



UNIVERSIDAD
PANAMERICANA
Campus Bonaterra

ESCUELA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

“Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no Adquirir?”

Caso que presenta

Josefina Muñoz Macías

Para obtener el grado de

**MAESTRÍA EN EVALUACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE
PROYECTOS con reconocimiento de validez oficial de la
Secretaría de Educación Pública según el acuerdo No.
2006267 de fecha 23 de junio de 2006.**

Director del Caso:

Dr. Rubén M. Mosqueda Almanza

Aguascalientes, Ags., julio de 2020

B) Índice

B) Índice.....	2
C) Caso Walt Disney Company Y Pixar Inc: ¿Adquirir O No Adquirir?.....	3
D) Resumen Ejecutivo	3
E. Introducción A La Resolución Del Caso	7
1. Criterios Y Plan De Ejecución	8
2. Antecedentes Del Caso.....	9
The Walt Disney Company.....	9
Pixar Animation Studios	11
3. Descripción De La Industria.....	18
F) hechos	22
G) Diagnóstico General.....	34
H) Definición De Los Problemas A Analizar	36
Sujetos, Agentes Involucrados	36
I) Alternativas De Solución	38
1) Referencias Teóricas.....	41
Modelo De Valoración Del Precio De Los Activos Financieros, CAPM	41
Ratio PER	46
Market Cap	47
Método de Mínimos Cuadrados MCO:	48
2. Análisis De Alternativas Y Escenarios Posibles De Solución	49
J) Propuesta De Solución	50
1. Argumentación De La Alternativa Elegida	50
Market Cap	54
Price To Earnings Ratio (PER).....	57
Regresión lineal por el Método de Mínimos Cuadrados Ordinarios.	59
K) Conclusiones	60
1. Reflexión Del Caso.....	60
2. Reflexión De Aprendizaje	62
L) Referencias	64
M) Anexos.....	65
Anexo 1. Caso disney & pixar.....	65
Anexo 2. Tablas De Cálculo De Betas En Modelo Financiero base Excel	96
Anexo 3. Tablas De Cálculo Del CAPM En Modelo Financiero base Excel	100
Anexo 4. Tablas De Cálculo Del Market Cap En Modelo Financiero base Excel.....	104
Anexo 5. Tablas De Cálculo De Mínimos Cuadrados (MCO) En Modelo Financiero base Excel.....	105
Paso a paso	105
Resultados del Modelo Financiero del Dr. Mosqueda	105
Anexo 6. Tablas De Cálculo De Per En Modelo Financiero base Excel	106
Anexo 7. Tablas De Datos De Índices y Acciones Obtenidos De La Plataforma Financiera Investing.Com.....	107

C) Caso Walt Disney Company Y Pixar Inc: ¿Adquirir O No Adquirir?

El presente trabajo se centra en el análisis financiero del caso de referencia de la Harvard Business School de los Autores Juan Alcacer, David J. Collins y Mary Furer; con registro LACC número 712 –S11 es la versión en español del caso de HBS número 709-462. Cabe señalar que el caso completo se encuentra en el **Anexo 1** de este documento.

D) Resumen Ejecutivo

Para llevar a cabo la evaluación financiera de las compañías *Walt Disney* y *Pixar Inc.* ¿Adquirir o no adquirir? se selecciona el análisis fundamental por tratarse de un modelo más apegado a la realidad económica de empresas que cotizan en bolsa, se toma de referencia la información financiera de las dos empresas; el caso de estudio menciona que el acuerdo se llevaría a cabo mediante un intercambio de acciones al precio de 7.5 billones de dólares dada la capitalización bursátil.

Con base en lo anterior, nos dimos a la tarea de realizar la valoración financiera de las compañías objeto del caso de estudio, para ello se toman de referencia los periodos de 1996 a 2006, año en que se da la adquisición, y los años que van de 1996 a 2020 para prospectar su situación económica por medio de los métodos de análisis fundamental de valoración clásicos, tales como: *El Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros (modelo CAPM)* por ser una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo o proyecto, También nos valimos del *Ratio PER también denominado P/E ratio (Price-to-Earnings Ratio) o Ratio Precio-Utilidad*, en lo general, porque es de uso común para algunas gestoras de fondos al momento de valorar las oportunidades de inversión en renta variable,

o portafolio de acciones, esto permite medir la posición de las acciones de la empresa listada respecto a las perspectivas que tiene el mercado de esa acción. Así como del *Market Capitalization* (*Market Cap*) es la Capitalización de mercado de una empresa que permite conocer el tamaño de la empresa y su relación con el riesgo. En el trabajo de *Bodie et al. (2008)* podemos observar que entre mayor el *Market Cap* mayor será la capacidad de la empresa para absorber el riesgo. Evidentemente que las empresas pugnan porque el precio de sus acciones suba y, en consecuencia, aumentará el valor de ésta.

En este sentido, de cara a realizar los pronósticos, nos dimos a la tarea de utilizar el *Método de Regresión lineal que se apoya en el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)*. Para ello fue preciso verificar su grado de robustez por medio del índice R^2 aceptando los pronósticos siempre que dicho indicador sea mayor al 0.70 (tal y como sugiere Mosqueda, Luévanos y Guizar, 2006); contrariamente se deduce que el pronóstico no es suficientemente confiable. Al respecto proyectamos las utilidades netas de las empresas y así poder explicar la diferencia entre el valor promedio de las utilidades de las empresas y el valor pronosticado. Así, con el resultado del análisis se tienen los elementos suficientes que permiten comprobar el éxito de Disney al adquirir Pixar, se trata de un tema de gran interés dado que las adquisiciones son una práctica reiterada por empresas de todos los sectores que requieren especial atención al ser un campo incierto e impredecible que se puede ver afectado por circunstancias ajenas a las empresas.

Tras el estudio realizado se concluye que financieramente la adquisición fue una decisión acertada y que intervinieron determinados factores que tienen un papel decisivo en desarrollo de ésta adquisición; por un lado Disney tiene el acceso directo a la tecnología más innovadora del momento lo que permite disminuir la competencia y mejorar su posición en el sector con esto

incrementar sus ingresos; por otro lado Pixar también tiene provecho de la operación ya que le permite enfocarse en sus fortalezas, la producción de películas de animación por computadora, incrementar su productividad y generar más ingresos además de tener la facultad de fabricar otras líneas de producción como ropa, juguetes y productos relacionados. En este sentido, la fusión de estas dos empresas les permite intercambiar trabajadores para producir mejores películas y la posibilidad de comercializar su producción en forma conjunta, consiguiendo importantes sinergias y así mayores beneficios.

D) Executive Summary

To carry out a financial assessment of the *Walt Disney and Pixar Inc. companies To acquire or not to acquire?* The fundamental analysis is selected because it is a model more attached to the economic reality of listed companies, the financial information of the two companies is taken as a reference; the case study mentioned that the deal would be carried out through an exchange of shares at the price of 7.5 trillion dollars given the market capitalization.

Based on the foregoing, we undertook the task of carrying out the financial valuation of the companies object of the study case, for which the periods from 1996 to 2006 are taken as reference, the year in which the acquisition occurs, and the years that They go from 1996 to 2020 to prospect their economic situation by means of classical valuation fundamental analysis methods, such as: *The Financial Assets Price Valuation Model (CAPM model)* as it is one of the most used tools in the area To determine the required rate of return for a certain asset or project, we also used the *PER Ratio, also called the P / E ratio (Price-to-Earnings Ratio) or Price-Profit Ratio*, in general, because it is commonly used. For some fund managers, when evaluating investment opportunities in equities, or a portfolio of shares, this allows measuring the position of the shares of the listed

company with respect to the prospects of the market. fallen from that action. As well as *Market Capitalization (Market Cap)*, it is the Market Capitalization of a company that allows knowing the size of the company and its relationship with risk. In the work by *Bodie et al.* (2008) we can see that the higher the Market Cap, the greater the company's ability to absorb risk. Obviously, companies are struggling because the price of their shares rises and, consequently, its value will increase.

In this sense, in order to carry out the forecasts, we undertook the task of using the Linear Regression Method that is based on the Ordinary Least Squares (OLS) model. To do this, it was necessary to verify its degree of robustness through the R^2 index, accepting the forecasts provided that said indicator is greater than 0.70 (as suggested by Mosqueda, Luévanos and Guizar, 2006); on the contrary, it follows that the forecast is not sufficiently reliable. In this regard, we project the net profits of the companies and thus be able to explain the difference between the average value of the profits of the companies and the forecasted value. Thus, with the result of the analysis, there are sufficient elements that allow to verify the success of Disney in acquiring Pixar, it is a subject of great interest given that acquisitions are a repeated practice by companies from all sectors that require special attention to being an uncertain and unpredictable field that can be affected by circumstances beyond the control of companies.

After the study carried out, it is concluded that financially the acquisition was a wise decision and that certain factors intervened that have a decisive role in the development of this acquisition; On the one hand, Disney has direct access to the most innovative technology of the moment, which reduces competition and improves its position in the sector, thereby increasing its income; On the other hand, Pixar also benefits from the operation since it allows it to focus on its strengths, the

production of computer-animated films, increase its productivity and generate more income, as well as having the power to manufacture other production lines such as clothing, toys, and related products. In this sense, the merger of these two companies allows them to exchange workers to produce better films and the possibility of jointly marketing their production, achieving important synergies and thus greater benefits.

E. Introducción a la Resolución del Caso

El presente Caso de resolución académica está orientado a tratar el éxito de la adquisición Disney-Pixar a través del análisis financiero fundamental mediante los métodos más utilizados para empresas que cotizan en bolsa. Con base a lo anterior, en primer lugar, se recopila y analiza información de fuentes secundarias para elaborar el caso *Disney-Pixar* y abordar los puntos de los que dispone éste trabajo, para lo cual se realiza una revisión de la bibliografía, trabajos de investigación, artículos y páginas web relacionadas con éste tema.

Para este caso se usa el método descriptivo examinando los hechos que lo sustentan, primeramente, se analiza el entorno específico de las empresas, así como el de la industria cinematográfica, posteriormente se realiza el marco teórico general que sirve de escenario para abordar el análisis financiero de la adquisición.

El análisis y evaluación de los resultados se realizó mediante técnicas cuantitativas y descriptivas, se analiza la actuación de Disney y Pixar cinco años antes de la operación y después de ella hasta éste año, observando perfiles de las dos compañías, situación económica y financiera.

Los cálculos financieros se realizaron mediante un modelo financiero que tiene como base Excel, diseñado específicamente para este caso, donde se muestran los detalles de cálculos matemáticos

de los modelos elegidos. De lo anterior se desprenden las conclusiones, una de las partes más importantes del desarrollo de éste caso, basadas en un juicio sobre los principales factores que prueban el éxito de la adquisición *Disney-Pixar* tratando de extrapolarlas a otras operaciones futuras que convierten a Disney al día de hoy en la empresa de medios de comunicación y entretenimiento más importante del mundo en términos de valor de mercado.

1. Criterios y Plan de Ejecución

El presente caso de estudio, llamado “*Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no adquirir?*”, se orienta a la aplicación de herramientas de valoración financiera para empresas que cotizan en la Bolsa de Valores. En este sentido es preciso realizar un análisis financiero para la adquisición que realiza la empresa Disney de la Pixar en el año 2006, de modo que se pueda afirmar que la operación estratégica de adquisición se realiza siempre que ambas empresas sean más competitivas, para lo cual es preciso combinar sus modelos de negocios de tal manera que las dos empresas se consoliden en la industria cinematográfica. A priori, se deduce que la innovación, la tecnología y los recursos humanos calificados les permita obtener mejores resultados económicos, como lo son la reducción de costos de producción, mayores ingresos y, por consiguiente, mayores utilidades para los accionistas.

Sin embargo, es preciso analizar desde un punto de vista financiero, si dicha operación tendrá los resultados previstos y que impacten favorablemente el valor del Negocio. Por lo mismo, el presente estudio se centra en el análisis de los precios de las acciones de ambas empresas dada la capitalización bursátil y en función de la evolución de los ingresos, así como la rentabilidad por acción esperada. Para ello, como se ha dicho, se aplica la técnica prospectiva clásica denominada

Regresión Lineal y por medio del método estadístico de Mínimos Cuadrados Ordinarios que nos permiten determinar la posible posición financiera de las empresas. Por otra parte, de cara a medir el Valor del Negocio después de la Adquisición, utilizamos el modelo *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*, propuestos por Sharpe (1964), así como el modelo PER (*Price Earnings Ratio*). Cabe señalar que el valor de las firmas se refleja en el indicador MCAP (*Market Capitalization*). Esto nos permitirá tener mayor certeza financiera en la adquisición *Disney-Pixar*.

2. Antecedentes del Caso

Cuando se unen dos empresas buscan ser más competitivas a través de la combinación de sus modelos de negocios bajo la premisa de que juntas obtendrán mejores resultados, el conocimiento de las dos empresas permite ubicarnos en el contexto del caso de estudio.

The Walt Disney Company

The Walt Disney Company fue fundada el 16 de octubre de 1923 por los hermanos Walt y Roy Disney, como un estudio de animación en Los Ángeles. Desde ese mismo año, los dos hermanos comenzaron a producir dibujos animados en Hollywood. En este sentido, Walter E. Disney fue el creador de personajes como Mickey Mouse en 1928 o el Pato Donald en 1934, y también fue el impulsor de grandes proyectos como Disneylandia, en Anaheim, California, el primer parque de Disney, inaugurado en el año 1955. Hoy en día este último se reputa el parque de atracciones más grande y visitado del mundo. Luego, tras la muerte del Walt Disney en 1966, la estabilidad de la empresa se vio seriamente afectada. Walt fue sucedido en la dirección ejecutiva de la empresa por su socio y hermano Roy O. Disney, cuando los ingresos de la compañía ascendían a 110 millones

de dólares. En ese momento la compañía se encontraba desprovista de imaginación y estaba perdiendo dinero. Además, existía el riesgo de que fuera dividida y vendida al mejor postor.¹

Es en medio de esta crisis que Michael Eisner fue nombrado presidente ejecutivo de la compañía en 1984, comprometiéndose a maximizar el valor para los accionistas y reconstruir la marca Disney, conservando los valores originales de la empresa. Para ello, diversificó las operaciones de las distintas divisiones corporativas alrededor del mundo y entabló alianzas estratégicas con diversos estudios de animación y una de las principales cadenas televisivas de la época.²

Gracias a esto, en 1998 Disney logró ocupar el primer lugar en el mercado de las compañías más cotizadas del mundo. A finales del año 2001, los ingresos de la compañía habían aumentado de 1.650 a 25.000 millones de dólares. Así, tras 21 años al frente del grupo, Michael Eisner abandonó el cargo de director ejecutivo en el año 2005, y Bob A. Iger, hasta el momento director de operaciones del grupo, fue nombrado su sustituto. Aunque Iger no era el favorito para asumir el cargo, desde el comienzo de su gestión en 2005, el valor de capitalización bursátil de la empresa aumentó un 80%, casi cuatro veces más que el índice Dow Jones, Desde el 6 de mayo de 1991, Disney cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York. En este sentido, Iger se hizo responsable de la dirección de la empresa en un momento difícil, marcado por "un intento de adquisición hostil, una revuelta de los accionistas y una batalla con dos prominentes miembros de la junta directiva", sin embargo, a pesar del entorno poco favorable, en los primeros meses de su gestión, Iger logró

¹ Factoría Histórica. *The Wal Disney Company* (2010, 23 de diciembre), Disponible en <https://factoriahistorica.wordpress.com/2010/12/23/the-walt-disney-company/>

² Rober Iger, de Conserje y Pizzero a embajador de Hollywood; el increíble ascenso de Bob Iger, el jefe de Disney (2020, 4 de enero) Disponible en: <https://www.elmundo.es/papel/lideres/2020/01/14/5e1d9398fdddf9d828b4581.html>

solucionar los problemas con los accionistas. Además, fue una persona de vital importancia para la adquisición de Pixar Animation Studios³.

Pixar Animation Studios

Pixar Animation Studios es una compañía especializada en cine animado por 3D, su origen se remonta a 1979, cuando comenzó a operar como The Graphics Group, la división computacional de Lucasfilm, casi una década después fue adquirida por Steve Jobs, que además invirtió su capital para establecerla como una empresa independiente de animación, en 1995 Pixar produjo Toy Story, el primer largometraje animado por computadora en la historia del cine.⁴ Tras años de éxito en notable investigación e hitos importantes colaborando en películas como “Star Trek II: La ira de Khan” y “Young Sherlock Holmes”, el grupo fue comprado en 1986 por Steve Jobs al poco tiempo de abandonar Apple Inc., buscando algo dónde invertir su dinero; Jobs pagó 5 millones de dólares por la compañía, y puso otros 5 millones de dólares como capital. Aunque hoy en día, el nombre de Pixar remite inmediatamente a la animación, en 1986 la empresa se dedicaba a una labor diferente: la venta de hardware de computación de gama alta.⁵

Uno de sus principales clientes era Disney, quien adquiría la tecnología que les permitía acelerar el proceso de coloreado en sus animaciones en 2D en su unidad de Estudios de Televisión. A pesar de que el equipo tenía como compradores a varios estudios, su producto nunca fue un gran éxito de ventas. Cuando el grupo se independizó, convirtiéndose en una pequeña compañía

³ Rober Iger, de Conserje y Pizzero a embajador de Hollywood; el increíble ascenso de Bob Iger, el jefe de Disney (2020, 4 de enero). Op Cit.

⁴ Wikipedia, <https://es.wikipedia.org/wiki/Pixar>

⁵ Pixar, su industria y cómo Steve Jobs cambió la historia de contenidos (2011, 26 de agosto) Disponible en: <https://hipertextual.com/2011/08/pixar-la-leccion-que-jobs-dejo-a-la-industria-de-contenidos>

independiente, el equipo también trabajó en crear al precedente de RenderMan, permitiendo a los animadores tradicionales trabajar con la animación por computadora (también llamada animación por ordenador) sin esfuerzo.⁶

John Lasseter, uno de los fundadores de Pixar, desarrolló una serie de animaciones para demostrar la potencia del ordenador. Estos trabajos causaron mucho revuelo en la convención de gráficos por computadora más importante del mundo, la SIGGRAPH. Una de sus creaciones fue Luxo Jr., la lámpara que se ha convertido en el emblema de Pixar.⁷

En 1987 la compañía produjo el cortometraje “Red’s Dream”, con el que se llevaron a cabo los primeros experimentos con la animación nocturna, la lluvia y las expresiones humanas, en mayo de 1991 la etapa de cortometrajes se vio interrumpida cuando la productora decidió unir sus fuerzas con Disney a través de un contrato en el que se estipulaba la realización de cinco largometrajes.⁸ Pixar Animation Studios es una compañía de animación por ordenador especializada en 3D, con sede en Emeryville, California, ha sido ganadora de 7 premios Oscar de la Academia de las Artes y las Ciencias Cinematográficas de Hollywood por sus cortometrajes, largometrajes y logros técnicos.⁹ En la actualidad, la empresa Pixar cuenta con más de 600 empleados. El Co-fundador Ed Catmull es nombrado presidente de Pixar. 2002 El coche nuevo de Mike, el primer corto de Pixar con personajes de otra película de Pixar, se estrena en septiembre.¹⁰ Al respecto, para el año 2003, “Buscando a Nemo” rompe récords de taquilla de fin de semana en el país para una película

⁶ Ibídem

⁷ Pixar, su industria y cómo Steve Jobs cambió la historia de contenidos (2011, 26 de agosto) Op. Cit.

⁸ Ibídem

⁹ Wikipedia, <https://es.wikipedia.org/wiki/Pixar>

¹⁰ Pixar, historia del gigante, por Virginia Hernández. Disponible en:
<https://www.elmundo.es/especiales/2013/cultura/pixar/filmografia.html>

de animación. nominada a cuatro Premios de la Academia y ganó el Oscar a la Mejor Película de Animación.¹¹ En 2004, Los Increíbles Su primera primer de fin de semana recibe una taquilla de más de 70 millones. Buscando a Nemo se convierte en el DVD más vendido de todos los tiempos, vendiendo más de 24 millones de copias sólo en América del Norte.¹² En 2004 Pixar y los estudios Disney rompen relaciones.¹³

En el año 2005 el estreno mundial de “One Man Band” primera exposición externa de Pixar de la obra original, Pixar: 20 años de animación, se abre en el Museo de Arte Moderno de Nueva York el 14 de diciembre. 2006 Pixar celebra su 20 aniversario.¹⁴ La explicación de la fusión en base al caso comienza con la relación entre Disney y Pixar 1986, con una colaboración en el desarrollo del llamado Sistema de Producción Animado por Ordenador (CAPS), un sistema de producción propiedad de Disney utilizado para hacer algunas de sus películas de dibujos animados en 2D. Disney utilizó CAPS por primera vez en la película Los rescatadores de Cangurolandia y para muchos largometrajes, entre ellos el Rey Leon. Esta relación superó las expectativas de Disney.¹⁵

Así, en el año 1991 Disney y Pixar firman un acuerdo para producir el primer largometraje de dibujos animados en 3D usando CG. Disney estuvo de acuerdo en financiar completamente los costos de producción a cambio de quedarse con los derechos cinematográficos. Aunque ninguna de las dos compañías reveló el presupuesto, expertos del sector lo estimaron en 10 y 20 millones de dólares.¹⁶ Pixar recibiría una tasa de participación basada en los ingresos totales de la película,

¹¹ Pixar, historia del gigante, por Virginia Hernández. Op. Cit

¹² Ibídem

¹³ Ibídem

¹⁴ Ibídem

¹⁵ Caso Disney & Pixar, ¿adquirir o no? Anexo 1 pag. 6

¹⁶ Ibídem

pero financiaría cualquier sobrecoste de producción por encima del presupuesto pre-acordado (aunque Pixar recuperaría esos costos si la película logaba unos beneficios fijados).¹⁷

El acuerdo por tres películas produjo Toy Story en 1995, un éxito, obtuvo más de 350 millones de dólares de recaudación y venta de videos, convirtiéndose en la película más taquillera estrenada en Estados Unidos en ese año. Sin embargo, desde 1995 a 1998 Pixar solo obtuvo ingresos por 56 millones de dólares.¹⁸

Después del éxito de por Toy Story, Disney compró el 5% de las acciones de Pixar en 1997, abonando 15 millones de dólares por un millón de acciones con el compromiso de adquirir otro millón y medio de acciones ordinarias a un precio más elevado. La compra formaba parte de un acuerdo por 10 años, firmado el 24 de febrero de 1997, mediante el cual Pixar produciría exclusivamente par Disney a menos cinco largometrajes animados.¹⁹ Los costos de producción que ascendían a un promedio de 120 millones de dólares por película se compartirían de forma equitativa entre ambas compañías. Disney financiaba todos los gastos de marketing, abonados antes de que Pixar recibiese la mitad de los ingresos restantes de recaudación, y otro 50% de otras fuentes de ingresos después de pagar la cuota de distribución de Disney. Pixar no recibiría ninguna cuota de los ingresos generados en los parques temáticos de Disney, los cruceros y otros lugares de ocio.²⁰

El resultado neto era que Pixar ganaría posiblemente hasta un 40% de los beneficios totales que generase la película. Disney por el contrario recibiría una cuota de distribución del 12.5% de la

¹⁷ *Ibidem*

¹⁸ *Ibidem*

²⁰ *Ibidem*

recaudación, además de la mitad de la cuota de recaudación y la restante cuota de ingresos procedente de otras fuentes. En total, la compañía recibiría como mínimo un 60% de los beneficios de cada película.²¹

Disney conservó los derechos exclusivos de distribución y explotación de todos los largometrajes producidos por el contrato. Esto incluía el derecho a reducir secuelas, que Pixar podía elegir no cofinanciar. Por el contrario, si Pixar deseaba explotar o distribuir cualquiera de esas películas o personajes, debía pagar un canon de licencia a Disney.²²

Al respecto, la empresa Disney retuvo el contrato final sobre todas las adquisiciones de marketing y distribución, aunque la opinión de cada socio debía ser tenida en cuenta y todo llevaría ambas marcas. En principio Disney podía optar por dar preferencia a una de sus películas para las fechas de estreno clave como el 4 de julio. Sin embargo, Disney no podía estrenar una de sus películas para todas las audiencias en un periodo de cierto número de semanas de estreno de una película Disney/Pixar. Pixar tenía el control final sobre la producción de cada película.²³

Los conflictos entre Disney y Pixar se dieron al producir Toy Story 2; a Pixar no le parecía justo que el contrato permitiera a Disney compartir los beneficios de la película y cobrar una tarifa por su distribución siendo Pixar quien se encargaba totalmente de producirla, el mayor problema era que Disney era dueño de la historia, los personajes y las secuelas, lo que significa que todos los productos posteriores como ropa serían beneficio de Disney, además de que Disney podía sacar a Pixar en cualquier momento de la producción de otras películas. A pesar de que siguieron

²¹ ibidem

²² Ibidem

²³ Ibídem

colaborando y produciendo otros éxitos como Los Increíbles y Cars, continuaron las disputas entre ambas compañías, Jobs quería dejar a Disney solo con la tarifa de distribución recuperando los derechos por las historias, los personajes y los ingresos en taquilla, a Disney estas condiciones le parecieron inaceptables y estuvieron a punto de romper sus contratos.

