2010. JBS compra empres de confinamiento en USA por US\$ 24 millones. Disponible en <http://oglobo.globo.com/economia/jbs-compra-empresa-de-confinamiento-nos-eua-por-us-24-milhoes-2985935>

OECD, (2008). Work on static. Disponible en <http://www.oecd.org/std/OECD-Work-on-Statistics-brochure2013.pdf>

Pechlaner, G., and G. Otero. 2008. The third regime: Neoliberal globalism and agricultural biotechnology in North America. *Sociologia Ruralis* 48(4): 351–371.

Pilgrim's Pride (2011). "The Pilgrims Story". Disponible en: <http://www.pilgrims.com/company/pilgrims-story.aspx>

Polanyi, K. (1994). La gran transformación: crítica del liberalismo económico. Madrid, La Piqueta, 1989. ISBN 84-7731-047-5.

Quezada, Tristan, T. (2001). La avicultura: su crecimiento, importancia económica, retos y perspectivas. *Revista electrónica-Investigación Científica*. Universidad Autónoma de Aguascalientes. Consultado desde <http://biblat.unam.mx/es/revista/investigacion-y-ciencia-universidad-autonoma-de-aguascalientes/articulo/la-avicultura-su-crecimiento-importancia-economica-retos-y-perspectivas>

Quintana, López, J. A. (2008). Situación de la Avicultura Mexicana.

Real G. (2005). Los sistemas de Articulación en la Industria Avícola Queretana, impacto del entorno global en el ámbito local. Tesis electrónica, Universidad Iberoamericana, México.

Reuters America Latina. 2013. Datos, adquisiciones de la empresa brasileña de carnes JBS. Disponible en <http://Ita.reuters.com/article/domesticNews/idLTASIE95902I20130610>

Reuters Brasil. Disponible en <http://br.reuters.com/article/businessNews/idBRKBNOP10U420150621>

Reuters United States. Brazil's JBS to reorganize business to speed up global expansión. 2016. Disponible en <http://www.reuters.com/article/us-jbs-restructuring-idUSKCN0Y3024>

S. Isakson Rayan. 2013. The financialization of food: A political Economy of the transformation of agro-food Supply Chains. Disponible en https://www.iss.nl/fileadmin/ASSETS/iss/Research_and_projects/Research_networks/ICAS/ICAS_Review_Paper_5_Isakson.pdf

SAGARPA. (Mayo 2014). Plan Rector Visión 2014-2024 Sistema Producto Carne de Ave. Disponible en http://sistemaproductoaves.org.mx/descargas/Plan_Rector_Carne_Ave.pdf

Sassen S. 2012. Global Finance and the Institutions of Space. *The Oxford Handbook. The Sociology of Finance*. Oxford University Press.

Serfati, C. (2008). Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica. *Revista ola financiera*. Vol., 2. N° 4. pp 111-149. Disponible en http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/04/pdfs/Serfati-OlaFin-4.pdf

Serfati, C. (2011). Transnational corporations as financial groups. Disponible en https://www.researchgate.net/publication/290150267_Transnational_corporations_as_financial_groups

Serfati, C. (2013). La lógica financiero – rentista de las sociedades transnacionales. Mundo Siglo XXI, revista del CIECAS-IPN ISSN 1870-2872, Núm. 29, Vol. VIII, pp. 5-21. Disponible en <http://www.mundosisigloxxi.ciecas.ipn.mx/pdf/v08/29/01.pdf>

Sosa, Z. Cristina (2012). Inversión extranjera directa: estrategia corporativa de expansión hacia los Estados Unidos de América de la firma Bachoco (1980-2011). Universidad Autónoma de Coahuila. CISE. Disponible en <http://www.cise.uadec.mx/downloads/tesis/tesis2010-2012/SZC.PDF>

The American Society of Farm and Rural Appraisers, (2012). Going Concern Value and Intangible Assets. Disponible en <http://www.asfmra.org/wp-content/uploads/2012/07/Going-Concern-Value-and-Intangible-Assets-locked.pdf>

TmxMoney. 2017. Industrias Bachoco S.A.B de C.V. IBA:US. Disponible en http://web.tmxmoney.com/charting.php?qm_page=44586&qm_symbol=IBA:US

Torres, G. Aldo J. (2011). El rol de las pequeñas y medianas empresas de la industria avícola en el proceso de la globalización: el caso de la zona metropolitana de Saltillo (1958-2010). Universidad Autónoma de Coahuila. CISE. Disponible en <http://www.cise.uadec.mx/downloads/tesis/tesis2008-2010/TGAJ.PDF>

Unión Nacional de Avicultores (UNA) (18 de febrero de 2014). El TLCAN ha propiciado en la avicultura mexicana un mayor dinamismo y productividad. Disponible en <http://www.una.org.mx/index.php/component/content/article/14-comunicados/46-el-tlcan-ha-propiciado-en-la-avicultura-mexicana-un-mayor-dinamismo-y-productividad>

Vargas, M. J. (2011). Origen de la financiarización en la economía mexicana, formas de desplazamiento y crisis 1989-2011. Disponible en <http://herzog.economia.unam.mx/lecturas/inae4/u314.pdf>

Vaz Tatiana. 2010. JBS compra Grupo Toledo por 11 millones de Euros. Portal Exame. Disponible en <http://exame.abril.com.br/negocios/jbs-compra-grupo-toledo-11-milhoes-euros-588896/>

Villareal, J. Trinidad Garza, Luis Lauro Flores, Pedro Castro Acevedo (1998). “Programa de Aparcería TYSON de México, SA de CV Revista Mexicana de Agronegocios, julio-diciembre, vol. 3 Sociedad Mexicana de Administración Agropecuaria A.C.

Wahl, Peter. (2008). Food Speculation The main factor of price Bubble in 2008. Weed (World Economy, Ecology & Development). Berlín. www.weedonline.org

Wansleben, Leon. 2012. "Financial Analysts." Pp. 250-71 in Handbook of the Sociology of Finance, edited by Karin Knorr Cetina and Preda Alex. Oxford: Oxford University Press.

Weis, Anthony 2010. “The Accelerating Biophysical Contradictions of Industrial Capitalist Agriculture.” Journal of Agrarian Change, 10 (3): 315–341.

William H. Friendland (1984). Reprise on Commodity Systems Methodology. Disponible en <http://ijsaf.org/archive/9/friedland.pdf>

Williams, K. (2000) ‘From Shareholder Value to Present-Day Capitalism’, Economy and Society, 29, 1–12

Zacks. Industrias Bachoco S.A.B de C.V (IBA). Fundamental Chart. Disponible en <https://www.zacks.com/stock/chart/IBA/fundamental/price-book-value>