La cuestión de las secuelas fue un punto de fricción en las negociaciones entre ambas compañías, según las condiciones del acuerdo de 1997 Disney podía producir secuelas de películas de Pixar, sin su participación, en lo referente a ingresos por taquilla o emisiones directas en video. En el documento 10K de 2002. Pixar indico: “La decisión de Disney prevalece” en lo referente a los desacuerdos en la producción de secuelas. Disney pretendía hacer Toy Story 3 por su cuenta ya que Pixar se había negado a participar.

Otro punto de fricción fue si Toy Story 3 entraba en el acuerdo de cinco películas; Disney no quería, pero Pixar sí. Los informes sacaron a la luz en 2004 que Jobs deseaba que Disney le devolviera los derechos de dos películas que aún quedaban por estrenar, Los Increíbles y Cars, bloqueado de esta forma los intentos por parte de Disney de producir secuelas de ambas películas. La oferta final de Pixar a Disney fue que podía distribuir todas las películas de Pixar durante cinco años, después de los cuales le devolverían los derechos a Pixar. Pixar también deseaba que Disney renunciara a su copropiedad en las anteriores películas.

Cabe señalar que la relación de Jobs y Eisner fueron muy tensas, un analista dijo que “se odiaban mutuamente” y atribuyo la decisión de Pixar de salirse de las negociaciones del primer acuerdo de los conflictos personales entre Jobs y Eisner. Tom Staggs, director de finanzas de Disney, dijo que Disney no podía aceptar la oferta final de Pixar porque costaría a Disney cientos de millones de dólares que le correspondían según el acuerdo vigente. La duración y el tono de las negociaciones

se complicaban, ya que Disney dejaba colgada a Pixar durante semanas.²⁴ Así, el 29 de enero de 2004, Pixar anunció que ponía fin a las negociaciones con Disney para renovar el acuerdo existente y que estaba buscando un nuevo socio. Warner Brother anunció de inmediato que estaban interesados en negociar con Pixar. La ruptura de la sociedad Disney/Pixar hizo que miembros del consejo de Disney propusieran sustituir a Eisner y fue uno de los factores que condujo reanudar negociaciones.

Ya para el año 2005 Disney nombra como director a Robert Iger, él deseaba mantener las relaciones de su compañía con Pixar, la cuestión era revisar términos, en cuanto a los aspectos financieros, los analistas del banco de inversiones calcularon que, si Disney compraba Pixar, tendría que abonar entre 6.5 y 7.4 millones de dólares, dada la capitalización bursátil de 5.9 billones de Pixar. El acuerdo probablemente se llevaría a cabo como intercambio de acciones, el cual, al precio de 7.5 millones de dólares, tendría lugar en una relación de canje de las acciones de 2.3:1 Disney: Pixar. Las transacciones de Pixar del Credit Suisse, las cuales recopiló del banco para la cuenta de Pixar utilizando diversas técnicas oscilaban entre 1.0093:1 y 2.365:1, aunque ese precio incluía el efectivo en el balance general de Pixar.²⁵

Al respecto, muchos analistas pensaban que la adquisición sería demasiado cara para Disney. El ratio proyectada de precio/beneficio (P/E) de Pixar era de 46. DreamWorks, su competidor más cercano con un valor de mercado de 2.6 millones de dólares y unos ingresos de casi un billón de dólares, tenía un P/E múltiple de 30.93. Los analistas de Deutsche Bank calificaron el acuerdo potencial de “disparado” porque tendría un fuerte efecto de dilución con Disney cotizando a un

²⁴ Caso Up Anexo 1

²⁵ Caso Up. Anexo 1

P/E de 17 y porque podía causar un éxodo de talento creativo. Si el talento más creativo de Pixar se iba, Disney habría comprado los ordenadores más caros que se hayan vendido jamás, dijo Lawrence Haverty, gestor de fondos de *Gabelli Asset Management*. Los analistas del Deutsche Bank calcularon que Disney podría hacer 65 películas de los éxitos de Pixar por el precio de compra propuesto de 6.5 billones de dólares.

En medio de todas las especulaciones de adquisición, Bob Iger reflexiona sobre los pasos a dar. Creía que, la importancia de la animación para Disney a lo largo de los años es obvia. Nada causa más impacto en ésta compañía que un éxito de una película de dibujos animados exitosa. Teniendo en cuenta eso, ¿debía reestructurar Disney Animación para competir mejor con Pixar? ¿debía llegar a un acuerdo de distribución con otro estudio de animación? Si permanecía con Pixar, ¿debía negociar un nuevo acuerdo de distribución con otras condiciones o debía en su lugar adquirir toda la empresa?

La respuesta es precisamente el objetivo del presente análisis, valorar la empresa de acuerdo a la capitalización bursátil y a la ratio proyectada del precio/beneficio del valor de las acciones de Pixar.

3. Descripción de la Industria

En el presente epígrafe se hace una descripción de la industria de Medios de Comunicación y Entretenimiento (M&E); se encuentra en continua expansión desde hace dos décadas, es una industria marcada fundamentalmente por el crecimiento constante y el cambio acelerado; el Internet y las nuevas tecnologías de la información fueron el disparador clave de este crecimiento, revolucionando la forma de hacer negocios en esta industria.

El reto para las empresas que compiten en ella es saber dirigir estas nuevas tecnologías por el camino de la rentabilidad. En este sentido los medios tradicionales lejos de desaparecer han tratado de reinventarse. En este sentido, las empresas tienen dos alternativas: evolucionar o desaparecer, así no tienen otra alternativa que adaptarse e integrar lo digital como parte central del desarrollo de la firma, aprendiendo a vivir en este nuevo entorno de manera natural.

Otro punto particular es que esta industria se encuentra marcada por las principales tendencias de la economía mundial, es necesario tener en cuenta que este sector no actúa en un mundo aislado, por lo tanto, se encuentra inmerso en el estado de incertidumbre actual; cierto es que la intensidad en la industria no es igual en todas las regiones. En términos globales la inestabilidad se considera una señal de identidad de la economía, que marcará la industria en los próximos años.

En efecto, la industria puede calificarse de extremadamente amplia, conteniendo aspectos tan diversos como televisión, prensa, revistas y mercado digital o internet. Para acotar el estudio al caso Disney-Pixar, se toma de referencia el sector cinematográfico que describe a todas las ramas económicas de la producción y distribución de películas en el cine o la televisión. En la industria de M&E operan más de 200 compañías, aunque solo unas pocas controlan la mayor parte del mercado.

El ranking del año 2012 realizado por Fortune 500 menciona las siete mayores empresas del sector por ingresos y beneficios (véase Cuadro 1). The Walt Disney Company es número uno del ranking, siendo la compañía con mayores beneficios dentro del sector de M&E, seguida por News Corp. y Time Warner.

Cuadro 1. Empresas líderes en el sector

1. Walt Disney
2. News Corp. (Actualmente intergrade por News Corp. y 21st Century Fox)
3. Time Warner
4. Viacom
5. CBS
6. CC Media Holdings
7. Live Nation Entertainment

Fuente: Revista Fortune (2012)

Biblioteca Aguascalientes

Ahora bien, de cara a analizar de manera particular a esta industria que es altamente competitiva, donde las barreras de entrada son altas, el método de las fusiones y adquisiciones se convierte en una pieza clave para la consolidación de compañías mediante la adquisición de otras empresas del sector. Para ello es que nos valdremos del modelo FODA que nos permitirá identificar aquellos elementos del mercado que condicionan los futuros resultados de las empresas analizadas.

Análisis FODA de la industria cinematográfica:

El siguiente análisis FODA pretende tener un diagnóstico general de la Industria cinematográfica detectando los factores internos y externos que influyen su rumbo y objetivo siendo factores internos las fortalezas y debilidades y los externos oportunidades y amenazas:

FODA de la industria cinematográfica

Fortalezas

Disponibilidad de tecnología innovadora a precios bajos

Mayor audiencia a causa del proceso de globalización

Oportunidades

Aumento de la demanda debido a nuevos campos: mediático o educativo

Auge de los medios digitales: internet como vía de distribución

Nuevas generaciones

<i>Debilidades</i>	Amenazas
Elevados recursos para investigación y desarrollo (I+D)	Competencia: global, nacional y local
Alta inversión	Alta exigencia en términos de ventas, creatividad e innovación
Alto riesgo • Público objetivo limitado	Rotación de personal
	Dado el ciclo de vida tan corto de sus productos la industria presenta una alta volatilidad en los precios de los activos cotizados en bolsa

Fuente: Elaboración propia con datos de Martínez Rivera (2010)

Conforme al análisis FODA anterior, es que entendemos los motivos por los que las empresas del sector cinematográfico tienden a las Fusiones o Adquisiciones de empresas tecnológicas son la alta inversión en investigación y desarrollo tecnológico, y debido a que las empresas con tecnologías avanzadas adquieren una gran ventaja competitiva, indispensable para posicionarse como líder en la Industria.

F) hechos

La empresa Disney, junto con sus subsidiarias, es una compañía diversificada que opera principalmente en cuatro áreas de negocio. De este modo, y desde la perspectiva de los inversionistas, la empresa al estar diversificada se reduciría el riesgo de la inversión. Así, para

poder comprender de dónde provienen sus ingresos, es necesario analizar primero los componentes de las principales líneas de negocio de la compañía, segmentadas en las siguientes categorías:

Redes de medios. Segmento formado por las redes de medios de difusión, se encuentra centrado en la American Broadcasting Compañía (ABC). El grupo fue adquirido por Disney en 1996 y opera: Walt Disney Television, ABC Studios, ABC Entertainment, Disney-ABC Domestic Television²⁰. Además, Disney controla un grupo de canales de televisión restringida; Disney Channel, ABC Family y SOAPnet.

Parques temáticos y zonas turísticas: Esta división es la encargada de dirigir, construir y coordinar los parques temáticos de la compañía y resorts. Walter E. Disney creó el primer parque temático, Disneyland, en 1955 en Anaheim, California. Actualmente opera los siguientes:

1955: Disneyland en Anaheim, California.

1971: Walt Disney World Resort en Florida.

1983: Disney Resort Tokio.

1998: Disney Cruise Line con sede en Celebration, Florida. (compañía que ofrece cruceros).

1992: Disneyland Paris en París.

2005: Hong Kong Disneyland.

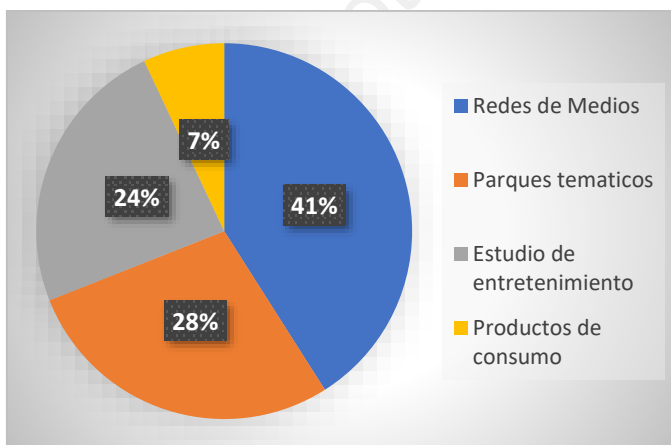
2015: Shanghai Disneyland Resort (en construcción).

Estudios de entretenimiento: A menudo esta unidad de negocio es considerada la parte empresarial más visible de la compañía puesto que Disney adquirió renombre gracias a sus producciones de cine. Sin embargo, produce los ingresos más volátiles dado que éstos dependen de la habilidad de la compañía para producir películas que terminen siendo un éxito en taquilla, lo cual es un hecho difícil de prever.

Productos de Consumo: El origen de este segmento fue en 1928, cuando a Walt Disney se le acercó un hombre de negocios para solicitarle una licencia para colocar la imagen de Mickey

Mouse en una pizarra para niños. Hoy en día los productos comercializados por Disney cubren una amplia gama, abarcando desde juguetes hasta alimentos, pasando por juegos electrónicos y artesanías. Andy Mooney solía ser el responsable de este segmento. Se incorporó a Disney en el año 2000. Bajo su presidencia, las ventas mundiales de la línea de Productos de Consumo Disney casi se triplicaron, hasta alcanzar 2.678 millones de dólares en 2010. Escudriñando en las finanzas de la compañía, se aprecia que la mayor parte de sus ingresos no provienen de la industria del cine, sino que proceden de sus otras líneas de negocio, lo cierto es que Disney sin sus películas perdería gran el potencial de ingresos generados por la comercialización de sus contenidos, sin ellas, no habría personajes, ni historias, ni licencias o contratos para televisión; la compañía también tiene una fuente de ingresos más grande y fiable por suscripciones a través de los servicios de cable. Con base a estas estrategias las empresas analizadas planean la fuente de sus ingresos. A continuación, precisamente, el Gráfico 1 muestra la relacionan de sus principales fuentes de ingresos en 2005.

Gráfica 1. Principales fuentes de ingresos de Disney



Fuente: Elaboración propia con datos del Caso Anexo 1.

Notamos que en 2005 la principal fuente de ingresos son los videos domésticos, la venta de objetos relacionados con los personajes tienen una trayectoria larga, los ingresos por dibujos animados de éxito podía extenderse por años, décadas como es el caso de películas clásicas que se reestrenaban en cine o en videos. Dada la longevidad de una buena película, las filmotecas se convirtieron en un activo muy valioso. En el caso de Pixar, la principal fuente de ingresos han sido sus películas de animación, éstas le proporcionaban a la compañía una estable fuente de ingresos, fruto del acuerdo comercial con Disney que se encargaba de la distribución y comercialización de los productos derivados de las mismas, lo cual se refleja en la cuenta de resultados de la sociedad que se presenta a continuación.

Pixar también comercializaba entre sus productos tres programas de animación por computadora: Renderman, Marionette y Ringmaster, de la cuenta de resultados se observa cómo Pixar va incrementando tanto sus ingresos, que alcanzan los 289,1 millones de dólares en el año 2005 (un 43% más respecto al 2002), como sus beneficios, que ascienden a 152,9 millones de dólares en el año 2005 (un 70% más respecto al año 2002).

Los ingresos del contrato con Disney proporcionaban a Pixar estabilidad en sus ingresos, además, dado que existía la posibilidad que surgiera un acuerdo de colaboración entre Pixar y otro gran estudio, lo cual iba a repercutir negativamente en los ingresos de Disney, es posible afirmar que, mediante la adquisición de Pixar, Disney conseguía reducir a sus competidores y, por tanto, mejorar su posición en el sector. Cuando Pixar generaba más de 3.000 millones de dólares de recaudación en taquilla por sus 6 películas de animación, Disney se enfrentaba a problemas con su producción. Así, aunque *Chicken Little* (considerándose una prueba de la capacidad de Disney

para realizar en solitario películas de animación) se llevó a cabo mejor que el resto de películas, todavía no podía competir con las producciones de Pixar en este campo.

La relación entre Disney y Pixar comenzó en 1986, con una la colaboración en el desarrollo del Sistema de Producción por Animación por Ordenador (CAPS), propiedad de Disney utilizado para hacer películas de dibujos animados en 2D; lo utilizó por primera vez en la película Los rescatadores en Cangurolandia y para muchos de sus largometrajes incluido El Rey León. Esta relación con Pixar supero las expectativas de Disney.²⁶

En 1991 estas compañías firman un contrato para producir el primer largometraje de dibujos animados en 3D usando CG; el acuerdo para producir tres películas produjo Toy Story en 1995, un éxito, obtuvo 350 millones de dólares en recaudación y venta de videos.

De 1995 a 1998 Pixar solo obtuvo ingresos por 56 millones de dólares. Ya para 1997 Disney compra el 5% de Pixar abonando 15 millones de dólares por un millón de acciones, con el compromiso de adquirir otro millón y medio de acciones ordinarias en un precio más elevado. La compra formaba parte de un acuerdo por 10 años, mediante el cual Pixar produciría exclusivamente para Disney al menos cinco largometrajes animados.

En este sentido, los motivos que tiene Disney de adquirir Pixar desde el punto de vista financiero son los siguientes:

²⁶ Caso Disney Pixar Anexo 1.

Para Disney la creación de películas de animación de alta calidad era un factor clave para el éxito en muchas de las líneas de negocio en las que la compañía operaba, principalmente en la unidad de Estudios de Producción Cinematográficos, y que le proporcionaría un valioso recurso global tanto en las plataformas tradicionales como en las nuevas. Así, la adquisición de Pixar pretendía apoyar las prioridades estratégicas de la empresa para reforzar su ventaja competitiva; crear el contenido de mejor calidad, adoptar la tecnología más puntera (innovación), y reforzar su presencia global.

Pixar contaba con una fortaleza muy importante para Disney, la producción de películas utilizando la tecnología de animación por computadora dado que Disney comenzó a desarrollar la animación por ordenador más tarde que el resto de sus competidores. Así, cuando Pixar generaba más de 3.000 millones de dólares de recaudación en taquilla por sus 6 películas de animación, Disney se enfrentaba a problemas con su producción. Así, aunque *Chicken Little* (considerándose una prueba de la capacidad de Disney para realizar en solitario películas de animación) se llevó a cabo mejor que el resto de películas, todavía no podía competir con las producciones de Pixar en este campo.

Mediante la adquisición de Pixar, Disney conseguía reducir a sus competidores y, por tanto, mejorar su posición en el sector, ya que Pixar se había constituido ya como el mayor operador en el mencionado sector y existía la posibilidad que surgiera un acuerdo de colaboración entre Pixar y otro gran estudio, lo cual iba a repercutir negativamente en los ingresos de Disney

A finales del año 2003, Disney se encontraba en una etapa de decadencia. El interés de los inversores por el sector de los medios de comunicación crecía exponencialmente, hasta el punto de que, en el año 2004, Disney fue el objeto de una OPA hostil desempeñada por Comcast. De la

fusión con Pixar, Disney podría obtener más beneficios al comercializar los personajes creados por ésta última tanto en sus tiendas como en sus parques temáticos multinacionales.

Acceso directo a la tecnología. Dos de las fuentes principales de la ventaja competitiva de Disney son la innovación y la calidad. De este modo, para mantener su superioridad en el sector cinematográfico, es preciso que la compañía cuente con la más avanzada tecnología. Sin embargo, Disney todavía usaba la animación tradicional (también llamada animación a mano), lo cual ya no conseguía atraer la atención de los consumidores, mientras que Pixar estaba involucrado en el desarrollo de la tecnología CGI (imagen generada por computadora), siendo el propietario de la tecnología más puntera del momento.

Por otro lado, Pixar también obtenía provecho de la operación, Disney era una compañía muy superior en tamaño, lo que le dotaba de extensas redes de distribución a las que Pixar podría acceder mediante el acuerdo. De este modo, Pixar lograba:

Enfoque exclusivo en sus fortalezas. Esta operación le permitía centrarse únicamente en sus puntos fuertes; la producción de películas de animación por computadora. De este modo, no tendría que invertir en líneas de producción para la fabricación de otro tipo de productos de entretenimiento. Por lo tanto, si ambas empresas se concentraban exclusivamente en sus fortalezas, podían conseguir aumentar su productividad y, consecuentemente, generar más ingresos.

Facultad para la fabricación de otras líneas de productos como, por ejemplo, ropa, juguetes, y productos relacionados. Disney poseía líneas de producción para la fabricación de estas mercancías, así como los medios y canales para su posterior distribución y comercialización.

En este caso, la unión de estas dos empresas les permitirá también intercambiar trabajadores entre las compañías, lo que ayudará a la producción de incluso mejores películas. Además, les proporciona la posibilidad de comercializar su producción de forma conjunta, consiguiendo importantes sinergias y así mayores beneficios.

En 1991, Disney y Pixar firmaron un contrato en el que se estipulaba la realización conjunta de cinco largometrajes. Por aquel entonces Disney estaba sumida en una importante crisis financiera y necesitaba algo nuevo con lo que competir contra la creciente amenaza de Dreamworks. Por otro lado, Pixar era una productora aún desconocida que contaba con muchos proyectos, pero ninguna producción que le concediera fuerza en las negociaciones.

La relación entre las dos compañías se fundamentó en la creación de las historias y los diseños digitales por parte de Pixar, mientras la distribución y el marketing corrían a cargo de Disney. Ambas compañías compartían gastos y beneficios a partes iguales, 50-50. Además, Pixar logró que su nombre figurara en las producciones como realizadora, aunque no como propietaria.

Sin embargo, Disney era la principal beneficiada en el aspecto económico dado que, aunque los ingresos netos se repartían a partes iguales, percibía un "extra" del 12.5% en concepto de comisión por honorarios de distribución. Según la revista británica The Economist, entre el 40% y el 50% de los ingresos obtenidos por los estudios Disney en aquel momento provenían de su alianza con Pixar.

En 1995 se estrenó el largometraje "Toy Story". Fue considerado un éxito tanto en términos creativos como técnicos. Así, se erigió como la película más taquillera del año, recaudando más de 360 millones de dólares, además de ser el primer largometraje de animación integral por

computadora y la primera película digital en recibir un Oscar. A esta película le siguieron “Bichos” en 1998, “Monsters, S.A.” en 2001, y “Buscando a Nemo” en 2003. Aunque en el acuerdo inicial de colaboración entre las compañías se acordaron cinco películas, el excelente resultado que todas ellas tuvieron en la taquilla llevaron a la prolongación del contrato, añadiendo dos más: “Los increíbles” y “Cars”³⁰.

Sin embargo, el problema surgió cuando Steve Jobs planteó una revisión de las cláusulas económicas como condición para prorrogar el contrato: Disney debía renunciar a su porcentaje de ingresos y limitarse exclusivamente a los honorarios por distribución. La cuestión de las secuelas fue un punto de fricción en las negociaciones con Disney, otro punto de fricción fue si Toy Story 3 entraba en el acuerdo de las cinco películas, Disney no quería, Pixar sí, además Jobs quería que Disney le devolviera los derechos de las dos películas que no se habían estrenado “Los Increíbles y Cars” bloqueando de ésta forma los intentos de Disney en producir secuelas de ambas películas. La oferta final de Pixar a Disney fue que podría distribuir todas las películas de Pixar durante cinco años, después de los cuales le devolverían los derechos a Pixar. Pixar también deseaba que Disney renunciase a su copropiedad en las anteriores películas.

Estas condiciones parecieron demasiado exigentes, lo que determinó que Disney se negara a aceptarlas, ya que al hacerlo costaría a Disney cientos de millones de dólares que le correspondían según el acuerdo vigente, provocando la ruptura de las relaciones entre ambas compañías en el año 2004. En enero de 2004, Pixar anunció que ponía fin a las negociaciones con Disney para renovar el acuerdo existente y que estaba buscando un nuevo socio. La ruptura de la sociedad Disney/Pixar hizo que algunos miembros del consejo de Disney propusieran sustituir a Michael Eisner, actual Consejero, y fue uno de los factores que contribuyó a su posterior marcha. En respuesta a las

noticias, los antiguos consejeros Roy Disney y Stanley Gold, emitieron un comunicado: “Hace más de un año advertimos al consejo de Disney que creíamos que Eisner no estaba gestionando bien la colaboración con Pixar y expresamos nuestra preocupación sobre que las relaciones estaban en peligro”. Warner Brothers anunció de inmediato que estaban interesados en negociar con Pixar. El jefe de estudio Disney, Dick Cook, respondió diciendo: Nadie tiene el control del talento, la creatividad, a tecnología o los guiones.

Evaluación económica y financiera

Tal y como se había puesto de manifiesto durante el tiempo que duró la alianza estratégica descrita anteriormente, ambas empresas se complementaban en un alto grado, siendo un engranaje prácticamente perfecto.

Disney anunció el 24 de enero de 2006 la compra de todas las acciones de Pixar por la cantidad de 7.400 millones de dólares, convirtiendo a Jobs en el mayor accionista individual de Disney, con una participación aproximadamente del 7%.

A continuación, se presenta de forma cronológica las distintas fases de la operación:

24 de enero del 2006: “Anuncio”. La compañía Walt Disney acordó comprar Pixar por 7.400 millones de dólares. En el momento del anuncio de la adquisición, el precio de las acciones de Disney era de 25,53 dólares por acción, mientras que el de Pixar ascendía a 57,50 dólares por acción. El día 5 de mayo de 2006: “Fecha de Cierre”. La compañía completó la adquisición de todas las acciones de Pixar (all-stock), convirtiendo a Pixar en una subsidiaria de Disney. Para la

compra, Disney intercambió 2,3 acciones ordinarias por cada acción ordinaria de Pixar, provocando la emisión de 279 millones de nuevas acciones ordinarias de la compañía. El precio de la adquisición fue de 7.500 millones de dólares: 6.400 millones de dólares, una vez deducido el efectivo y las inversiones propiedad de Pixar, que ascendía a la cantidad de 1.100 millones de dólares.

El valor de las acciones emitidas fue calculado en base al valor de mercado de las acciones de la compañía, tomando como referencia el precio medio de éstas durante un período de cinco días, con inicio dos días antes del anuncio de la operación. Cabe señalar que la empresa calculó el precio de compra en base a los valores razonables asignados a los activos tangibles e intangibles adquiridos y a los pasivos asumidos, establecidos principalmente a través de valoraciones de terceros. El fondo de comercio que surgió como resultado de la adquisición reflejaba el valor que Disney adquirió en las siguientes áreas:

- Un equipo organizado y con gran talento, especialmente el talento creativo y tecnológico de los directivos que constituían la alta dirección, así como los numerosos directores creativos que portaban una larga historia de éxitos en la producción de películas de animación de alta calidad como es el caso de John Lasseter, quién fue nombrado director creativo de los estudios de animación Disney tras la unión de ambas compañías.
- Los resultados económicos de las futuras películas producidas por Pixar.
- Los potenciales beneficios de Pixar como compañía.

- La posibilidad de mejorar los resultados de las películas de animación producidas por Pixar.

Según Thomson Financial, las acciones de Pixar estaban valoradas a un precio 84 veces superior a sus ingresos anuales, siendo esta una de las valoraciones más cara del mercado. Por otro lado, las acciones de Disney se valoraban a un precio 17 veces superior a sus ingresos, lo que las convertía en cambio en unas de las más baratas del mercado en ese momento. Esta diferencia en la valoración de las acciones de ambas compañías puede deberse al hecho de que Pixar era considerado líder del sector, habiendo producido 6 películas de gran éxito en taquilla, mientras que Disney aún necesitaba un nuevo motor que impulsara sus ventas. Por tanto, el resultado fue que Steve Jobs cambió acciones caras por acciones baratas.

Llegado este punto, hay que tener en cuenta que una operación como esta podía significar una pérdida de valor para los accionistas de Disney por la dilución de capital como consecuencia de la emisión de nuevas acciones.

Disney pagó 59.78 dólares por acción a Pixar mediante la entrega de títulos de nueva emisión de la compañía. Se emitieron 279 millones de nuevas acciones de la compañía. El 24 de enero de 2006 el precio de la acción de Pixar ascendía a 57.75 dólares. Por lo tanto, si se realiza el cálculo de la prima pagada con relación al precio de la acción de Pixar en ese momento, ésta asciende al 4%. Teniendo en cuenta que el acuerdo tardó varios meses en concluirse, y que el precio de la acción aumentó un 10% desde el inicio de 2006 debido a la especulación de los inversores sobre este, es posible considerar que la prima real pagada supera el 10%. Sin embargo, teniendo en cuenta otras operaciones en las que Disney pagó una prima muy superior a los accionistas como,

por ejemplo, cuando adquirió ABC o Marvel, esta prima del 10% puede reputarse incluso de barata.

No es posible especificar el motivo presente detrás de esta diferencia de primas dado que pueden haber influido numerosos factores. Sin embargo, en el caso en cuestión, la idea de compensar a los accionistas de Pixar, dónde Steve Jobs poseía el 50% de las acciones, pretendía ser recuperado vía plusvalías de capital generadas por las sinergias de ambas compañías.

G) Diagnóstico General

The Walt Disney Company es la principal empresa de medios de comunicación y entretenimiento más grande del mundo en términos de valor de mercado. Es la tercera compañía con mejor reputación del mercado actual, en sus comienzos se centró en la industria de la animación, actualmente su actividad económica se extiende más allá del cine ya que a la producción cinematográfica se le incluye parques temáticos, canales de televisión y diversos productos licenciados.

Disney ha diversificado su mercado, lo que le ha contribuido a la continua tendencia de crecimiento del grupo mediático; de acuerdo con datos publicados en *es.statista.com* el volumen de sus activos ha crecido en más de 100 mil millones de dólares estadounidenses en los últimos siete años, además de mantener un resultado neto positivo en medio de una crisis global, aproximándose a los 10, 400 millones de dólares estadounidenses en 2019. La explotación de los medios de comunicación ha reportado crecientes ganancias para Disney, en su mayoría procedentes de las

cuotas de afiliación, pese a que el contenido televisivo dedicado al público infantil está perdiendo terreno en algunos países europeos como en España que está en continuo receso desde el 2010. Así, para Disney, una de sus principales fuentes de ingresos son la cadena de parques temáticos con mayores visitantes del mundo, por lo que el crecimiento de éstos ingresos continua con la tendencia positiva. Otra fuente de ingresos es los bienes de consumo que sufren una caída desde 2016 para 2018 la perdida era cercana a los 900 millones de dólares estadounidenses, en 2019 vuelve a crecer.

La producción cinematográfica sigue desempeñando un papel protagonista dentro de la compañía, especialmente desde la compra de LucasFilm y con ello, la adquisición de los derechos de una de las mayores sagas del cine, Star Wars siendo las tres últimas partes de la historia las películas más taquilleras para Disney hasta el momento; concretamente “Star Wars VII: El despertar de la fuerza” estrenada en diciembre de 2015 ocupa actualmente la segunda posición con una recaudación superior a los 2 mil millones de dólares estadounidenses.

La fusión con Marvel Entertainment en 2009 otorgó a Disney la licencia de uso de los personajes del universo cinematográfico de Marvel, con la excepción de X-Men, los Cuatro Fantásticos y Deadpool, en propiedad de 20th Century Fox. Uno de los largometrajes producto de éste acuerdo, “Vengadores: Endgame”, fue el trailes más visto a nivel mundial hasta el momento. De esta forma, logró superar no solo a su antecesora, sino también a una de las últimas grandes apuestas de la compañía para 2019;” El rey león”. La adaptación del clásico de animación registro cerca de 225 millones de visualizaciones durante las 24 horas posteriores a su lanzamiento. No sorprende, por tanto, que 2019 haya marcado de nuevo un buen año en lo que respecta a los datos de taquilla, superando el umbral de los 3,100 millones de dólares.

H) Definición de los problemas a analizar

Sujetos, Agentes Involucrados

Uno de los factores más relevantes para el posterior éxito de la integración de ambas compañías fueron las relaciones previas que éstas mantuvieron mediante un contrato de colaboración entre ambos estudios.

En 1991, Disney y Pixar firmaron un contrato en el que se estipulaba la realización conjunta de cinco largometrajes. Por aquel entonces Disney estaba sumida en una importante crisis financiera y necesitaba algo nuevo con lo que competir contra la creciente amenaza de Dreamworks. Por otro lado, Pixar era una productora aún desconocida que contaba con muchos proyectos, pero ninguna producción que le concediera fuerza en las negociaciones.

La relación entre las dos compañías se fundamentó en la creación de las historias y los diseños digitales por parte de Pixar, mientras la distribución y el marketing corrían a cargo de Disney. Ambas compañías compartían gastos y beneficios a partes iguales, 50-50. Además, Pixar logró que su nombre figurara en las producciones como realizadora, aunque no como propietaria.

Sin embargo, Disney era la principal beneficiada en el aspecto económico dado que, aunque los ingresos netos se repartían a partes iguales, percibía un "extra" del 12,5% en concepto de comisión por honorarios de distribución. Según la revista británica The Economist, entre el 40% y el 50% de los ingresos obtenidos por los estudios Disney en aquel momento provenían de su alianza con Pixar.

En 1995 se estrenó el largometraje “Toy Story”. Fue considerado un éxito tanto en términos creativos como técnicos. Así, se erigió como la película más taquillera del año, recaudando más de 360 millones de dólares, además de ser el primer largometraje de animación integral por computadora y la primera película digital en recibir un Oscar. A esta película le siguieron “Bichos” en 1998, “Monsters, S.A.” en 2001, y “Buscando a Nemo” en 2003. Aunque en el acuerdo inicial de colaboración entre las compañías se acordaron cinco películas, el excelente resultado que todas ellas tuvieron en la taquilla llevaron a la prolongación del contrato, añadiendo dos más: “Los increíbles” y “Cars”³⁰.

Sin embargo, el problema surgió cuando Steve Jobs planteó una revisión de las cláusulas económicas como condición para prorrogar el contrato: Disney debía renunciar a su porcentaje de ingresos y limitarse exclusivamente a los honorarios por distribución. Estas condiciones parecieron demasiado exigentes, lo que determinó que Disney se negara a aceptarlas, provocando la ruptura de las relaciones entre ambas compañías en el año 2004. Muchos coincidían en que esta separación había sido un error para Pixar ya que su alianza le garantizaba la distribución en el mundo, así como la maquinaria de publicidad de Disney.

Luego estaban los aspectos financieros. Los analistas del banco de inversiones calcularon que si Disney compraba Pixar, tendría que abonar entre 6.5 y 7.4 billones de dólares, dada la capitalización bursátil de 5.9 billones de Pixar. El acuerdo probablemente se llevaría a cabo mediante un intercambio de acciones, el cual, al precio de 7.5 billones de dólares, tendría lugar a una relación de canje de las acciones de 2.3:1 Disney: Pixar. Las transacciones de Pixar del Credit Suisse, las cuales recopiló el banco para la junta de Pixar utilizando diversas técnicas, oscilaban entre 1,093:1 y 2,365:1, aunque ese precio incluía el efectivo en el balance general de Pixar.

Los analistas pensaban que la adquisición sería demasiado cara para Disney. El ratio proyectado del precio/beneficio (P/E) de Pixar era de 46. DreamWorks, su competidor más cercano con un valor de mercado de 2.6 billones de dólares y unos ingresos de casi un billón de dólares tenían un P/E múltiple de 30.93. Los analistas de Deutsche Bank calificaron el acuerdo potencial de “disparatado” porque tendría un fuerte efecto de dilución con Disney cotizando a un P/E de 17; que esperaban bajase tras la fusión, otra preocupación era que podía causar un éxodo de talento creativo. Si el talento más creativo de Pixar se iba, Disney habría comprado los ordenadores más caros que hayan vendido jamás dijo Lawrence Haverty, gestor de fondos de Gabelli Asset Management.

Dado lo anterior, para efectos de la correcta valoración financiera que requiere la operación de fusión que considera llevar a cabo estas empresas, como se ha dicho, se utilizan los siguientes modelos fundamentales, *PER*, *Market Cap* y *CAPM* como apoyo a las decisiones de fusión. Evidentemente que esperaríamos, tras el anuncio un aumento en el valor de las empresas, esto es, un *Market Cap* más alto, mientras el rendimiento esperado para los inversionistas (*CAPM*) se espera fuese a la baja ya que para la empresa es un costo de capital.

I) Alternativas De Solución

Para valorar financieramente a una empresa que cotiza en bolsa como en éste caso, existen distintos modelos financieros, para definir el método más conveniente es necesario responder a varias preguntas, entre ellas ¿Qué se está evaluando? ¿Por qué se está evaluando? ¿Para qué se

está evaluando? Y ¿Para quién se está evaluando? de este modo se evita caer en errores de valoración.

El Centro Internacional de Investigación Financiera, CIIF de la Universidad de Navarra, España, clasifico los métodos de evaluación de empresas en seis grupos los cuales aparecen en la siguiente tabla 2:

Tabla 2. Principales métodos de valoración de empresas

Balance	Estado de resultados	Mixtos (Goodwill)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
Valor contable Valor contable ajuntado Valor de liquidación Valor sustancial Activo neto real	Múltiplos de: Utilidades: PER Ventas Ebitda Otros múltiplos	Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada Otros	Free Cash flow Cash flow acciones Dividendos Capital cash flow APV	EVA Beneficio económico Cash value added CFROI	Black y Scholes Opción de invertir Ampliar el proyecto Aplazar la inversión Usos alternativos

Fuente: (Fernandez, 2008)

A la tabla anterior sólo bastaría añadir los métodos fundamentales que miden el valor de capitalización de una empresa cuando cotiza en Bolsa, como tal es el caso de las empresas Disney y Pixar.

Ahora bien, para resolver el presente Caso, también es posible aplicar diferentes métodos de evaluación de proyectos de inversión, en los que se utilizan los índices como la Tasa Interna de Retorno (TIR) que mide la rentabilidad de una inversión y funciona como una herramienta complementaria al valor presente neto. Así mismo se puede calcular el retorno de la inversión de un proyecto también se utiliza el *Pay Back*, que significa retorno, es muy común usar extranjerismos en el ámbito financiero, éste es uno de ellos y es muy importante para las finanzas

de una empresa. Y finalmente es necesario aplicar el modelo WACC (*Weighted Average Cost of Capital*, por sus siglas en inglés) o Costo Medio Ponderado de Capital, es utilizado como tasa de descuento para valorar empresas o proyectos de inversión mediante el método de descuento de flujos de caja esperados; Por su sencillez de cálculo e interpretación es una forma para evaluar a empresas de cualquier tamaño, chicas, medianas o grandes.

Asimismo, para medir el valor que genera un negocio tras una fusión es posible aplicar Modelos financieros compuestos, como el *Valor Económico Agregado (EVA)*, ya que consideran la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial.

Sin embargo, finalmente, como ya se ha indicado en reiteradas veces, los Modelos fundamentales para empresas que cotizan en bolsa y que son más utilizados para medir el valor de un negocio en el tiempo son:

El Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros o *Capital Asset Pricing Model* (conocido como modelo CAPM) es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo.

Ratio PER es el cálculo más utilizado en la valoración relativa de acciones. También denominado *P/E ratio*, *Price-to-Earnings Ratio* y ratio Precio-Beneficio es de uso común a la hora de valorar la conveniencia de una operación bursátil.

Market Cap, la capitalización de mercado de una empresa es un dato importante tanto para conocer el tamaño de la empresa y que depende del precio de la acción en el mercado por el número de

acciones emitidas. En este sentido, una noticia favorable, o una fusión adecuada de empresas hará que este indicador aumente porque el mercado lo valora positivamente vía precio.

Ahora bien, para llevar a cabo la evaluación financiera de las compañías *Walt Disney* y *Pixar Inc.* ¿Adquirir o no adquirir? se selecciona el análisis fundamental por tratarse de un modelo más apegado a la realidad económica de empresas que cotizan en bolsa; se toma de referencia la información financiera de las dos empresas; el caso de estudio menciona que el acuerdo se llevaría a cabo mediante un intercambio de acciones al precio de 7.5 billones de dólares dada la capitalización bursátil.

En base a lo anterior, para realizar la valoración de las compañías se toman de referencia los periodos de 1996 a 2006, año en que se da la adquisición, y de 1996 a 2020 a través del análisis fundamental usando los métodos de valoración *Modelo CAMP*, *Market Cap* y *el Ratio PER* que permitirán conocer el valor de la empresa antes y después de la posible fusión. Cabe recordar que para prospectar las cifras de los negocios utilizaremos el *método de MCO*. Asimismo, los datos contables y del mercado son tomados del Portal financiero Investing.com

1) Referencias Teóricas

Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros, CAPM

El Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros o *Capital Asset Pricing Model* (conocido como *modelo CAPM*) es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo. En la concepción de

este modelo trabajaron en forma simultánea, pero separadamente, tres economistas principales: William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, cuyas investigaciones fueron publicadas en diferentes revistas especializadas entre 1964 y 1966. La inquietud que los atrajo por este tema fue el desarrollo de modelos explicativos y predictivos para el comportamiento de los activos financieros. Todos habían sido influenciados por la Teoría del Portafolio de Harry Markowitz, publicada en 1952 y reformulada en 1959. En ella, Markowitz plantea las ventajas de diversificar inversiones para de esta manera reducir el riesgo.

El *modelo CAPM* ofrece de manera amena e intuitiva una forma sencilla para predecir el riesgo de un activo separándolos en riesgo sistemático y riesgo no sistemático. El riesgo sistemático se refiere a la incertidumbre económica general, al entorno, a lo exógeno, a aquello que no podemos controlar. El riesgo no sistemático, en cambio, es un riesgo específico de la empresa o de nuestro sector económico. Es decir, es nuestro propio riesgo.

Para determinar esta fórmula se debe encontrar la relación lineal entre los retornos de una acción determinada y el retorno que se habría obtenido si se hubiese invertido en el portafolio óptimo de mercado. Para ello introduce el parámetro Beta (β), un índice de componente de riesgo de mercado, que es el protagonista central de este modelo.²⁷ Para la construcción del *Modelo CAPM* se asumen los siguientes supuestos:

1. Los inversionistas son personas adversas al riesgo

²⁷ <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>

2. Los inversionistas cuidan el equilibrio entre el retorno esperado y la variabilidad asociada para conformar sus portafolios
3. No existen fricciones o fallas en el mercado
4. Existe una tasa libre de riesgo a las cuales los inversionistas pueden endeudarse o colocar fondos
5. No existe asimetría de la información y los inversionistas son racionales, lo cual no implica que todos los inversionistas tienen las mismas conclusiones acerca de los retornos esperados y de las desviaciones estándar de los portafolios factibles.

Estos supuestos estaban presentes en los tres autores desde que elaboraron el modelo en los años sesenta. Con el tiempo, algunos de estos supuestos (3 y 5, especialmente) se consideraron irrelevantes. Al respecto la fórmula para calcular el modelo CAPM es la siguiente:

$$R^e = RF + \beta (RM - RF) \quad (1)$$

En donde

R^e = Rentabilidad esperada del activo sin riesgo

RF = Rendimiento libre de riesgo (tasa que ofrecen inversiones que garantizan capital y rendimientos como bonos del tesoro americano que se usan de referencia para valorar otras inversiones).

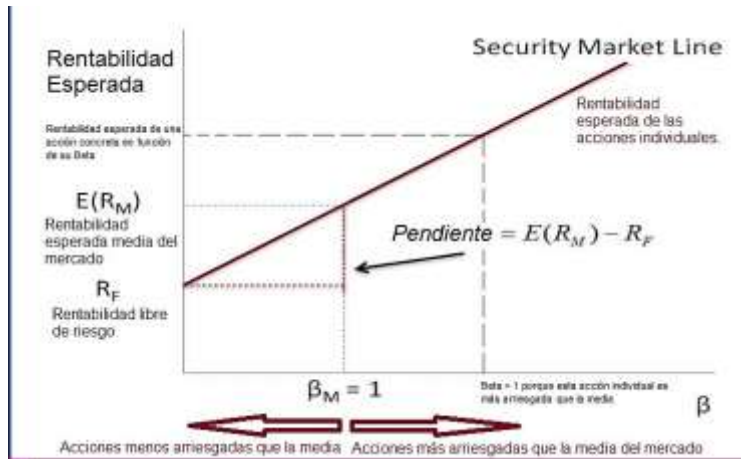
β = Beta del mercado es una medida de riesgo de un mide la cantidad que por cada unidad de riesgo asumido se espera como retribución.

Cuando la beta es igual a 1 se dice que el activo es igual de riesgoso que el mercado, cuando es inferior a 1 es menos riesgoso que el mercado, mientras que cuando es superior a uno es más riesgoso que el mercado.

En finanzas hay un riesgo sistemático (no diversificable) y que es inherente al mercado difícil de predecir y el riesgo no sistemático (diversificable) está asociado a la empresa como tal. En este sentido: RM es el Riesgo de mercado (rentabilidad de mercado representan el rendimiento de toda la amalgama de activos cotizados en un mercado y por ser muestra más representativa se concibe que su beta es igual a uno, se usan índices como S&P DOWJONES). Por su parte RP es el Riesgo país expresado en términos porcentuales.

Así, para *Fernández (2008) el modelo CAPM* es un modelo empírico para determinar la tasa de retorno que, requerida para un activo o un grupo de activos determinado, está basado en la teoría de que el retorno de un activo viene determinado por el riesgo o la volatilidad del mismo en referencia a un índice de referencia. La volatilidad del activo frente a una índice muestra su "riesgo sistemático" y como este debe de ser remunerado en función del mismo (a mayor riesgo, mayores remuneraciones). A partir de ese riesgo, así como definiendo la diferencia entre la rentabilidad con y sin riesgo ("Risk Premium") se determina el nivel de rentabilidad que tiene que dar un activo.

Gráfica 2. Representación gráfica del Modelo CAPM



Fuente: Enciclopedia financiera (2020)

Debemos tener presente que se trata de un Beta no apalancado (es decir, que no se pagan impuestos), que supone que la empresa no tiene deuda en su estructura de capital, por lo tanto, no se incorpora el riesgo financiero propio. En caso de querer incorporarlo, hay que determinar un Beta apalancado; por lo tanto, el rendimiento esperado será más alto. En este caso el Beta apalancado permite calcular el costo del capital. Es importante destacar la importancia de Beta (que se mide a lo largo del eje horizontal). Beta es el riesgo no diversificable y que depende del riesgo de ese mercado. Los mercados de empresas similares tienen riesgos similares, como las aerolíneas, ferrocarriles o empresas petroleras. Este Beta se calcula con un análisis de varianzas y covarianzas de cálculo matricial y econométrico. Si el Beta es cero, nuestro retorno esperado será solamente R_f , el valor del activo libre de riesgo, que sería su mínimo valor: por ejemplo, el valor de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. A medida que el Beta comienza a aumentar (desplazamiento hacia la derecha por la curva horizontal), aumenta también el retorno esperado. Cuando Beta es igual a 1, nuestro retorno esperado será igual al retorno del mercado. Esta es la razón por la cual un Beta muy alto tiende a amplificar la respuesta del sistema. Si el Beta es 2, el

retorno del portafolio aumentará mucho más rápidamente si el mercado sube, por ejemplo, un 10%; pero también caerá más rápido si el mercado sufre una baja. Un Beta elevado amplifica la tendencia, mientras que un Beta menor a 1 la amortigua. En los períodos de bonanza económica es normal que los inversionistas operen con un Beta elevado. En los de turbulencia buscan un Beta pequeño.

El Ratio PER

El Ratio PER fue propuesto por el economista Shiller y, en la actualidad, es uno de los múltiplos más utilizado en la valoración relativa de acciones. También denominado *P/E ratio*, *Price-to-Earnings Ratio* y *ratio Precio-Utilidad* es de uso común a la hora de valorar la conveniencia de una operación bursátil. Sin embargo, es fundamental tomar ciertas precauciones durante su utilización para evitar caer en trampas de valor que derivan en importantes pérdidas de dinero. Por ello, es imprescindible conocer su cálculo, su significado, su aplicación práctica y las ventajas e inconvenientes que conlleva su uso en el análisis. El cálculo del *ratio PER* es tan sencillo como realizar una simple división. Para hallarlo tan sólo es necesario dividir la capitalización bursátil de una compañía entre su beneficio neto. Es decir: $ratio\ PER = Capitalización\ bursátil / Utilidad\ Neta$.

La fórmula de cálculo *del ratio PER* es tan simple que también se puede hallar de manera más sencilla aún si en lugar de utilizar los datos globales de capitalización y beneficio, lo calculamos desde el precio unitario de las acciones. La capitalización bursátil es el resultado de multiplicar el precio de una acción por el número de acciones; y el beneficio neto es igual al beneficio neto de una acción multiplicado por el número de acciones. De este modo, podemos calcular el *ratio PER*

dividiendo el precio por acción entre el beneficio neto por acción. La fórmula queda de la siguiente manera:

$$\text{Ratio PER} = \text{Precio por acción} / \text{Utilidad Neta por acción.} \quad (2)$$

El ratio PER expresa el número de años de utilidades que necesita una compañía para recuperar la inversión empleada en la compra de sus acciones si el beneficio por acción fuese constante. Así, un PER no debe ser mayor a 100, ya que representa el “tiempo” en que tarda la inversión en recuperarse por lo que entre más bajo sea el PER es mejor, significa que tardara menos en recuperar la inversión. En definitiva, esta forma de valoración tiene algunas limitantes que también son llamadas trampas de valor; una de ellas es que no es comparable con empresas de diferente sector, un PER alto no necesariamente significa que las empresas están sobre valoradas, puede significar que está en expansión y los inversores están dispuestos a pagar más por la acción; el PER no toma en cuenta la deuda de las compañías, empresas muy endeudadas pueden cotizar con PER muy bajo y no precisamente porque están infravaloradas.²⁸

El método Market Cap

Conocido generalmente como Capitalización de Mercado, se calcula simplemente multiplicando el número de acciones en circulación de una empresa por el precio actual de la acción. Se utiliza

²⁸ <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/7275/tfg-nav-cap.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

esta cifra para determinar el tamaño de una empresa en lugar de usar el total de las ventas o los activos totales.²⁹

$$\text{Capitalización} = \text{número de acciones} \times \text{precio de la acción} \quad (3)$$

Aunque ya el PER contiene los efectos del Market Cap, es conveniente analizar por separado este indicador, pues, mediría el efecto que tiene la fusión en el Valor (tamaño) de la empresa. En este sentido, la Capitalización de mercado de una empresa es un dato importante tanto para conocer el tamaño de la empresa como múltiplo que permite calcular diferentes Ratios financieros.

Método de Mínimos Cuadrados MCO:

En este caso utilizamos el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios para pronosticar las cifras de negocios tras la fusión y, así, poder determinar el efecto que tienen en el tiempo sobre los demás modelos fundamentales utilizados en este documento. Un rasgo es que el pronóstico nos permite explicar la diferencia entre el valor promedio de las utilidades de las empresas y el valor pronosticado, por ejemplo. De cualquier forma, cabe señalar que para conocer el grado de confiabilidad en los pronósticos nos basamos en el indicador R^2 . Y tomaremos como criterio de robustez el utilizado por Mosqueda, Luévanos y Guizar (2006) que determinan que R^2 por debajo de 0.70 no proporcionan un grado de confianza suficiente del pronóstico y, por tanto, se deberían descartar los pronósticos por este método. Una costumbre es que si este método no proporciona resultados confiables es que se deberían utilizar otros métodos de pronósticos, como el Método de

²⁹ <https://zonavalue.com/estrategia/market-cap-capitalizacion-de-mercado>

Suavización exponencial con un *alfa* que oscila entre 0 y 1, pero para los fines de este trabajo nos basaremos en los resultados mostrados por el método de MCO.

2. Análisis de alternativas y escenarios posibles de solución

El análisis de este caso se centra en el interés de Disney por mantener las relaciones con Pixar, la cuestión era definir los términos y la conveniencia económica ya que la negociación de la adquisición se encontraba en medio de una gran especulación y múltiples interrogantes como ¿debía reestructurar Disney la animación para competir mejor con Pixar? ¿debía llegar a un acuerdo de distribución con otro estudio de animación? Si permanecía con Pixar ¿debía negociar un nuevo acuerdo de distribución con otras condiciones o debía en su lugar adquirir toda la empresa? Y sobre todo ¿la fusión proporcionaría un Valor económico de la empresa más alto?

Para el director de Disney Robert Iger la importancia de la animación para la compañía a lo largo de los años era obvia y reflexionaba sobre los pasos a dar ya que la trayectoria de Pixar para producir grandes éxitos era indiscutible. En medio estas interrogantes y especulación que se menciona en el caso, estaban los aspectos financieros; analistas del banco de inversión calcularon que, si Disney compraba Pixar, tendría que abonar entre 6.5 y 7.4 billones de dólares, dada la capitalización bursátil de 5.9 billones de Pixar. El acuerdo probablemente se llevaría a cabo como un intercambio de acciones de 2.3 :1 Disney: Pixar. Las tasaciones de Pixar del Credit Suisse, las cuales recopiló el banco para la junta de Pixar utilizando diversas técnicas, oscilaban ente 1,093:1 aunque ese precio incluía el efectivo en el balance general de Pixar (**véase Anexo 1**)

Muchos analistas pensaban que la adquisición sería demasiado cara para Disney. En este sentido El Ratio proyectado del precio/beneficio (PER) de Pixar era de 46; comparado con su competidor Dreamworks, con un valor de mercado de 2.6 millones de dólares, tenía un PER múltiple de 30. Para los analistas de Deutsche Bank el acuerdo era “disparatado” porque tendría un fuerte efecto de dilución con Disney cotizando a un p/e de 17, además de que podía causar un éxodo de talento creativo y si el talento más creativo de Pixar se iba, Disney había comprado los ordenadores más caros que hayan vendido jamás, dijo Lawrence Haverty gestor de fondos de Garbelli Asset Management.

Al respecto la empresa disponía de varias herramientas financieras para sopesar el efecto que tendría sobre la posición financiera y el valor de la empresa. De ellas destacaba el análisis de los estados financieros por medio de múltiplos, o bien, realizar un estudio de evaluación de proyectos de inversión corporativa, aunque, a decir de los expertos, la utilización de Modelos fundamentales de finanzas bursátiles brindaría un efecto más claro, y más apegado a sus posiciones de riesgo, con respecto al Valor de la empresa dado que cotizaba en Bolsa. Es por ello que para resolver el presente Caso nos basaremos precisamente en los modelos fundamentales de cara a encontrar el efecto financiero sobre la posible fusión de las empresas objeto de análisis.

J) Propuesta De Solución

1. Argumentación de la alternativa elegida

Dado que las Disney y Pixar cotizan en bolsa y la adquisición se realizaría mediante un intercambio de acciones, este caso se analiza financieramente a través de los siguientes modelos *CAPM*,

MARKET CAP y *PER*, descritos anteriormente. No olvidemos que para calcular el *CAPM* o rentabilidad esperada de las empresas se usó la fórmula:

$$R^e = RF + B (RM - RF)$$

Primeramente, se determinaron las betas de las empresas Pixar y Disney, que representan la forma en que medimos la exposición del riesgo sistémico, el cálculo matemático se realizó mediante Excel, de los últimos cinco años, que es lo recomendable, antes de la adquisición y después de la adquisición; se incluye calculo detallado en **Anexo 2**. Para obtener la beta de Pixar, el primer paso fue obtener precios de las acciones mensuales de los últimos 5 años (siguiendo recomendaciones de Damoraran) y de Nasdaq 100 como índice para medir el rendimiento del mercado, del portal de investing.com, con éstos datos se calcula los rendimientos promedios tanto de Pixar como de Nasdaq 100, para luego obtener la rentabilidad esperada del Pixar y del mercado que se requiere para obtener la varianza, de ésta forma se obtiene el rendimiento esperado para Pixar de 1.16% y del mercado 1.75% el siguiente paso es calcular la covarianza para ello se resta el rendimiento histórico menos el rendimiento esperado tanto de Pixar como del mercado, se multiplican ambos resultados y la suma de ellos dividido entre el número de datos es la covarianza; con éstos datos se obtiene la beta de Pixar que es el resultado de la covarianza entre los rendimientos del mercado y de Pixar dividido entre la covarianza es igual a 1.94 con datos de los últimos 5 años.

Para obtener la beta de Disney se realiza el mismo procedimiento, el primer paso fue obtener precios de las acciones mensuales de los últimos 5 años y de Dow 30 como índice para medir el rendimiento del mercado, del portal de investing.com, en éste caso la beta de Disney es de 1.02 con datos de los últimos 5 años, **Anexo 2**.

La siguiente tabla muestra los resultados de las betas de ambas compañías:

Beta del mercado	Antes de la adquisición 2005	Después de la adquisición 2019
Disney	1.35	1.02
Pixar	1.86	1.94

FUENTE: Elaboración propia con datos de *investing.com*

Dado que las betas de Pixar y de Disney son mayores a 1 significa que éstos activos tienen más riesgo que el mercado; en el caso de Pixar para 2019 el riesgo es 94% más riesgoso que el mercado, dado que el resultado excede en 94 el valor del mercado que es 1 y en el caso de Disney para el 2019 es 2% más riesgoso que el mercado, dado que el resultado excede en .02 al valor del mercado que es 1. Si observamos los resultados podemos comprobar que el riesgo de mercado disminuye después de la adquisición.

Una vez que se calcularon las betas de cada empresa se calcula la rentabilidad esperada mediante el modelo *CAPM*, el cálculo se realizó en Excel, el procedimiento completo se encuentra en **Anexo 2**. Para obtener la rentabilidad esperada de Disney se tomaron en cuenta los precios mensuales de los bonos del tesoro de estados unidos con vencimiento a cinco años como tasa libre de riesgo, los precios mensuales de las acciones de Disney y para obtener los rendimientos del mercado se considera Dow 30; éstos valores se obtienen del portal financiero de *investing.com* de enero de 2015 a diciembre de 2019.

El siguiente paso es obtener los rendimientos esperados del mercado, Dow 30 y de Disney; en el caso de los bonos del tesoro de Estados Unidos, lo que se descarga es el rendimiento con

capitalización semestral del portal financiero, por lo que solo se convierte a capitalización mensual; posteriormente se obtiene el promedio.

Con los datos anteriores se obtiene el *CAPM* mensual, dado que los datos son mensuales; en éste caso el rendimiento mensual de Disney es igual a la tasa libre de riesgo que es la de los bonos del tesoro 0.1559 más la beta 1.02 que multiplica al rendimiento del mercado que es Dow 30 igual a -0.80% menos la tasa libre de riesgo 0.1559 con esto se obtiene el rendimiento esperado mensual de Disney que es igual a 0.16% y el anual igual a 1.89% como se muestra en la siguiente fórmula:

$$R^e = RF + B (RM - RF)$$

$$R^e = 0.1559 + 1.02 (-0.80 - 0.1559)$$

$$R^e = 0.16\% \text{ MENSUAL}$$

$$R^e = 1.89\% \text{ ANUAL}$$

El resumen de los resultados se muestra en el siguiente cuadro para el periodo de enero de 2015 a diciembre de 2019

	Dow 30	Disney	Bonos U.S mensual
Rentabilidad esperada promedio	-0.80%	-0.61%	0.1559%
Beta	1.02		
CAPM mensual	0.16%		
CAPM anual	1.89%		

FUENTE: Elaboración Propia Con Datos De Investing.Com

Para realizar el cálculo del rendimiento esperado de Pixar se realizó el mismo procedimiento como se muestra en **Anexo 2**. El siguiente cuadro muestra el resultado de los rendimientos esperados de Pixar en el periodo de enero de 2015 a diciembre de 2019.

	Nasdaq 100	Pixar	Bonos U.S mensual
Rentabilidad esperada promedio	-1.10%	1.75%	0.1559%
Beta	1.94		
CAPM mensual	2.28%		
CAPM anual	24.18%		

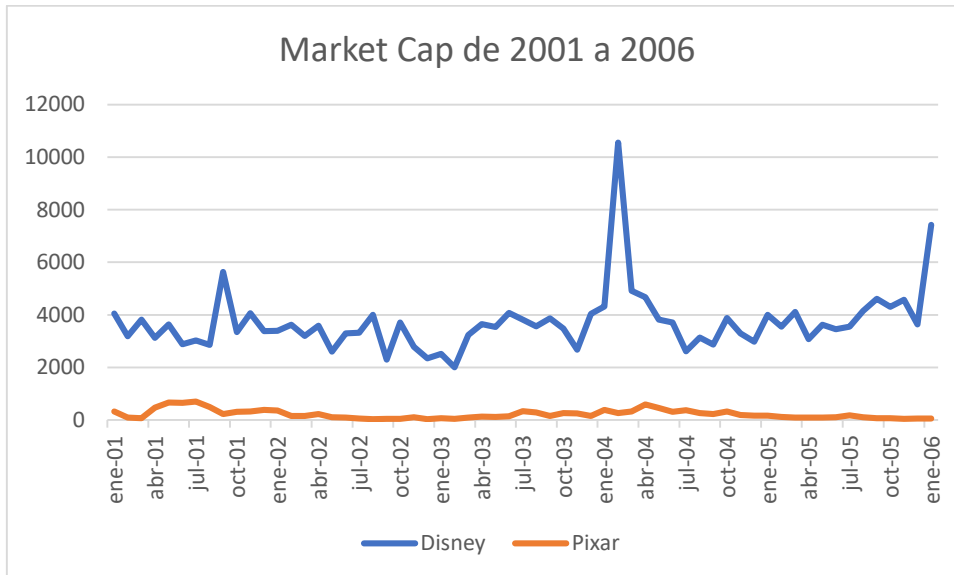
FUENTE: Elaboración Propia Con Datos De Investing.Com

Market Cap

Para realizar el cálculo del *Market Cap* de cada empresa se multiplicó el número de acciones en circulación por el precio de la acción, para los periodos 2001 a 2006 y 2006 a 2020; lo anterior es para conocer valor de las empresas en base al número de acciones que hay en circulación y al precio de la acción; así como la evolución del crecimiento de las dos empresas en cuestión antes y después de la adquisición. Los detalles del cálculo se muestran en **Anexo 3**.

La siguiente grafica muestra el *Market Cap* de las empresas antes de la adquisición, como se puede observar, el valor de mercado de Pixar es de 7.4 millones de dólares en el 2006, recordemos que Disney compra Pixar precisamente en base a su valor de capitalización, como podemos observar el crecimiento de Pixar es muy estable, no tuvo crecimiento en éste periodo mantiene el número de acciones en circulación y poca variación en el precio. En el caso de Disney muestra crecimientos en 2001, 2004 y 2006; en éstos años se lanzan las exitosas películas de Mosnster,

buscando a Nemo añadiendo dos más: “los increíbles” y “cars”³⁰. Producto del contrato con Pixar por lo que parte de éste crecimiento se debe a Pixar.



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.com

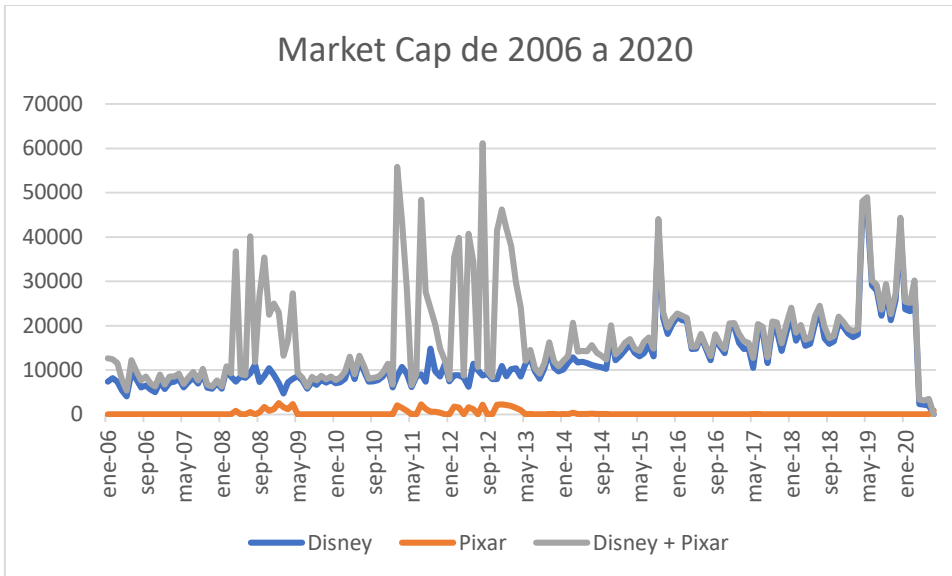
Después de la adquisición, la gráfica muestra una estabilidad en el valor de mercado de Pixar, en el caso de Disney el valor de capitalización se ha incrementado, es la empresa de medios de comunicación y entretenimiento más grande del mundo en términos de valor de mercado.

Disney ha diversificado su mercado, lo que le ha contribuido a la continua tendencia de crecimiento; de acuerdo a datos publicados en *es.statista.com* el volumen de sus activos ha crecido en más de 100 mil millones de dólares estadounidenses en los últimos siete años, además de mantener un resultado neto positivo en medio de una crisis global, aproximándose a los 10, 400 millones de dólares estadounidenses en 2019.

La explotación de los medios de comunicación ha reportado crecientes ganancias para Disney, en su mayoría procedentes de las cuotas de afiliación, para Disney, una de sus principales fuentes

de ingresos son la cadena de parques temáticos con mayores visitantes del mundo, por lo que el crecimiento de dichos ingresos continúa con tendencia positiva. En estos años, Disney ha crecido también con la compra de LucasFilm; la fusión con Marvel Entertainment en 2009 otorgó a Disney la licencia de uso de los personajes del universo cinematográfico de Marvel, con la excepción de X-Men, los Cuatro Fantásticos y Deadpool, en propiedad de 20th Century Fox. Uno de los largometrajes producto de este acuerdo, “Vengadores: Endgame”, fue el tráiler más visto a nivel mundial hasta el momento. De esta forma, logró superar no solo a su antecesora, sino también a una de las últimas grandes apuestas de la compañía para 2019;” El rey león”. La adaptación del clásico de animación registro cerca de 225 millones de visualizaciones durante las 24 horas posteriores a su lanzamiento. En 2019 marca de nuevo un buen año en lo que respecta a los datos de taquilla, superando el umbral de los 3,100 millones de dólares.

Otra fuente de ingresos son los bienes de consumo que sufren una caída desde 2016 para 2018 la pérdida era cercana a los 900 millones de dólares estadounidenses, en 2019 vuelve a crecer. En el año 2020 muestra una fuerte caída por la Crisis Sanitaria Mundial, éste será un buen tema para investigaciones posteriores; sería interesante evaluar el impacto de las diferentes crisis en Disney.



FUENTE: Elaboración Propia Con Datos De Investing.Com

Price To Earnings Ratio (PER)

En el caso del *Price To Earnings Ratio PER*, representa número de años de beneficios que necesita una empresa para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones si el beneficio por acción fuese constante, para realizar el cálculo de las dos empresas Disney y Pixar utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{Per} = \text{capitalización bursátil} / \text{utilidad neta por acción}$$

La capitalización bursátil es igual al precio por acción multiplicado por el número de acciones. La utilidad neta se obtiene multiplicando la utilidad por acción por el número de acciones. Simplificado sería $\text{PER} = \text{precio por acción} / \text{utilidad neta por acción}$. Cabe destacar que el precio es el precio de cierre de la acción para el momento t analizado. Se obtienen los siguientes resultados:

Empresa:	Disney								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		9391	8980	12598	12657.5	13518.2	14378.9	15239.6	16100.3
Número de Acciones		204	153	171	171.32	171.32	171.32	171.32	171.32
UPA		45.96671561	58.50544009	73.53490544	73.8822087	78.9061406	83.9300724	88.9540042	93.977936
Precio al último día de diciembre		104.22	109.65	144.63	144.63	144.63	144.63	144.63	144.63
PER		2.267292727	1.874184688	1.966821051	1.95757548	1.8329372	1.72322025	1.62589645	1.53897826
Rentabilidad PER		0.44105465	0.533565345	0.508434664	0.51083599	0.54557243	0.58030887	0.61504532	0.64978176
Empresa:	Pixel								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		-4.52	-3.91	-9.08	6.32	9289.291	11762.7613	13876.1285	15723.0456
Número de Acciones		7.23	5.2	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38
UPA		-0.625172891	-0.751923077	-1.423197492	0.99059561	1456.00172	1843.693	2174.94176	2464.4272
Precio al último día de diciembre		6.33	2.9	3.92	4.26	4.26	4.26	4.26	4.26
PER		-10.12519912	-3.856777494	-2.754361233	4.30044304	0.00292582	0.00231058	0.00195867	0.0017286
Rentabilidad PER		-0.09876349	-0.25928382	-0.363060585	0.23253418	341.784442	432.791784	510.54971	578.504038
Empresa:	Disney + Pixel								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		9386.48	8976.09	12588.92	12663.82	22807.491	26141.6613	29115.7285	31823.3456
Número de Acciones		211.53	158.69	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7
UPA		44.37422588	56.56367761	70.84366911	71.265166	128.348289	147.111206	163.847656	179.084668
Precio al último día de diciembre		148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89
PER		3.355326139	2.63225459	2.101669802	2.0892395	1.16004663	1.01209149	0.90870998	0.83139445
Rentabilidad PER		0.298033621	0.379902462	0.475812137	0.47864307	0.86203432	0.98805297	1.10046112	1.2027985

Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.com y modelo financiero del Dr. Mosqueda (2010)

En el caso de Disney sus acciones cotizan a 144.63 dólares por acción, mientras que su beneficio neto por acción es de 73 dólares, el resultado de su *PER* es de 2. Por tanto, si la compañía mantuviese el beneficio neto constante a 73 dólares por acción, necesitaría 2 años para producir los beneficios necesarios para cubrir la cantidad de dinero que ha invertido en la compra de sus acciones. En el caso de Pixar, se obtienen *PER* muy bajos, tanto que se pueden estimar como irrelevantes o inexistentes, pero ello se debe a que se utilizaron Utilidades pronosticadas por *MCO* con un R^2 muy bajo. Y si bien se deberían desestimar dichas Utilidades, siguiendo con Mosqueda et al. (2006), se ha decidido incorporarlas al cálculo del *PER* porque el comportamiento del R^2 refleja la tendencia de mejora en el tiempo (ver apartado siguiente).

Regresión lineal por el Método de Mínimos Cuadrados Ordinarios.

En este caso se usa el método de mínimos cuadrados ordinario como técnica para predecir las utilidades, los resultados contables que luego se incorporan en los métodos fundamentales. Como se ha dicho, se debe cuidar que el R^2 sea mayor o igual a un 0.70 para considerar dicho pronóstico suficientemente confiable. El detalle del pronóstico aparece en el anexo 5. Los resultados se muestran a continuación:

Disney											
Año	2005	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Utilidades Netas	8879	9391	8980	12598	11054	12657.5	13518.2	14378.9	15239.6	16100.3	
Coefficiente R^2						0.619780498	0.74043534	0.82027859	0.8725506	0.90723871	
Pixar											
Año	2005	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Utilidades Netas	152.9	-11.11	-4.52	-3.91	-9.08	6.326	6.761	7.2	7.6	8.05	
Coefficiente R^2						0.01198666	0.01611839	0.02038574	0.02471126	0.02903704	

FUENTE: *Elaboración Propia Con Datos De Investing.Com Y Modelo Financiero Del Dr. Mosqueda*

Los resultados anteriores muestran que el pronóstico de las utilidades para la empresa Disney tienen un grado de confianza aceptable; los resultados oscilar entre 0 y 1 cuanto más cercano está a 1 más confiable es; en el caso de Disney la confiabilidad es del 60 al 90%.

En el caso del pronóstico de Pixar el R^2 nos muestra un grado de robustez muy bajo, con unos resultados que oscilan entre 10 y 30%. Ello nos indica que requieren de más elementos para obtener resultados más confiables, de cualquier forma, es de la idea de que los resultados con un R^2 bajo muestran una tendencia, como tal es el caso, que conforme se aleja el año pronosticado obtenemos indicadores de confiabilidad más altos (Mosqueda et al., 2006). Estos resultados derivan de los

PER que se obtienen para Pixar, son irrelevantes, no existen, son tan bajos porque no disponemos de información precisa; de cualquier forma, nos refleja la tendencia de mejora en el tiempo.

K) Conclusiones

1. Reflexión Del Caso

Cuando Disney compra a Pixar en 2006, muchas personas pensaron que el convenio terminaría en un fracaso como la mayoría de las grandes adquisiciones del sector de medios de comunicación y entretenimiento, destruyendo más valor del que anticipan crear, éstas empresas consiguieron que su alianza funcionara; Wall Street mostro su aprobación, la acción de Disney antes de la adquisición estaba valorada en 25 dólares, después de la adquisición se incrementa hasta 35 dólares para luego estabilizarse en 30 dólares años más tarde, el beneficio por acción fue creciendo de igual manera a partir de ésta alianza, derivado de la creciente trayectoria de los ingresos.

El valor de capitalización de Disney ha tenido un notable desarrollo, cuadruplicando su valor bursátil desde el 2008, superando a los principales índices Dow 30 y Nasdaq 100.

Lo anterior muestra el beneficio mutuo en esta operación, mientras Disney mejora su posición competitiva en el negocio de las películas animadas, Pixar accede a las redes de distribución de uno de los gigantes del entretenimiento.

En base al análisis financiero realizado, se recomienda la adquisición debido a los favorables resultados; en el caso *del Market Cam* Disney muestran incremento y desarrollo en valoración bursátil, éste valor de capitalización se incrementa sobre todo en los años 2001, 2004 y 2006 esta

tendencia de crecimiento se ha mantenido luego de la fusión incluso ha superado a los principales índices como son el Dow 30 y Nasdaq 100. Para el tipo de descuento que exigen los inversionistas los resultados del *CAPM* muestran una baja del rendimiento que se traduce en disminución del costo de capital para Disney, con ello se cumple uno de los pronósticos positivos luego de la adquisición.

Para las dos compañías se usa la técnica de *MCO* para proyectar las utilidades, los resultados muestran que el pronóstico de las utilidades para la empresa Disney tienen un grado de confianza aceptable; los resultados oscilar entre 0 y 1 cuanto más cercano está a 1 más confiable es; en el caso de Disney la confiabilidad es del 60 al 90%.

Los resultados del *PER* para Disney muestran incrementos de beneficios por acción, las acciones cotizan a 144.63 dólares por acción, mientras que su beneficio neto por acción es de 73 dólares, el resultado de su *PER* es de 2. Por tanto, si la compañía mantuviese el beneficio neto constante a 73 dólares por acción, necesitaría 2 años para producir los beneficios necesarios para cubrir la cantidad de dinero que ha invertido en la compra de sus acciones.

Un punto importante es el caso de Pixar, se obtienen *PER* muy bajos, tanto que se pueden estimar como irrelevantes o inexistentes, pero ello se debe a que se utilizaron Utilidades pronosticadas por *MCO* con un R^2 muy bajo. Y si bien se deberían desestimar dichas Utilidades, siguiendo con Mosqueda et al. (2006), se ha decidido incorporarlas al cálculo del *PER* porque el comportamiento del R^2 refleja la tendencia de mejora en el tiempo.

Apoyándonos en el análisis de este caso se demostraría que la fusión de estas dos empresas genera beneficios para todas las partes involucradas, accionistas, trabajadores, directivos, proveedores,

clientes, administraciones públicas y ello se ve reflejado en los resultados que arrojan los modelos fundamentales que hemos utilizados. Aunque tenemos que aceptar que el modelo de *MCO* no refleja fielmente la realidad económica en un futuro de las empresas, pero, ya nos lo advertía el R^2 tan bajo que arrojaba. Sin embargo, recomendaríamos la fusión de ambas empresas, no sólo porque la sociedad en general que se beneficia sino por la generación de riqueza que genera y el mercado mira con buena cara dicha operación de reestructuración societaria.

2. Reflexión De Aprendizaje

El análisis y desarrollo de éste caso me deja un profundo conocimiento del tema de finanzas corporativas, el tema de evaluación de proyectos de inversión es muy amplio, tomando en cuenta que existen proyectos públicos y privados, con objetivos diferentes, considero que la parte financiera es la parte medular de todo proyecto o idea de negocio.

Este caso me proporcionó un profundo saber sobre las principales fuentes de valor de las empresas que cotiza en bolsa, así como los principios económicos que las rigen, personalmente no había tenido la oportunidad de valor empresas en éste campo de las finanzas, mi experiencia ha sido en evaluación de proyectos públicos en los que se determina la rentabilidad para la sociedad; en el caso de proyectos privados me he enfocado en valorar desde ideas de negocios hasta empresas medianas usando la técnica presupuestal y análisis de estados financieros con los usando índices que son los adecuados como las razones financieras.

Desde que recibí este caso me causo un gran interés, recordé las clases de finanzas en la Maestría en Evaluación y Administración de Proyectos, de la que pretendo lograr el grado con éste

trabajo, de mi querido maestro Vicente Rivas, me entusiasmé por el tema y a medida que buscaba información el interés crecía.

En este punto, el desarrollo de este caso, es la cereza del pastel en mi formación en materia de Evaluación y Administración de Proyectos por lo que agradezco a la Universidad Panamericana, Campus Bonaterra y a mi asesor el Doctor Rubén Mosqueda por brindarme esta oportunidad de ampliar mi conocimiento en éste campo de finanzas corporativas.

Lo que sigue es medir el impacto de las diferentes crisis por la que ha pasado Disney desde su creación, sería un interesante tema en que ésta historia continuaría.

Biblioteca Aguascalientes

L) Referencias

- The Walt Disney Company (2011). Factoría Histórica. Disponible en: <https://factoriahistorica.wordpress.com/2010/12/31/the-walt-disney-company-ii/> 16
- Disney World cumple 40 años como el parque de fantasía más visitado del mundo (2011). Periódico El Mundo. Octubre. Disponible en: http://www.elmundo.es/america/2011/10/06/estados_unidos/1317912831.html
- Fernandez, P. (2008) Métodos de Valoración de Empresas; IESE Business School; Universidad de Navarra.
- Jack Treinor, William F. Sharpe John Linter y Jan Mossin, Documento de investigación Introducido en los años 60.
- Mosqueda Almanza, R., Dena Luévanos, N., & Guízar Vargas, L. (2006) “La política de dividendos en el valor bursátil: los modelos de Gordon y Linther” Comercio Exterior, 56(8), 675.

M) Anexos

Anexo 1. Caso disney & pixar

Biblioteca Aguascalientes



JUAN ALCACER
DAVID J. COLLIS
MARY FUREY

Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no adquirir?

En noviembre de 2005, Robert Iger, el recién nombrado consejero delegado de Walt Disney Company, esperaba ansiosamente los resultados de la recaudación de *Chicken Little*, el segundo largometraje de dibujos animados generado por ordenador (CG) de la compañía. Sabía que, para que para que Disney como un todo tuviera éxito como empresa, debía enderezar el negocio de la animación, especialmente perfeccionando la nueva tecnología CG, que estaba sustituyendo muy rápidamente la animación dibujada a mano¹. Sin embargo, la compañía había dependido de un contrato con los estudios de animación Pixar, que había producido éxitos como *Toy Story* y *Buscando a Nemo*, para la mayoría de sus ingresos recientes por películas de animación. Y el acuerdo de coproducción, negociado durante el mandato de su predecesor Michael Eisner, expiraba en 2006, después del estreno de *Cars*, la quinta película del acuerdo para cinco películas. Desgraciadamente, las negociaciones para la renovación del contrato entre Steve Jobs, consejero delegado de Pixar, y Eisner habían fracasado en 2004 debido a conflictos de carácter personal. Cuando asumió su nuevo rol, Iger reabrió las líneas de comunicación entre ambas empresas. De hecho, acababa de llegar a un acuerdo con Jobs para vender algunos espectáculos televisivos propiedad de Disney y producidos por los estudios ABC –como *Mujeres desesperadas*– a través del iTunes Music Store de Apple². Iger sabía que podía llegar a un acuerdo con Pixar; la cuestión estribaba en qué términos debía hacerlo. ¿Tenía sentido para Disney sencillamente comprar Pixar?

Walt Disney Feature Animation

Walt Disney Feature Animation empezó con la producción de *Blancanieves y los siete enanitos* en 1934. Los juegos y los productos basados en los personajes de la película se vendían en grandes almacenes como Woolworth's durante la misma época en que se estrenaba la película, una medida que se convirtió en una característica de la estrategia de Disney. Después de muchos éxitos al principio, la división de animación decayó durante décadas después de la muerte de Walt Disney, pero rejuveneció con la llegada de Michael Eisner y con el nombramiento de Jeffrey Katzenberg como presidente de Walt Disney Studios en 1984. Bajo el mandato de ambos, el estudio produjo una serie éxitos entre los que se incluían *La Sirenita* y *La Bella y la Bestia*, culminando con el enorme éxito de *El*

El caso de LACC número 712-S11 es la versión en español del caso de HBS número 709-462. Los casos de HBS se desarrollan únicamente para su discusión en clase. No es el objetivo de los casos servir de avales, fuentes de datos primarios, o ejemplos de una administración buena o deficiente.

Copyright 2009, 2010 President and Fellows of Harvard College. No se permitirá la reproducción, almacenaje, uso en planilla de cálculo o transmisión en forma alguna: electrónica, mecánica, fotocopiado, grabación u otro procedimiento, sin permiso de Harvard Business School.

Rey León en 1994; una película que por sí sola generó más de mil millones de dólares de ingresos netos para la compañía.

La unidad Feature Animation de Disney se conocía como un medio abierto y colaborador. Tan abierto que la directiva confiaba en todos los empleados para crear guiones. Tres veces al año, Michael Eisner, Roy Disney y otros dos ejecutivos de Disney celebraban un «Gong Show», durante el cual los empleados tenían la oportunidad de presentar sus ideas al respecto. Los ejecutivos seleccionaban las mejores y luego elegían un ganador. «Es un enfoque muy colectivo para nuestro trabajo. Pasamos mucho tiempo en las reuniones argumentando, discutiendo e intentando llegar a un consenso»³. La mayoría de los guiones de dibujos animados de Disney surgieron de esas reuniones. El ganador recibía una compensación por su contribución y, aunque la cifra no se hacía pública, se decía que los ganadores podían obtener hasta 20.000 dólares⁴. Los animadores de Disney recibían compensaciones basadas, en parte, en el éxito de la película, lo que dificultaba que otros estudios atrajeran a las personas de talento⁵.

Eisner creía que debía dejar claro quién realizaba bien su trabajo y quién no, y dejaba el control a los directivos con criterio para la creatividad y los negocios. El setenta y cinco por ciento de las veces encontraba un director con esas cualidades para trabajar en una película; el resto de las ocasiones, los directivos no podían más que «Sencillamente hacerlo»⁶.

Katzenberg, conocido por su estricta ética laboral y su pasión por la animación, consideró que tenía la obligación personal de hacer que el estudio recuperase su anterior fama, razón por la que supervisaba todos los aspectos de las películas del estudio. Según un anterior ejecutivo de Disney, «Jeffrey es a la vez el perro ovejero y el lobo. Es el perro ovejero que nos guarda y el lobo que nos caza»⁷. Katzenberg era el responsable de pulir el guión de todas las películas y de garantizar que todas ellas tuviesen una resonancia moral. También contrataba personas externas de talento para cada película, como Elton John, que escribió las canciones de *El Rey León*.

Recaudación reciente en taquilla

Después de *El Rey León* en 1994, ninguna de películas de dibujos de Disney cumplió con las expectativas esperadas (véase **Anexo 1**). Cuando en 1997 se preguntó a Eisner por la decepcionante recaudación de la división, respondió: «Creo que la gente no entiende muy bien nuestra empresa. Tenemos muchas formas de ganar dinero con nuestras películas de dibujos. Los ingresos obtenidos por videos de nuestras películas en video son cuantiosos, y los de los productos de consumo enormes»⁸.

Muchas de las características que los observadores consideraron la razón del éxito de Disney Animation —una enorme plantilla, unos enormes presupuestos y mucho tiempo— se consideraban también las causas de su decadencia. De 275 empleados en 1988, Disney Animation pasó a unos 950 en 1994 para el estreno de *El Rey León*, y a 2.200 en su momento álgido en 1999⁹. Los animadores iban muy buscados en los noventa y los salarios, que representaban el 80% de los costes de una película, aumentaron desorbitadamente: el sueldo de un buen animador ya que pasó de de 125.000 dólares en 1994 a 550.000 en 1999¹⁰. Y los los salarios crecieron también para el resto de empleados.

En 1994, Eisner se negó a nombrar a Katzenberg presidente de la compañía, acelerando su marcha. La ausencia de Katzenberg, considerado generalmente como la fuerza creativa del estudio, fue considerada por algunos como la causa de su declive. Como señaló un comentarista, «el considerado invencible estudio de animación de la compañía atraviesa tiempos difíciles desde que se fue el jefe Jeffrey Katzenberg»¹¹. En 1997, Katzenberg, junto con Steven Spielberg y David Geffen crearon el

estudio de animación DreamWorks, que empezó a competir con Disney. Según algunos informes, durante los años siguientes DreamWorks intentó atraer a los mejores animadores de Disney¹².

Joe Roth, anterior presidente de Twentieth Century Fox, fue nombrado presidente de Walt Disney Studios después de la salida de Katzenberg. Durante los seis años que ocupó ese cargo, centró la energía del estudio en las películas de acción real¹³. Peter Schneider, anterior jefe de Disney Animation, lo sustituyó en el 2000, y su objetivo de Schneider fue centrarse en «historias emocionales y temáticas»¹⁴. Trabajó exclusivamente con directores y productores de Disney, y confió en su joven plantilla de desarrollo para negociar los acuerdos con cineastas prometedores, en vez de involucrarse personalmente en negociar acuerdos, como sus predecesores, Katzenberg y Roth¹⁵. El grupo de desarrollo de productos escogía el director de cada película de animación.

A finales de los noventa, Disney estableció un «Laboratorio Secreto» en una antigua planta de Lockheed, cerca del aeropuerto de Burbank, en respuesta a la creciente popularidad de las películas CG en tres dimensiones (3D). El primer proyecto CG del grupo fue la costosa película *Dinosaurio*, estrenada en 2000. Fue muy bien recibida el primer fin de semana de proyección, pero su recaudación posterior fue muy decepcionante. El Laboratorio se cerró en 2001, después de que Roy Disney viese y rechazase el segundo proyecto, *Salvaje*, porque pensaba que estaba repleto de temas propios para adultos y se alejaba mucho de la línea orientada a toda la familia propia de Disney. Por ese motivo, Disney centró sus esfuerzos de animación en proyectos tradicionales en dos dimensiones (2D), como *Atlantis: el imperio perdido*, que se estrenó en 2001¹⁶.

En 2002, bajo el nuevo jefe de animación, Thomas Schumacher, Disney emprendió una misión muy agresiva de reducción de costes. *Lilo y Stitch*, la primera película producida bajo este enfoque costó aproximadamente 80 millones de dólares, comparado con los 150 millones que costó *Tarzán* en 1999. En lugar de emplear 573 animadores para realizar 170.000 dibujos individuales, se realizaron 130.000 dibujos con una plantilla de 208 personas¹⁷. La reducción de costes llevó a que el departamento de animación de Disney se redujera notablemente del máximo de 1.100 en 2003. En ese momento, cuando los estudios rivales como Twentieth Century Fox de News Corp. salieron del mercado, los salarios se redujeron drásticamente. La cotización de mercado de un animador que había ganado 550.000 dólares en 1994 se quedó en la mitad como mucho a principios de dos mil¹⁸. Aparte de reducir redundancias, Disney Animation siguió reduciendo los costes ahorrando donde se podía y de formas que resultasen imperceptibles para la audiencia. Por ejemplo se eliminaron aspectos como el número de personajes por fotograma, o el nivel de movimiento en el trasfondo¹⁹. La unidad de animación para televisión también produjo algunas películas de bajo coste como *La película de Tigger*, que obtuvo 45 millones de dólares de recaudación, y cuyos costes de producción no sobrepasaron los 15 millones de dólares²⁰.

En 2003, Disney Studios estableció finalmente su propio departamento de animación CG. Sin embargo, muchos miembros de la plantilla se vieron obligados a recibir formación sobre la nueva tecnología, lo que supuso unos costes para Disney, incrementó la tensión y afectó a la moral del estudio. Disney decidió ralentizar la producción de sus películas de dibujos y conceder más tiempo a la plantilla para trabajar en ellas y pulir los guiones. *Bolt* y *Enredados*, el segundo y tercer títulos después de *Chicken Little*, fueron retrasados²¹.

Durante ese periodo, Disney tuvo que confiar en los ingresos y personajes producidos por su socio empresarial, Pixar. Entre 1998 y 2004, las películas CG de Pixar generaron unos ingresos totales de más de 3,5 billones de dólares para Disney Studio y más de 1,2 billones de dólares de su beneficio operativo (Anexos 2 y 2a), lo que representó un 10% de los ingresos y más del 60% del total del beneficio de explotación durante ese periodo. En 2005, Disney llegó a establecer un grupo conocido

como Circle 7 para producir secuelas de las películas de Pixar. La plantilla de 40 personas que trabajó en *Toy Story 3* en marzo de 2005 se incrementó hasta 160 durante el año siguiente²².

La economía de las películas

Aunque las recaudaciones de los pases de sala era la medida típica del éxito de una película, el éxito financiero procedía de otras fuentes de ingresos generadas por la película. En 2005, esas fuentes incluían las salas de vídeo doméstico (originalmente en cintas, pero cada vez más en DVD); el pago por visión o el vídeo a la carta en los canales por cable; emisiones en televisión, ya fuese en canales abiertos como NBC y CBS o canales por cable; merchandising, por ejemplo juguetes, complementos, libros, etc.; así como videojuegos y otros usos electrónicos de los personajes (véase Anexo 3). En 2005 la principal fuente de ingresos no era la recaudación en cines, sino los vídeos domésticos. Puesto que la venta de objetos relacionados con los personajes tenía una trayectoria tan larga, los ingresos por una película de dibujos animados de éxito podía extenderse a lo largo de muchos años, incluso décadas en el caso de películas clásicas que se reestrenaban en cines o en vídeo. Dada la longevidad de una buena película, las filmotecas se convirtieron en un activo muy valioso. La filmoteca de DreamWorks, por ejemplo, estuvo a punto de venderse a Paramount por 900 millones de dólares²³.

Las secuelas de películas de éxito se convirtieron también en una importante fuente de ingresos. Las secuelas de *Toy Story*, *Shrek* y *La edad de hielo*, por ejemplo, generaron entre el 30 y el 90% más de recaudación que las originales. Una vez creado un personaje, la existencia de una audiencia consolidada para las películas posteriores reducía los costes de marketing. Las secuelas de éxito incrementaban también la longevidad de la película original, especialmente en el caso de personajes animados que sedujeron a generaciones sucesivas de niños.

Pixar Inc.

Pixar fue un caso inusual entre los estudios cinematográficos al crear una sucesión de éxitos en recaudación. Cada uno de los cinco primeros largometrajes obtuvo unos beneficios brutos de 350 millones de dólares²⁴. Steve Jobs decía: «Todo el mundo ha tratado de introducirse en el mercado de la animación desde que se estrenó *Biancaneves* en 1937, pero hasta la fecha solo dos compañías han llegado a producir una superproducción de más de 100 millones de dólares: Disney y Pixar²⁵».

La animación de Pixar supuso una ruptura con el modelo tradicional porque la empresa no utilizaba dibujos a mano, sino modelos generados por ordenador en 3D. En la animación tradicional de 2D, los fotogramas eran dibujados a mano, lo que requería cientos de personas trabajando durante dos o tres años. La animación tradicional limitaba también la flexibilidad de los artistas, ya que si se necesitaba hacer un cambio en un personaje o una escena, se debían cambiar todos los fotogramas posteriores. La animación CG en 3D, por el contrario, utilizaba algoritmos matemáticos para redibujar cada fotograma y simulaba ángulos de la cámara imposibles para la animación tradicional.

Pixar utilizaba su propia tecnología de animación por ordenador para crear imágenes increíbles y trasfondos naturales en 3D, aunque la animación CG seguía sin conseguir personajes humanos completamente reales. Jobs decía: «Llevamos 10 años utilizando sistemas de software propios que no se pueden adquirir en el mercado. Tenemos que desarrollarlos nosotros mismos²⁶». La tecnología de Pixar permitía que los animadores manipulasen cientos de puntos de control de movimiento con un solo personaje, reutilizar las imágenes animadas y editarlas fácilmente²⁷. Esas tecnologías permitían que Pixar produjera películas de dibujos con mucha más rapidez que sus competidores y con costes

mucho menores. Por ejemplo, la compañía produjo *Toy Story* con una plantilla de solo 110 personas, que emplearon mejor el tiempo para centrarse en el desarrollo del guión y los personajes, así como en perfeccionar los detalles visuales²⁸.

Historia. Pixar tiene su origen en la Universidad de Utah en los setenta, donde un joven Edwin Catmull estudió informática en un programa diseñado para crear el nuevo campo de gráficos por ordenador. Durante esa misma época, Alexander Schure, presidente del Instituto de Tecnología de Nueva York (NYIT), contrató a un equipo de animadores para hacer una versión cinematográfica de *Tubby la Tuba*, un clásico infantil. Frustrado por las limitaciones de la animación a mano, Schure visitó la Universidad de Utah, donde conoció y contrató a Catmull para que trabajase en el instituto. Catmull y su equipo, elegido personalmente, pasaron cuatro años en el NYIT, donde hicieron grandes avances en este campo, aunque nunca produjeron la película de *Tubby la Tuba*²⁹.

En 1979, Georges Lucas ofreció al equipo de Catmull la posibilidad de trabajar en los efectos especiales para Lucasfilm, productora de *La Guerra de las Galaxias* e *Indiana Jones*. Mientras trabajaba en dicha empresa a principios de los ochenta, Catmull conoció a John Lasseter en una conferencia de y se hicieron amigos. Lasseter, un joven animador de Disney, había estudiado en el Instituto de Arte de California con personas como Tim Burton. Con una habilidad especial para el arte desde joven, leyó un libro sobre el arte de la animación y Disney durante su primer año de la escuela secundaria y decidió qué quería hacer en la vida. Al graduarse se incorporó al equipo de Disney y trabajó en la película *Una Navidad con Mickey*. Sobre eso comentó: «Me pareció que Disney, en aquella época, hacía lo mismo de siempre. Se había estancado, creo, en el nivel técnico y artístico de *101 Dálmatas*, pero luego había vuelto a lo de siempre, con un atisbo de personajes especiales³⁰». En 1984, Lasseter empezó a trabajar en la división informática de Lucasfilm, liderada por Catmull.

En 1986, Steve Jobs –que había dejado Apple Computer al año anterior– compró la empresa informática de Lucasfilm, entonces llamada Pixar, por 10 millones de dólares en 1986³¹. Al principio, Jobs pretendía que Pixar fuese una empresa informática de software y hardware. Empleó los siguientes años subvencionando la empresa con casi 50 millones de dólares. Al ver que los ordenadores gráficos no se vendían, Jobs redujo una tercera parte de la plantilla de Pixar en 1991 y se quedó exclusivamente con la división de animación³². Decía: «si hubiese sabido en 1986 cuánto iba a costar mantener Pixar, dudo que la hubiese comprado. El problema estribaba en que, durante muchos años, los costes de los ordenadores que se necesitaban para hacer la animación que podíamos vender eran muy elevados. Solo en los últimos años el precio se ha reducido como para que tenga sentido» (véanse **Anexos 4 y 4a**)³³.

Software. Al principio Pixar desarrolló tres tecnologías específicas: RenderMan, Marionette y Ringmaster. En 1989, la empresa puso a la venta RenderMan, un sistema de software que aplicaba textura y color a los objetos en tres dimensiones y que se utilizaba para los efectos visuales. Pixar utilizó RenderMan y lo vendió a Disney, Lucasfilm, Sony y DreamWorks, que lo utilizó para crear efectos como los dinosaurios de *Parque Jurásico*. El programa sirvió como principal fuente de ingresos para Pixar durante sus primeros años. En 2005, había desarrollado los efectos especiales de 100 películas, y 44 de las últimas 47 películas que obtuvieron un Oscar por sus efectos visuales habían utilizado RenderMan. En 2001, Catmull, junto con otros dos científicos de Pixar, ganaron un Oscar por RenderMan y sus progresos en el campo de la representación de imágenes en movimiento.

Marionette, la principal herramienta de software de los animadores de Pixar, se diseñó específicamente para la animación y articulación de los personajes, comparada con otro software de animación diseñado para tratar el diseño del producto y los efectos especiales e iluminación. Ringmaster es un sistema de gestión de producción utilizado para hacer el seguimiento de los proyectos

internos y sirve también como sistema general para coordinar y secuenciar la animación, gestionando la enorme cantidad de información empleada en una película de dibujos animados en 3D.

Cortometrajes y anuncios. Para desarrollar su tecnología CG y la creatividad de los guiones, Pixar incluyó cortometrajes en su estrategia desde sus comienzos. En 1986 produjo *Lamparita*, la primera película de dibujos animados generada por ordenador nominada para un Oscar. En 1989, *Toy Story* obtuvo un Oscar al mejor cortometraje. En 1977, *El juego de Geri* no solo obtuvo un Oscar, sino que permitió desarrollar la tecnología en lo referente a la piel y la ropa, mientras que *Pajaritos* permitió desarrollar la tecnología en la piel y el plumaje de los animales. Antes de 2005, el equipo de Pixar había ganado 20 galardones de la Academia³⁴.

Pixar también buscó ingresos mediante la producción de anuncios animados o parcialmente animados en televisión para empresas y productos como Coca-Cola, Listerine y Lifesavers, pero abandonó esa fuente de ingresos en 1996 para dedicarse exclusivamente a las películas.

Largometrajes de dibujos animados. Jobs, Catmull y Lasseter tenían una ambición en común: realizar un largometraje en dibujos animados. Jobs decía «Ed compartía conmigo el sueño de hacer el primer largometraje animado por ordenador, y me embarqué en él, espiritual y financieramente. Compramos la división informática de Lucasfilm, la incorporamos a Pixar, una empresa independiente, e iniciamos el proyecto³⁵». En 1991, Lasseter creyó que Pixar estaba preparada para introducirse en el mundo cinematográfico. Presentó a Katzenberg una película de una hora de duración hecha para la televisión. Impresionado por Lasseter, regresó con una oferta para hacer un largometraje financiado por Disney³⁶.

La relación entre Disney y Pixar

CAPS. La relación entre Disney y Pixar comenzó en 1986, con una colaboración en el desarrollo del llamado Sistema de Producción Animado por Ordenador (CAPS), un sistema de producción propiedad de Disney utilizado para hacer algunas de sus películas de dibujos animados en 2D. Disney utilizó CAPS por primera vez en la película *Los rescatadores en Cangurolandia* y para muchos de sus largometrajes, incluido *El Rey León*. Esta relación con Pixar superó las expectativas de Disney.

Acuerdo para largometrajes. Tras la propuesta de Lasseter, Disney y Pixar firmaron un acuerdo en 1991 para producir el primer largometraje de dibujos animados en 3D usando CG (véanse Anexos 5 y 6). Disney estuvo de acuerdo en financiar completamente los costes de producción a cambio de quedarse con los derechos cinematográficos. Aunque ninguna de las dos compañías reveló el presupuesto, expertos del sector lo cifraron entre 10 y 20 millones de dólares³⁷. Pixar recibiría una tasa de participación basada en los ingresos totales de la película pero financiaría cualquier sobrecoste de producción por encima del presupuesto pre-acordado (aunque Pixar recuperaría esos costes si la película lograba unos beneficios fijados). Disney mantuvo el control sobre la programación de las fechas de estreno de la película. En su documento S-1 de 1995, Pixar constató: «Disney ha sido con diferencia la productora de mayor éxito de largometrajes de dibujos animados, y es probable que otras películas de orientación familiar distribuidas por Disney estén en el mercado simultáneamente y compitiendo con los largometrajes de dibujos animados de Pixar³⁸». El acuerdo por tres películas produjo *Toy Story* en 1995, un éxito. Dirigida por Lasseter, obtuvo más de 350 millones de dólares en recaudación y venta de vídeos, convirtiéndose en la película más taquillera estrenada en Estados Unidos ese año³⁹. Sin embargo, desde 1995 hasta 1998, Pixar solo obtuvo unos ingresos de 56 millones de dólares. Preguntado sobre si se arrepentía del acuerdo, Jobs

respondió: «De ninguna manera. Estamos trabajando con los mejores del sector y estamos aprendiendo mucho. Le llamamos ir a la Universidad Disney⁴⁰».

Acuerdo de coproducción. Después del éxito obtenido por *Toy Story*, Disney compró el 5% de Pixar en 1997, justo después de su oferta pública inicial (OPI)⁴¹, abonando 15 millones de dólares por un millón de acciones con el compromiso de adquirir otro millón y medio de acciones ordinarias a un precio más elevado^{42 43}. La compra formaba parte de un acuerdo por 10 años, firmado el 24 de febrero de 1997, mediante el cual Pixar produciría exclusivamente para Disney al menos cinco largometrajes animados. Los costes de producción, que ascendían a un promedio de 120 millones de dólares por película, se compartirían de forma equitativa entre ambas compañías (véanse **Anexos 6 y 7**). Disney financiaría todos los gastos de marketing, abonados antes de que Pixar recibiese la mitad de los ingresos restantes de la recaudación, y otro 50% de otras fuentes de ingresos después de pagar la cuota de distribución de Disney. Pixar no recibiría ninguna cuota de los ingresos generados en los parques temáticos de Disney, los cruceros u otros lugares de ocio. El resultado neto era que Pixar ganaría posiblemente hasta un 40% de los beneficios totales que generase la película. Disney, por el contrario, recibiría una cuota de distribución del 12,5% de la recaudación, además de la mitad de la cuota de la recaudación y la restante cuota de ingresos procedentes de otras fuentes. En total, la compañía recibiría como mínimo un 60% de los beneficios de cada película (véase **Anexo 8**)⁴⁴.

Disney conservó los derechos exclusivos de distribución y explotación de todos los largometrajes producidos bajo el contrato. Eso incluía el derecho a producir secuelas, que Pixar podía elegir no cofinanciar⁴⁵. Por el contrario, si Pixar deseaba explotar o distribuir cualquiera de esas películas o personajes, debía pagar un canon de licencia a Disney. Disney retuvo el control final sobre todas las decisiones de marketing y distribución, aunque la opinión de cada socio debía ser tenida en cuenta, y todo llevaría ambas marcas. Un ejemplo: la fecha de estreno de cada película anual de Pixar. En principio, Disney podía optar por dar preferencia a una de sus propias películas para las fechas de estreno clave, como el 4 de julio. Sin embargo, Disney no podía estrenar una de sus películas para todas las audiencias en un periodo de cierto número de semanas del estreno de una película Disney/Pixar. Pixar tenía el control final sobre la producción de cada película.

Las últimas dos películas bajo el contrato original de 1991 fueron las dos primeras de ese nuevo acuerdo, como sería cualquier secuela de *Toy Story*. El acuerdo estableció que Disney y Pixar colaborarían hasta el estreno de *Cars* en el verano de 2006. Citigroup calculó que el contrato por cinco películas le proporcionó más de 1,5 miles de millones de dólares en ingresos de explotación y 0,44 dólares en BPA en la cuenta de resultados final de Disney durante la década que duró el acuerdo, incluidas las fuentes de ingresos que no procedían de la recaudación en taquilla⁴⁶.

El contrato de coproducción también contemplaba fuentes de ingresos adicionales, como:

- **Videos domésticos:** las ventas de videos domésticos constituían una gran parte de los ingresos de la vida de las películas de Pixar. La compañía creía que la popularidad del formato DVD impulsó las ventas. *Monstruos, S.A.*, por ejemplo, fue el video doméstico mejor vendido en 2002, y *Buscando a Nemo* fue el video más vendido de todos los tiempos en Estados Unidos.
- **Televisión:** la cadena ABC Networks programó las películas Pixar por una cuota que oscilaba entre el 4 y el 7% de la recaudación nacional de la película, con un límite de aproximadamente 15 millones de dólares. Una cifra considerablemente inferior a la que pagó Disney por las películas de *Harry Potter* e inferior también a la que Fox pagó por *Spiderman*.

- **Acuerdo de licencia:** en 2002, Starz compró los derechos de televisión de pago para *Monstruos, S.A.*, *Buscando a Nemo*, *Los increíbles* y la película que estaba a punto de estrenarse, *Cars*⁴⁷.
- **Productos y juegos:** Pixar y Disney concedieron a la editorial de videojuegos THQ Interactive los derechos para crear juegos de *Buscando a Nemo*, *Los increíbles* y *Cars*. En 2004, Pixar alcanzó un acuerdo exclusivo con THQ concediéndole los derechos de cuatro películas, empezando con *Ratatouille*, que se estrenó en 2007.

Renegociación del acuerdo de distribución exclusivamente. Desde 2002 Steve Jobs había intentado establecer un acuerdo con Disney mediante el cual Pixar se responsabilizaría de todos los costes de producción de las películas a cambio del 100% de la propiedad de las mismas, dejando a Disney con una cuota de distribución fija e inferior⁴⁸. El informe anual de 2002 de Pixar establecía: «Hasta la fecha hemos producido cuatro películas de tremendo éxito, y creemos que ese éxito, junto con la fuerza de nuestros recursos financieros, nos coloca en una posición para negociar un acuerdo con mejores condiciones económicas⁴⁹». En septiembre de 2003, Pixar presionó por una participación en los próximos estrenos, *Los increíbles* y *Cars*. Disney respondió ofreciendo una participación a cambio de una mayor cuota de distribución. Las negociaciones finales de 2004 se centraron en cuánto tiempo Disney tendría los derechos de las futuras películas de Pixar, si Pixar tenía los derechos de cualquier secuela, y quién se quedaría con los derechos de televisión⁵⁰. Durante las negociaciones, Pixar solicitó un acuerdo similar al que George Lucas había firmado con Twentieth Century Fox por la serie de *La Guerra de las Galaxias* (véase **Anexo 9**).

Pixar pensaba que si negociaba un nuevo acuerdo de distribución con otro estudio, procuraría quedarse con todo el control a cambio de financiar todos los costes y pagar solamente un 8% de cuota de distribución. En principio, eso proporcionaría a Pixar acceso al 90% de los ingresos de por vida de una película en todos los métodos de distribución (a cambio, sin embargo, de asumir todos los costes y riesgos)⁵¹.

La cuestión de las secuelas fue un punto de fricción en las negociaciones con Disney. Según las condiciones del acuerdo de 1997, Disney podía producir secuelas de las películas de Pixar, sin su participación, en lo referente a pases en sala o emisiones directas en vídeo. En el documento 10K de 2002, Pixar indicó: «La decisión de Disney prevalece⁵²» en lo referente a los desacuerdos sobre la producción de secuelas. Pixar temía que secuelas baratas y cortometrajes directos en vídeo producidos sin su participación, como *La Cenicienta II*, podrían empañar su marca. De hecho, Disney pretendía hacer *Toy Story 3* por su cuenta, ya que Pixar se había negado a participar. Otro punto de fricción fue si *Toy Story 3* entraba dentro del acuerdo de cinco películas; Disney no quería, pero Pixar sí⁵³. Los informes sacaron a la luz en 2004 que Jobs deseaba que Disney le devolviese los derechos de las dos películas que aún quedaban por estrenar, *Los increíbles* y *Cars*, bloqueando de esa forma los intentos por parte de Disney de producir secuelas de ambas películas. La oferta final de Pixar a Disney fue que podría distribuir todas las películas de Pixar durante cinco años, después de los cuales le devolvería los derechos a Pixar. Pixar también deseaba que Disney renunciase a su copropiedad en las anteriores películas⁵⁴.

Las relaciones entre Jobs y Eisner fueron muy tensas⁵⁵. Un analista dijo que «se odiaban mutuamente» y atribuyó la decisión de Pixar de salirse de las negociaciones del primer acuerdo a los conflictos personales entre Jobs y Eisner⁵⁶. Jobs había criticado anteriormente a Eisner públicamente, diciendo que los ejecutivos de Pixar «estaban hartos» de la idea de que Disney pudiera promocionar películas de Pixar⁵⁷. Eisner, a su vez, predijo que *Buscando a Nemo*, el próximo estreno de Pixar, sería un fracaso y se sintió sumamente molesto por la campaña publicitaria «Rip, Mix, Burn» de Apple, que consideró como una incitación a la piratería⁵⁸. Tom Staggs, director financiero de Disney, dijo que

Disney no podía aceptar la oferta final de Pixar porque hacerlo costaría a Disney «cientos de millones de dólares que le correspondían según el acuerdo vigente»⁵⁹. Otras personas cercanas al acuerdo pensaban que las relaciones se complicaron debido a la duración y el tono de las negociaciones, ya que Disney dejaba colgada a Pixar durante semanas y semanas⁶⁰.

Pixar pensó en Sony, Warner Brothers y Twentieth Century Fox como potenciales pretendientes. En 2003, Jobs dijo: «Hemos hablado con muchas personas de esos estudios y sabemos que podemos llegar al acuerdo que deseamos»⁶¹. El 29 de enero de 2004, Pixar anunció que ponía fin a sus negociaciones con Disney para renovar el acuerdo existente y que estaba buscando un nuevo socio⁶². La ruptura de la sociedad Disney/Pixar hizo que algunos miembros del consejo de Disney propusieran sustituir a Eisner y fue uno de los factores que condujo a su posterior marcha. En respuesta a las noticias, los antiguos consejeros Roy Disney y Stanley Gold, emitieron un comunicado: «Hace más de un año advertimos al consejo de Disney que creíamos que Michael Eisner no estaba gestionando bien la colaboración con Pixar y expresamos nuestra preocupación sobre que las relaciones estaban en peligro»⁶³. Warner Brothers anunció de inmediato que estaban interesados en negociar con Pixar⁶⁴. El jefe del estudio Disney, Dick Cook, respondió diciendo: «Nadie tiene el control del talento, la creatividad, la tecnología o los guiones»⁶⁵.

La cultura corporativa de Pixar

Jobs creía que la competencia de Pixar se sentiría presionada para igualar el estilo de su compañía porque carecían de la creatividad, la tecnología y una «combinación efectiva de las dos cosas». Dijo: «Hemos empleado diez años fusionando las dos culturas. Parece sencillo, como si todo consistiese en escoger una persona técnica de un lado y otra creativa de otro, se fuesen a comer y todo empezase a funcionar. Pero no es así. Es sumamente difícil y hemos tardado diez años en saber cómo hacerlo»⁶⁶. En Pixar, la plantilla técnica informática, el grupo de desarrollo creativo, incluidos los animadores, el departamento de arte y el departamento narrativo trabajaban conjuntamente, motivados por el mantra de que lo primero era el guión y que la creatividad existía en todos los niveles de la organización.

Pixar creía en la primacía de las personas. Catmull dijo: «Si le das una buena idea a un equipo mediocre, la destrozarán; si le das una idea mediocre a un buen equipo, la adaptarán o la desecharán, pero acabarán con algo que funcione»⁶⁷. Pixar contrataba a personas de mucho talento y luego creaba un medio de trabajo de apoyo y confianza en el cual florecía la colaboración. Los empleados se elegían basándose no solo en su capacidad creativa, sino en su capacidad para encajar en la organización. Según uno de los empleados: «Lo más importante que me preguntaron una y otra vez fue, “¿Puedo trabajar contigo?” y después, “¿Estás cualificado para el trabajo?”. Se puede tener mucha pureza creativa y ser el grupo más disfuncional del planeta»⁶⁸. Pixar aceptaba de buen agrado personas prominentes de otras empresas como Industrial Light & Magic (ILM) y la división de efectos especiales de Lucasfilm.

Según John Lasseter: «En Pixar, un animador es un actor más que un artista. Obviamente, saben dibujar, pero lo más importante es dar vida a esos personajes en 3D. Eso requiere dotes de actor más que otra cosa»⁶⁹. La naturaleza metódica con la que Lasseter enfocaba sus películas estaba muy bien documentada. Analizando un plano de dos segundos, Lasseter dijo: «Volvamos los rasgos faciales del señor Patata a la posición por defecto, así será más fácil para que el bebé le muerda la nariz» o «veamos si podemos hacer que la baba del niño parezca más elástica para que resulte más pegajosa y se extienda más»⁷⁰.

Pixar operaba basándose en tres principios básicos. El primero era que «todo el mundo tenía libertad para comunicarse con cualquiera»⁷¹. La sede corporativa de Pixar en Emeryville, California, estaba diseñada teniendo en mente ese principio. Después de aprender de los mentores de Disney que la compañía rendía al máximo cuando todos los miembros de la plantilla estaban juntos en dependencias cercanas en el antiguo estudio Hyperion, Jobs y Lasseter se dieron cuenta de la importancia de crear un único medio parecido a un campus, con un atrio central que potenciase los encuentros y la interacción entre los empleados.

Segundo, «todo el mundo debía sentirse cómodo sugiriendo ideas». Cada película era «dirigida» por el productor y el director que habían defendido la idea y se habían comprometido con su éxito, y recibían muy poca supervisión. Si surgía algún problema, el equipo solicitaba la ayuda del «grupo de cerebros creativos» –un grupo formado por Lasseter y ocho directores– para que se involucrara en el “toma y daca” de mejorar una película, aunque era al final el equipo quien decidía si aceptaba las sugerencias⁷². Se sabía que ese grupo había re-hecho dos películas de Pixar casi por completo dos de las películas de Pixar cuando los propios miembros del equipo de producción creyeron que sus proyectos no cumplían con los elevados estándares de la compañía. Lasseter también importó y amplió un proceso de revisión –los «diarios»– de Disney e ILM, pero en lugar de incluir solamente a los altos directivos, la audiencia de la revisión diaria de Pixar incluía a todo el equipo de animación, a quienes se animaba a proporcionar feedback constructivo. El arquetipo de ese enfoque era una filosofía de «Retoques», definida por Lasseter como «convertir algo bueno en algo grande, dando algunos retoques aquí y allá hasta que la idea brille»⁷³. El resultado fue una cultura profundamente arraigada que creía que todo lo que producía Pixar tenía que cumplir con un excelente estándar de calidad⁷⁴.

Tercero, la compañía prometía «estar al tanto» de las innovaciones que tenían lugar en la comunidad académica»⁷⁵. De hecho, la mayoría de los empleados técnicos de Pixar eran doctores. Lasseter creía firmemente en la interacción entre el arte y la tecnología, así como en la aportación de la mejor tecnología en cada fase de la producción; un medio en el cual, como señaló, «el arte desafiaba a la tecnología, y luego la tecnología inspiraba al arte»⁷⁶. Se fundó la Universidad de Pixar, donde se impartían clases de dibujo, arte dramático, movimiento, y donde se fomentaba que los directores técnicos y los artistas estudiaran con los animadores⁷⁷.

Lasseter firmó un contrato de trabajo por diez años con Pixar en 2001 como jefe de los estudios de animación. Recibió un bono de suscripción de 5 millones de dólares, un salario anual de 2,5 millones y opciones sobre un millón acciones de Pixar. Eisner, en cierta ocasión, señaló que Lasseter era la única diferencia entre Disney y Pixar⁷⁸. El resto de los 750 empleados de Pixar eran empleados a voluntad. La lealtad era alta. A diferencia de otros estudios en los que los animadores eran contratados y despedidos dependiendo de las exigencias de la película, Pixar conservaba a sus empleados. La compañía estrenaba históricamente una película al año, un ritmo que hacía que tanto los directores como la plantilla estuviesen ocupados, ya que cada proyecto tardaba unos cuatro años en completarse. Si no había nada que hacer sobre alguna película, Pixar asignaba a los empleados proyectos de investigación y desarrollo.

Pixar empezó a cotizar en la Bolsa una semana después del estreno de *Toy Story* en 1995, recaudando 140 millones de dólares en lo que fue la mayor OPI del año (véase **Anexo 10**). Steve Jobs conservó aproximadamente el 50% de la propiedad de Pixar y, aunque estaba ocupado con Apple, pasó la mitad de su tiempo en Pixar durante los primeros años.

Competencia

Pixar competía con otros estudios cinematográficos importantes que producían películas orientadas al segmento familiar, como Fox, Sony, Lucasfilm, DreamWorks, MGM, Universal, Paramount y, hasta cierto punto, Disney. Puesto que las películas de dibujos animados generaban los mayores rendimientos de todos los géneros cinematográficos, y las barreras de entrada disminuyeron a medida que mejoraba el acceso a la tecnología, la competencia en el espacio de la animación CG se hizo feroz. Entre los recientes éxitos de películas de dibujos animados cabía destacar *La edad de hielo* y *Robot* (creadas por los estudios Blue Sky, subsidiaria de Fox) y *Polar Express* (Warner Brothers). Incluso Disney, en conjunción con Vanguard, estrenó *Valiant* y, a través de su propia unidad de animación CG, *Chicken Little*. Además proliferó un grupo de estudios de animación inexpertos en la Zona de la Bahía de California. Compañías como Orphanage, Wild Brain Inc., y CritterPix Inc., anunciaron planes para crear largometrajes de dibujos animados CG con protagonistas encantadores y entrañables. Aunque cada estudio estaba en un nivel diferente de evolución –Orphanage suministraba efectos especiales a los estudios cinematográficos mientras que Wild Brain obtuvo un premio por el mejor cortometraje CG en el World Animation Celebration de 2001–, todos tenían la misma ambición: convertirse en la siguiente Pixar⁷⁹.

El rival más importante de Pixar era DreamWorks, el estudio de Katzenberg y propietario de la franquicia *Shrek*. Katzenberg estaba decidido a crear un estudio que igualase el éxito obtenido por Disney con las películas de dibujos animados, pero empleó la fórmula inversa de Disney; es decir, en lugar de hacer películas para niños y para el niño que todos llevamos dentro, el lema de DreamWorks fue producir películas para adultos y el adulto que hay dentro de cada niño⁸⁰. El éxito del estudio no llegó de inmediato, sino que requirió mucha prueba y error. El éxito de *Shrek* fue un poco sorprendente incluso para Katzenberg, que dijo: «Fue una de las películas más arriesgadas que he hecho, ya que desafiaba todos los aspectos de la sabiduría convencional y fue la antítesis de lo que se entendía por una película de dibujos animados⁸¹. El fracaso de DreamWorks con las películas *Spirit: el corcel indomable* en 2002 y *Sinbad: la leyenda de los siete mares* en 2003 indicó a Katzenberg «que era el «último suspiro de la animación a la vieja usanza⁸²». Poco después, Katzenberg sustituyó a 200 artistas gráficos por 200 artistas informáticos. Cuando fracasaron los esfuerzos para separar Pixar de Disney, los ejecutivos de DreamWorks renovaron sus relaciones con el estudio de animación con sede en el Reino Unido, Aardman Animations, con el cual habían colaborado en la película *Evasión en la granja* y en su próximo estreno, *Wallace y Gromit*.

Entre 1998 y 2005, los estrenos CG de éxito de DreamWorks incluyeron *Hormigaz*, *Shrek*, *El espantatiburones*, *Shrek 2* y *Madagascar*. El promedio de la recaudación mundial del estudio durante ese periodo fue de 317 millones de dólares, comparado con los 538 millones de Pixar⁸³. Sin embargo, DreamWorks, con su plantilla de 1.280 empleados, produjo dos películas CG al año en lugar de una, como Pixar, obteniendo unos ingresos de un billón de dólares en 2004. Los costes de producción eran elevados; el promedio de los costes por una película de DreamWorks era de entre 100 y 130 millones de dólares. Las películas dirigidas a vídeo, que costaban más o menos unos 30 millones de dólares, fueron una parte integrante de la programación anual de estrenos de DreamWorks, junto con una película original y una secuela. El estudio se jactaba de tener 14 directores contratados a largo plazo y una plantilla procedente de 38 países⁸⁴. DreamWorks firmó un acuerdo de distribución con Paramount hasta 2012 mediante el cual abonaba a Paramount una cuota del 8%, inferior al promedio del sector. Esa cuota del 8% se aplicaba a todas las fuentes de ingresos, salvo los productos comerciales y los gastos antes de la contabilización de ingresos⁸⁵. En octubre de 2004, la OPI de DreamWorks separó DreamWorks Animation de DreamWorks SKG, Inc., un estudio cinematográfico estadounidense. Como parte del acuerdo, DreamWorks SKG se convirtió en responsable del

marketing y la distribución de los productos del estudio de animación; recibiendo también una cuota del 8%.

¿Adquisición?

Robert Iger sabía que deseaba mantener las relaciones de su compañía con Pixar, pero la cuestión era en qué términos. Muchos analistas de los medios de comunicación abogaban por una adquisición, aludiendo que las películas de dibujos animados formaban parte esencial de la estrategia corporativa de Disney, ya que los personajes fomentaban las ventas al por menor en los parques temáticos y en las divisiones de los productos del consumidor⁸⁶. Además, la trayectoria de Pixar para producir grandes éxitos era indiscutible. «Esa es la clase de sinergia que requiere una buena dosis de sensatez», escribió un comentarista⁸⁷. La analista de Merrill Lynch, Jessica Reif Cohen, hablaba de un «casi un perfecto ajuste estratégico⁸⁸». Algunos decían que ese paso transformaría a Disney en el estudio de la década de los treinta; es decir, una «boutique» «libre de un gran aparato burocrático». Incorporar a Jobs y Lasseter, decían, sería como traer de vuelta al mismo Walt⁸⁹.

Casi todos los interlocutores de los medios reconocían el choque cultural que probablemente tendría lugar cuando un estudio pequeño e independiente se incorporase a una corporación gigantesca. ¿Quién terminaría dirigiendo la animación en la entidad resultante? ¿O dejarían tranquila a Pixar, como había ocurrido cuando Disney adquirió la empresa de producción independiente Miramax? Muchos presintieron el desenlace cuando Jobs, con su fuerte personalidad, entró a formar parte del muy tenso consejo de Disney. «Que Steve Jobs forme parte del consejo de Disney probablemente será muy positivo para los accionistas de Disney, pero puede ser un infierno para quienes se sientan a su alrededor en la sala del consejo⁹⁰». Otros se preguntaban quién se haría cargo de Apple porque creían que Jobs debería estar en demasiados frentes a la vez⁹¹. Jobs estaba de nuevo llevando el timón de Apple, una empresa que disfrutaba del éxito con el iPod y estaba lista para lanzar otros productos. Teniendo en cuenta el punto de vista de Jobs, un interlocutor sugirió que la asociación de marcas sería un desenlace positivo del acuerdo. «Tener al ejecutivo de más alto rango y cofundador de Apple asociado con la primera marca mundial de entretenimiento orientado a la familia no puede resultar en otra cosa salvo la de proporcionar a Apple y sus productos un sello de aprobación entrañablemente familiar en ciertos círculos⁹²».

Luego estaban los aspectos financieros. Los analistas del banco de inversión calcularon que si Disney compraba Pixar, tendría que abonar entre 6,5 y 7,4 billones de dólares, dada la capitalización bursátil de 5,9 billones de Pixar. El acuerdo probablemente se llevaría a cabo como un intercambio de acciones, el cual, al precio de 7,5 billones de dólares, tendría lugar en una relación de canje de las acciones de 2,3:1 Disney: Pixar. Las tasaciones de Pixar del Credit Suisse, las cuales recopiló el banco para la junta de Pixar utilizando diversas técnicas, oscilaban entre 1,093:1 y 2,365:1, aunque ese precio incluía el efectivo en el balance general de Pixar (véase Anexo 11).

Muchos analistas pensaban que la adquisición sería demasiado cara para Disney. El ratio proyectado del precio/beneficio (P/E) de Pixar era de 46. DreamWorks, su competidor más cercano con un valor de mercado de 2,6 billones de dólares y unos ingresos de casi un billón de dólares, tenía un P/E múltiple de 30⁹³. Los analistas del Deutsche Bank calificaron el acuerdo potencial de «disparatado» porque tendría un fuerte efecto de dilución con Disney cotizando a un P/E de 17, y porque podía causar un éxodo de talento creativo⁹⁴. Si el talento más creativo de Pixar se iba, «Disney habría comprado los ordenadores más caros que se hayan vendido jamás», dijo Lawrence Haverty, gestor de fondos de Gabelli Asset Management⁹⁵.

Los analistas del Deutsche Bank calcularon que Disney podría hacer 65 secuelas de los éxitos de Pixar por el precio de compra propuesto de 6,5 billones de dólares⁹⁶.

En medio de todas las especulaciones de adquisición, ciertos informes sacaron a la luz que Disney estaba preparada para renegociar las condiciones del contrato de 1997 para abarcar el estreno de *Ratatouille* en 2007. Según los términos del acuerdo por una película, Pixar la financiaría completamente y retendría los derechos de propiedad de *Ratatouille* pagando a Disney solamente una cuota de distribución.

Bob Iger reflexionaba sobre los pasos a dar. Creía que, «la importancia de la animación para Disney a lo largo de los años es obvia. Nada causa más impacto en esta compañía que el éxito de una película de dibujos animados exitosa. Cuando vamos a China, por ejemplo, no es porque nos llamemos Disney, sino porque nos llamamos *Blancanieves*, *El Rey León* y *Toy Story*⁹⁷». Teniendo en cuenta eso, ¿debía reestructurar Disney Animation para competir mejor con Pixar? ¿Debía llegar a un acuerdo de distribución con otro estudio de animación? Si permanecía con Pixar, ¿debía negociar un nuevo acuerdo de distribución con otras condiciones o debía en su lugar adquirir toda la empresa?

712-S11

La Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no adquirir?

Anexo 1 Recaudación por película de dibujos animados por estudio, noviembre de 2005 (millones de dólares)

Estudio	Película	Formato ^a	Fecha de estreno	Recaudación Estados Unidos	Recaudación internacional	Recaudación total
Disney	La sirenita	HD	nov-89	112,0\$	111,0\$	223,0\$
	La Bella y la Bestia	HD	nov-91	145,9\$	207,0\$	352,9\$
	Aladino	HD	nov-92	217,4\$	285,0\$	502,4\$
	El Rey León	HD	jun-94	312,9\$	459,0\$	771,9\$
	Pocahontas	HD	jun-95	141,6\$	205,6\$	347,2\$
	El jorobado de Notre Dame	HD	jun-96	100,1\$	225,2\$	325,3\$
	Hércules	HD	jun-97	99,1\$	153,6\$	252,7\$
	Mulán	HD	jun-98	120,6\$	183,0\$	303,6\$
	Tarzan	HD	jun-99	171,1\$	264,2\$	435,3\$
	Dinosaurio	HD	may-00	137,8\$	210,0\$	347,8\$
	El emperador y sus locuras	HD	dic-00	89,3\$	70,6\$	159,9\$
	Atlantis: el imperio perdido	HD	jun-01	84,1\$	84,8\$	168,7\$
	Lilo y Stitch	HD	jun-02	145,8\$	127,4\$	273,2\$
	El planeta del tesoro	HD	nov-02	38,2\$	71,4\$	109,6\$
	El libro de la selva 2	HD	feb-03	47,9\$	87,3\$	135,2\$
	La gran película de Piglet	HD	mar-03	34,7\$	39,8\$	74,5\$
	Hermano Oso	HD	oct-03	85,3\$	164,3\$	249,6\$
	Enséñame a querer	HD	ene-04	6,5\$ ^b	0,0\$	6,5\$
	Zafarrancho en el rancho	HD	abr-04	50,0\$	53,9\$	103,9\$
Promedio			112,6\$	158,0\$	270,7\$	
Pixar	Toy Story	CG	nov-95	191,8\$	166,4\$	358,2\$
	Bichos	CG	nov-98	162,8\$	195,2\$	358,0\$
	Toy Story 2	CG	nov-99	245,9\$	239,9\$	485,8\$
	Monstruos, S.A.	CG	nov-01	255,9\$	273,1\$	529,0\$
	Buscando a Nemo	CG	may-03	339,7\$	524,9\$	864,6\$
	Los increíbles	CG	nov-04	261,4\$	370,0\$	631,4\$
Promedio			242,9\$	294,9\$	537,8\$	
DWA	Hormigaz	CG	oct-98	90,6\$	91,0\$	181,6\$
	El príncipe de Egipto	HD	dic-98	101,2\$	127,0\$	228,2\$
	La ruta hacia El Dorado	HD	mar-00	50,8\$	27,0\$	77,8\$
	Evasión en la granja	SM	jun-00	106,8\$	99,0\$	205,8\$
	Shrek	CG	may-01	267,7\$	238,0\$	476,7\$
	Spirit: el corcel indomable	HD	may-02	73,2\$	48,0\$	121,2\$
	Simbad: la leyenda de los siete mares	HD	jul-03	26,3\$	54,0\$	80,3\$
	Shrek2	CG	may-04	441,2\$	477,3\$	918,5\$
	El espantaliburones	CG	oct-04	100,9\$	202,0\$	303,5\$
	Madagascar	CG	may-05	193,2\$	327,2\$	520,4\$
	Wallace y Gromit ^b		oct-05	50,0\$	67,8\$	117,8\$
	Promedio			151,2\$	169,1\$	317,4\$
Warner Bros	Space Jam	HD	nov-96	90,4\$	140,0\$	230,4\$
	El gigante de hierro	HD	ago-99	23,2\$	6,0\$	29,2\$
	Ósmosis Jones	HD	ago-01	13,6\$	0,4\$	14,0\$
	Loney Tunes: De nuevo en acción	HD	nov-03	21,0\$	47,5\$	68,5\$
	Polar Express	CG	nov-04	162,8\$	120,4\$	283,1\$
Promedio			62,2\$	62,9\$	125,1\$	
Fox	Anastasia	HD	nov-97	58,4\$	81,4\$	139,8\$
	Titan A. E.	HD	jun-00	22,8\$	14,0\$	36,8\$
	La edad de hielo	CG	mar-02	176,4\$	206,3\$	382,7\$
	Robots	CG	mar-05	128,2\$	132,5\$	260,7\$
Promedio			96,5\$	108,5\$	205,0\$	

^aHD = Dibujada a mano, CG = Generada por ordenador, SM = Parada de imagen. ^b Todavía en estreno en la época del informe.

Fuente: SG Cowen & Co., «Walt Disney Company», 3 de noviembre de 2005, vía Investext, fecha de acceso octubre de 2008.

Anexo 2 Datos económico - financieros de Walt Disney Company (millones de dólares)

	30/09/1999	30/09/2000	30/09/2001	30/09/2002	30/09/2003	30/09/2004	01/10/2005
Ventas netas	23,435	25,325	25,172	25,329	27,061	30,752	31,944
Coste de los productos	19,715	21,567	21,573	22,924	24,330	26,704	27,837
Beneficio bruto	3,720	3,758	3,599	2,405	2,731	4,048	4,107
Depreciación y amortización	456	4,991	4,366	2,426	2,749	4,048	4,101
Ingresos no operativos	-109	605	-1,005	529	-459	320	491
Gastos por intereses	612	497	544	723	NA	629	605
Beneficio antes de impuestos	2,403	2,633	1,283	2,190	2,254	3,739	3,987
Provisión de impuestos	1,014	1,606	1,059	853	789	1,197	1,241
Participaciones minoritarias	89	107	104	101	127	197	177
Beneficio neto	1,300	920	-158	1,236	1,267	2,345	2,533
ACTIVOS							
Total activo circulante	9,727	10,007	6,605	7,849	8,314	9,369	8,845
Bienes y equipo netos	11,346	12,310	12,906	12,780	12,678	16,482	16,968
Intangibles	15,695	16,117	20,483	25,818	25,957	25,719	25,132
TOTAL DE ACTIVOS	43,679	45,027	43,810	50,045	49,988	53,902	53,158
PASIVOS							
Deuda a largo plazo	9,278	6,959	8,940	12,467	10,643	8,072	8,834
Total de pasivos	22,356	20,571	20,756	26,166	25,769	27,023	25,700
Capital social	20,975	24,100	22,672	23,445	23,791	26,081	26,210
TOTAL DE LOS PASIVOS Y VALOR NETO	43,679	45,027	43,810	50,045	49,988	53,902	53,158

Fuente: Walt Disney Company SEC. Datos financieros extraídos de Thomson One Banker, fecha de acceso octubre de 2008.

Anexo 2a Resultados del segmento empresarial de Walt Disney Company (millones de dólares)

	1995	1996	1997 ^a	1998	1999 ^b	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ingresos											
Contenido creativo	7,736\$	10,159\$	6,522\$	30,714\$	7,512\$	9,615\$	9,598\$	9,733\$	10,941\$	11,778\$	13,207\$
Radio difusión	414	4,078	5,014	5,532	6,106	6,803	7,004	6,485	6,412	7,750	9,023
Parques temáticos y atracciones	4,001	4,502	8,981	6,849	6,548	5,994	6,106	6,691	7,364	8,713	7,587
			3,782	3,193	3,030	2,622	2,590	2,440	2,344	2,511	2,127
			174	260	206	368					
	12,151\$	18,739\$	22,473\$	22,976\$	23,402\$	25,402\$	25,286\$	25,329\$	27,061\$	30,752\$	31,944\$
Ingresos operativos											
Contenido creativo	1,531\$	1,561\$	1,699	1,746\$	1,611\$	2,296\$	1,758\$	966\$	1,213\$	2,574	3,209
Radio difusión	76	782	1,136	1,288	1,446	1,620	1,586	1,169	957	1,077	1,178
Parques temáticos y atracciones	859	990	1,079	759	116	110	260	273	620	662	207
Cambio contable		-300	893	801	607	455	401	394	384	547	543
			-56	-94	-93	-402					
			-439	-431	-458	-1233					
	2,466\$	3,033\$	4,312\$	4,079\$	3,231\$	2,848\$	4,065\$	2,822\$	3,174\$	4,860\$	5,137\$

^a Antes de 1997, la animación estaba incluida en contenido creativo; después de 1997, se incluyó en estudio de entretenimiento.

^b Desde 1999, la compañía cambió en la forma de proporcionar la información del segmento operativo, y cambió los informes desde 1997 para ajustarlos al nuevo estándar. En 2001, Internet dejó de tratarse como un segmento separado y se dejó de informar la amortización como una partida separada.

Fuente: Informe 10K filings de la empresa.

Anexo 3 Recaudación agregada mundial de las películas de dibujos animados de Pixar y DreamWorks

	Pixar ^a (Cinco películas 1995-2003)			DreamWorks Animation ^b (Ocho películas 1998-2004)		
	Ingresos totales (millones de dólares)	Promedio por película (millones de dólares)	% de los ingresos totales	Ingresos totales (millones de dólares)	Promedio por película (millones de dólares)	% de los ingresos totales
Recaudación	1,236	247	23.7%	1,069	134	26.9%
Vídeo doméstico	3,103	602	59.5%	2,345	293	59.0%
Televisión	385	77	7.4%	335	42	8.4%
Merchandising	495	99	9.5%	224	28	5.6%

^a Películas Pixar = «Toy Story, Bichos, Toy Story 2, Monstruos, S.A. y Buscando a Nemo».

^b Películas DreamWorks = «Formigas, El príncipe de Egipto, La ruta hacia El Dorado, Evasión en la granja, Shrek, Spirit, Samba y Shrek 2».

Nota: Los totales difieren de los que aparecen en el Anexo 1 debido a la fecha del informe.

Fuente: Adaptado de Richard Greenfield y Dee Horn, «Pixar vs. DreamWorks: Either, Neither, or Both?», Fulcrum Global Patterns LLC, 26 de octubre de 2004, vía Thomson One Banker, fecha de acceso noviembre de 2006.

712-S11 -18-

Anexo 4 Datos económico - financieros de Pixar (millones de dólares)

Ingresos:	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos											
Software	3.3	3.1	3.3	4.5	3.8	5.7	9.1	6.9	8.1	12.1	12.6
Servicios de animación	2.3	2.5	3.9	1.5	0.6	0.9	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Película	0	0	18.8	26.9	9.8	114.4	162.3	63.4	193.6	250.4	260.8
Licencia de patentes	0	6.5	9.1	1.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos totales	5.6	12.1	35.2	34.7	14.3	121.0	172.3	70.2	201.7	262.5	273.5
Costes											
Software	1.2	0.5	0.1	0.1	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.0	0.0
Servicios de animación	2	1.9	3	1	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Película	0	0	1.6	1.5	0.0	30.5	36.0	11.8	41.0	38.0	29.9
Costes totales	3.1	2.4	4.7	2.5	0.9	31.7	37.0	12.3	41.5	38.1	29.9
Gastos de explotación											
Investigación y desarrollo	2.3	4.1	3.2	4.7	3.9	6.3	5.6	6.3	8.5	15.3	17.4
Ventas y marketing	2.2	1.6	1.5	1.5	1.3	1.5	1.6	2.0	1.3	2.4	2.5
Generales y administrativos	0.8	3	4.2	5.1	7.0	7.0	7.7	8.1	9.7	12.8	15.0
Reembolso de gastos de explotación	0	0	0	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos de explotación totales	5.3	8.7	8.9	9.1	12.1	14.8	14.9	16.4	19.5	30.5	34.9
Ingresos de las operaciones en curso	-2.8	1	20.3	23.1	1.3	74.5	120.4	41.5	140.7	193.3	208.7
Otros ingresos, netos	0.5	0.7	8	8.8	8.8	7.5	13.0	14.4	10.3	10.5	12.4
Impuestos	0	-0.1	-2	-9.9	-2.6	-32.9	-55.4	-19.9	-61.1	-79.7	-79.4
Ingresos netos de las operaciones en cursos	-2.4	1.6	26.3	22	7.5	48.1	78.0	36.0	89.9	124.8	141.7
Beneficio neto	-2.4	1.6	25.3	22.2	7.8	48.2	78.4	36.2	89.9	124.8	141.7

Fuente: Recopilado de la Investigación Prudencial Financiera, Informes de la Compañía «Pixar», vía Thomson Investext, fecha de acceso noviembre de 2008.

Anexo 4a Balance final de Pixar (en miles de dólares)

	01/10/2005	01/01/2005
Activos		
Efectivo e inversiones	1,043,664	854,784
Activos totales	1,443,462	1,275,037
Pasivos y capital social		
Pasivos totales	55,977	54,942
Total del capital social	1,387,485	1,220,095
Total de los pasivos y el capital social	1,443,462	1,275,037

Fuente: Documento 10Q de Pixar, 1 de octubre de 2005, vía Thomson One Banker, fecha de acceso marzo de 2009.

Anexo 5 Cláusulas seleccionadas del Acuerdo de Largometrajes de 1991 (página 13 del contrato)

II. PELÍCULA 1 («Toy Story»)

b. Presupuesto. El Presupuesto Final de la Película 1 no debe exceder [*]^a y estará sujeto a las disposiciones del párrafo II.I anterior. Pixar conviene en hacer los cambios necesarios en el guión y la programación de la producción de la Película con el fin de ajustar este presupuesto...

d. Aprobaciones:

- (i) Los controles y decisiones creativos estarán sujetas a la aprobación mutua de WDPc y Pixar, y, en caso de desacuerdo, la decisión de [*][Walt Disney Pictures] WDPc tendrá carácter definitivo.
- (ii) Los controles financieros de la Película se retendrán mutuamente por WDPc y Pixar, siempre y cuando los costes de producción estén dentro de las cantidades del Presupuesto Final aprobado. Si en algún momento los costes de producción superasen las cantidades presupuestadas, el control financiero de la película será retenido exclusivamente por WDPc.

III. DIVERSOS: TODAS LAS PELÍCULAS

a. Exclusividad. Los servicios de la División de animación de Pixar incluyen, sin limitación, el talento creativo clave de Pixar establecido en la Sección III siguiente y serán exclusivos para WDPc durante el Plazo (que como tal puede ampliarse) en todas sus formas de proyecciones de películas (salvo en presentaciones comerciales), en todas sus formas de TV (excepto los anuncios), en todas las formas de vídeo doméstico (excepto en videojuegos), así como en los parques temáticos y atracciones. Pixar conviene en no cerrar ningún contrato de programación personalizada con ningún proyecto cinematográfico que no pertenezca a WDPc durante el Plazo de este Acuerdo. Lo anterior no será óbice para que Pixar venda productos comerciales estándar a terceras partes.

k. Publicidad. Pixar y WDPc aprobarán mutuamente los comunicados de prensa concernientes a la Película. Pixar tendrá derecho de consulta con respecto a lo siguiente: i) publicidad principal de la Película, y ii) la primera campaña publicitaria en Estados Unidos y patrón de estreno; en caso de que haya desacuerdo, la decisión de WDPc tendrá carácter definitivo.

^a Se ha omitido cierta información de esta página y se ha archivado por separado con la Comisión. Se ha solicitado tratamiento confidencial con respecto a las partes omitidas.

Fuente: Documento S-1 de Pixar, octubre de 2005, Enmienda 10,4, vía Thomson One Banker, fecha de acceso diciembre de 2008.

Annexo 6 Características de los Acuerdos de Largometrajes y Coproducción

	Acuerdo de largometrajes	Acuerdo de coproducción
Fecha	Mayo 1991	Febrero 1997
Duración	Una película. Dos películas adicionales si lo desea Disney. Segunda película ejercitada en agosto de 1995.	Hasta la entrega de la quinta película (aproximadamente 10 años).
Descripción general	Desarrollo, producción y distribución de hasta tres largometrajes que se empezará al menos hasta 1999 si se ejercitan las opciones de la película.	Desarrollo, producción y distribución de cinco largometrajes. La primera película en el acuerdo es la tercera del acuerdo anterior.
Exclusividad	Si, durante el plazo del acuerdo la división de animación será exclusivamente para Disney en todas sus formas de proyección de películas. En todas sus formas de televisión, en todas sus formas de vídeo doméstico y en los parques temáticos y atracciones.	Exclusividad sobre las películas hasta 12 meses después de que se estrene la quinta película.
Largometrajes de dibujos animados	Exclusividad de Disney	Exclusividad hasta que se produzca la tercera película
TV	Exclusividad de Disney	Exclusividad de Disney
Parques temáticos y atracciones	Exclusividad de Disney	Exclusividad de Disney
Anuncios publicitarios	No exclusividad, aprobación de Disney	No exclusividad
Efectos especiales de las películas de acción	No exclusividad, aprobación de Disney	No exclusividad
Efectos especiales de los espectáculos televisivos	No exclusividad, aprobación de Disney	No exclusividad
Costés		
Gastos de producción: presupuesto	Disney era responsable hasta cierta cantidad presupuestada que tiene que ser pre-aprobada (el presupuesto original de Toy Story fue de 17.5 millones de dólares, que se incrementó hasta 21,1 millones). Pixar asumirá una parte de los costes sobre presupuesto recuperando esta cantidad si los ingresos superaban cierto nivel (para Toy Story, los costes fueron de 6 millones de dólares sobre presupuesto y Pixar tuvo que contribuir con 3 millones de dólares). Parte de la contribución de Disney se descuenta de los ingresos de Pixar.	Los costes se compartieron 50-50. Pixar tiene la última palabra sobre el presupuesto hasta cierto límite. Pixar a cargo de la producción, el representante de Disney, con la aprobación de Pixar, supervisaba los costes. Los costes se compartieron 50-50. Pixar a cargo de la producción. El representante de Disney, con la aprobación de Pixar, supervisa los costes.
Gastos de producción: sobre presupuesto	En manos de Disney. Disney decide cuándo y cómo estrenar una película	Disney es la única responsable de la financiación y tiene control final del marketing y la distribución. Restricciones sobre cuándo estrenar una película (no más de 12 meses después de que hubiese acabado la producción; estrenos durante el verano o el periodo vacacional). Disney pondrá en el mercado y distribuirá de la misma manera que sus propias películas. Pixar podrá nombrar un representante de Marketing y Producción pero sin autoridad para tomar decisiones. Pixar participará en las decisiones de licencia.
Distribución		
Ingresos	Porcentaje reducido (10-15) para Pixar. El porcentaje se incrementaba con el éxito de las películas. Empezó con un 10%. Porcentaje reducido (10-15) para Pixar. Porcentaje reducido (10-15) para Pixar. Porcentaje reducido (10-15) para Pixar. Porcentaje reducido (10-15) para Pixar.	Porcentaje de 50-50, con Disney recibiendo un 12.5% de cuota de distribución. Pixar tenía el derecho a inspeccionar la contabilidad de Disney. 50% después de los costes de distribución. 50% después de los costes de distribución. 50-50 50-50
Exposiciones cinema nacionales		
Exposiciones cinema internacionales		
TV nacional		
TV internacional		

Anexo 6 (continuación)

	Acuerdo de largometrajes	Acuerdo de coproducción
Banda sonora	Porcentaje reducido (10-15) para Pixar.	50-50
Merchandising	Porcentaje reducido (10-15) para Pixar.	50-50
Vídeo doméstico nacional	Porcentaje reducido (10-15) para Pixar.	50-50
Vídeo doméstico internacional	Porcentaje reducido para Pixar	50-50
Parques temáticos y atracciones, Cruceros y lugares de ocio	Nada	Nada
Propiedad		
Tecnología	Pixelar puede utilizar la tecnología. Si vende la tecnología a otros, Disney tendrá derecho a obtener una licencia.	Pixelar
Películas	Disney	Pixelar y Disney. Los tratamientos que no interesen a Disney reventarán en Pixelar. Disney tiene los derechos exclusivos de distribución y explotación.
	Disney	Pixelar y Disney. Los tratamientos que no interesen a Disney reventarán a Pixelar. Disney tiene los derechos exclusivos de distribución y explotación.
Créditos		
Secuelas para cualquier medio	Pixelar recibe los créditos de producción. Disney, Pixelar tiene derecho a rechazar la producción de la secuela.	Pixelar comparte marca en igualdad. Pixelar y Disney, pero prevalece la decisión de Disney. Pixelar puede producir o bien participar financiera pero pasivamente.
Control creativo		
Acuerdos	Aprobación mutua de Disney y Pixelar, en caso de desacuerdo la decisión final estará en manos de Disney. Pixelar propone. Disney decide.	Pixelar y Disney, sujetos al mecanismo de resolución de conflictos. Pixelar tuvo el completo control creativo de Cars. Pixelar y Disney, Pixelar tiene la última palabra sobre el presupuesto hasta cierto límite. Los tratamientos que no interesen a Disney reventarán a Pixelar. Disney tiene los derechos exclusivos de distribución y explotación.
Producción	Pixelar proponía. Disney decidía.	Pixelar. Disney mantiene un representante de producción en Pixelar.
Derechos secundarios	Disney	Pixelar y Disney.
Terminación		
	Disney podía poner fin al acuerdo en cualquier momento. Disney podía abandonar la producción en cualquier momento después de abonar una cuota (360.000\$). Disney retenía la propiedad de las películas y los personajes de las películas abandonadas. Si Disney decidía no continuar con el proyecto, podía vender los derechos a Pixelar por un precio igual a los costes incurridos.	Disney podría terminar si un competidor adquiría el 50% o más de Pixelar.
Personal		
	Pixelar debía tener un contrato laboral de las personas creativas clave.	Pixelar debía tener un contrato laboral de siete años con John Lasseter.

Fuente: Análisis de contratos del autor del caso.

La Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no adquirir?

712-S11

Anexo 7 (continuación)

f. **Consulta con Pixar.** Disney consultará con Pixar todas las decisiones... relacionadas con el marketing y la distribución..., en el bien entendido que Disney tendrá la decisión final sobre esos asuntos.

...

8. PRESUPUESTOS

c. **Presupuestos de la Película.**

- (i) Aprobación de los Presupuestos de la Película... Si Pixar y Disney son incapaces de alcanzar un acuerdo sobre el Presupuesto de la Película en un periodo determinado de tiempo, la decisión de Pixar en lo referente al Presupuesto de la Película prevalecerá, siempre y cuando dicho presupuesto no exceda [OMITIDO] el porcentaje del mayor Presupuesto de cualquier Película anterior.

...

15. TRABAJOS DERIVADOS

b. **Decisión para producir.**

- (i) Sujetos a las disposiciones de este párrafo 15, Disney y Pixar tendrán control mutuo de sí o no desarrollar, producir o explotar de cualquier otra forma cualquiera de los Trabajos Derivados... durante el plazo o después del mismo... En caso de desacuerdo sobre sí o no desarrollar, producir, o explotar cualquiera de los Trabajos Derivados, prevalecerá la decisión de Disney.

...

j. **Parques temáticos.** Disney tendrá el único y exclusivo derecho en perpetuidad de utilizar cada Película, los personajes pertenecientes a la misma y los hilos argumentales únicos pertenecientes a la misma (excluyendo la Tecnología Pixar) y/o las secuencias de cada Película (*) en cualquiera de los siguientes apartados: (i) espacios, operaciones minoristas y lugares de ocio que no son Lugares de Ocio no Relacionados con la Película, (ii) principales parques temáticos de Disney... (iii) cruceros por todo el universo (colectivamente «Derechos de Parque Temático») sin ninguna obligación financiera con respecto a Pixar.

⁹ Se ha omitido cierta información de esta página y se ha archivado por separado con la Comisión. Se ha demandado tratamiento confidencial con respecto a las partes omitidas.

Fuente: Acuerdo de Coproducción, Walt Disney Pictures, Televisión y Pixar, 24 de febrero de 1997, Pixar 10K, Enmienda 10.16, vía www.secinfo.com, fecha de acceso diciembre de 2008.

Anexo 8 Desglose de facturación de Pixar y Disney utilizando las estimaciones de *Las increíbles* (millones de dólares)

	Total de los costos de producción	Total de los costos de producción										
Recaudación Mundial												
Recaudación nacional	250											
Recaudación internacional	300											
Total del importe bruto cine	550											
Importe neto cine	263											
Costes de marketing y distribución	-105											
Cuota de distribución de Disney	33 a											
Ingresos netos de los socios	125 b											
Costes de producción (compartidos equitativamente)	24 c											
Beneficio de los socios	101											
Ingresos de Pixar	63 b/2											
Beneficio total cine de Pixar	51 (b/2-d/2)											
Como % del total de ingresos cine	38%											
Beneficio total cine de Disney	84 (b/2-c/2)											
Como % del total de ingresos cine	62%											
Home Entertainment Mundial												
<i>Ventas de vídeos domésticos (y alquiler)</i>												
Ventas	551											
Menos los costes	-109											
Beneficio bruto	442											
Costes de marketing y distribución	-105											
Cuota de distribución de Disney	-69											
Ingresos netos de los Socios	267											
Costes de producción (compartidos equitativamente)	-52											
Ingresos de los socios	215											
Ingresos de Pixar	133											
Beneficio de <i>Home Entertainment</i> de Pixar	107											
Beneficio de <i>Home Entertainment</i> de Disney	176											
Pago por visión mundial y ventas a televisiones de pago												
Ventas	33											
Cuota de distribución de Disney	-4											
Ingresos netos de los Socios	29											
Costes de producción (compartidos equitativamente)	-5											
Beneficio de los socios	24											
Ingresos Pixar	14											
Beneficio de Pixar	12											
Ingresos de Disney	16											
Ventas mundiales a televisiones libres												
Ventas	29											
Cuota de distribución de Disney	-1											
Ingresos netos de los socios	25											
Costes de producción (compartidos 50-50)	-5											
Beneficio de los socios	20											
Ingresos Pixar	13											
Beneficio de Pixar	10											
Beneficio Disney	14											
Derechos mundiales de merchandising y cuotas de licencia												
Ingresos	55											
Cuota de distribución de Disney	-7											
Ingresos netos de los socios	48											
Costes de producción (compartidos equitativamente)	-10											
Beneficio de los socios	39											
Ingresos Pixar	24											
Beneficio de Pixar	19											
Beneficio de Disney	16											
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">Total</td> <td style="text-align: right;">247</td> </tr> <tr> <td>Ingresos Pixar</td> <td style="text-align: right;">200</td> </tr> <tr> <td>Como % del beneficio total</td> <td style="text-align: right;">39%</td> </tr> <tr> <td>Beneficio total de Disney (incluyendo las cuotas de distribución)</td> <td style="text-align: right;">319</td> </tr> <tr> <td>Como % del beneficio total</td> <td style="text-align: right;">61%</td> </tr> </table>			Total	247	Ingresos Pixar	200	Como % del beneficio total	39%	Beneficio total de Disney (incluyendo las cuotas de distribución)	319	Como % del beneficio total	61%
Total	247											
Ingresos Pixar	200											
Como % del beneficio total	39%											
Beneficio total de Disney (incluyendo las cuotas de distribución)	319											
Como % del beneficio total	61%											

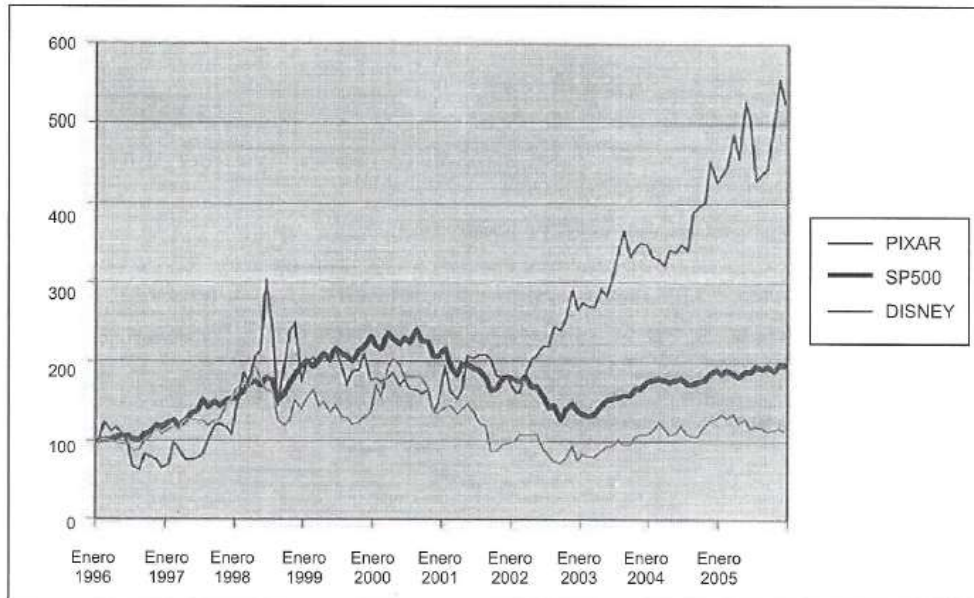
Fuente: «Pixar: The Little Studio That Did», Análisis Financiero de Bear Stearns, 5 de octubre de 2004, vía Thomson Investext, fecha de acceso octubre de 2008.

Anexo 9 Acuerdo Disney / Pixar versus Acuerdo Fox / Lucasfilm

	PIXAR/Disney	Lucas/Fox
Cuota de distribución	10%- 15%	7%
Fuentes potenciales de ingresos	4 (recaudación, vídeo doméstico, TV, merchandising)	2+ (recaudación y vídeo doméstico TV ciertos territorios solamente)
Secuelas	Desincentivos para las secuelas	Estrategia orientada a las escuelas
División de beneficios	50-50	100% a Lucas

Fuente: «Pixar: The Little Studio That Did», Análisis Financiero de Bear Stearns, 5 de octubre de 2004, vía Thomson Investext, fecha de acceso octubre de 2008.

Anexo 10 Comparaciones de la cotización de las acciones '96-'05 de Disney, Pixar y SP500 (indexadas en 100)



Fuente: Thomson One Banker, fecha de acceso enero de 2009.

712-S11

La Walt Disney Company y Pixar Inc.: ¿Adquirir o no adquirir?

Anexo 11 Métodos de tasación de Pixar y ratios de canje

Método de tasación	Canje de las acciones (Acciones de Disney/ Acciones de Pixar)
Cash flow descontado flows estimados desde 2006-2015 Valor final con un crecimiento del 5-6% en perpetuidad Tipo de descuento variable entre el 11 y el 13%	1,093x-1,468x
Análisis de sensibilidad Recaudaciones futuras estimadas Incremento de las películas estrenadas de 1 hasta 1,5 Rango de la tasa de descuento entre el 10-12% Tasa de crecimiento en perpetuidad 4-5.5%	1,268x-2,356x
Comparables ^a (Basadas en el precio de cierre por acción a 23 / 1 / 06) 20,0x-25,0x EBITDA de 2006 12,0x-15,0x EBITDA de 2007	1,613-2,247x
Estimación después de la hora de cierre Estimación base	1,374-1,939x
Adquisiciones ^b en los Medios y la industria del Entretenimiento Rango de referencia de EBITDA 2005 de 20,0x-30,0x Rango de referencia de EBITDA 2007 de 15,0x-18,0x	1,716-2,365x

Fuente: Presentación de Credit Suisse a la junta de Pixar tal como se informó en el Formulario S-4, 16 de febrero de 2006, vía Thomson Research.

^a Disney, Time Warner, News Corp., Viacom, CBS Corp. y DreamWorks.

^b Acquirer/Potential Target: Viacom/DreamWorks; Axel Springer/ProSiebenSat.1 Media; News Corp./Fox Entertainment; Sony Corp./Metro-Goldwyn-Mayer; Comcast Holdings/ The Walt Disney Co.; National Broadcasting Corp./Vivendi Universal; Liberty Media Corp./QVC Inc; AOL Time Warner/Time Warner Entertainment Co.; Vivendi Universal, SA/USA Networks; The Walt Disney Co./ Fox Family Worldwide; Vivendi Universal, SA/The Seagram Company; America Online, Inc./Time Warner Inc.; Viacom/CBS Corp; The Seagram Company/ PolyGram NV; Time Warner Inc./ Turner Broadcasting System; Westinghouse Electric Corp./CBS Corp; The Walt Disney Co./Capital Cities/ABC, Inc.; The Seagram Company/MCA Inc; Viacom Inc./ Paramount Communications; Matsushita Electric Industrial/MCA Inc.; Time Inc./ Warner Communications Inc; Sony Corp./ Columbia Pictures Entertainment.

Notas

¹ Nick Wingfield y Merissa Marr, «Disney, Pixar Keep Investors on Seats' Edge», *Wall Street Journal*, 15 de diciembre de 2005, vía Factiva.

² Nick Wingfield y Ethan Smith, «Video Comes to the iPod—In Deal With Disney, Apple Will Sell Hit ABC TV Shows at Its iTunes Store for \$1.99», *The Wall Street Journal*, 13 de octubre de 2005, vía Factiva, acceso enero de 2009.

³ Joe McGowan, «How Disney Keeps Ideas Coming», *Fortune*, 1 de abril de 1996, pág. 131, vía ABI/Inform, acceso octubre de 2008.

⁴ *Ibid.*

⁵ Laura Martin y Catherine Tran, «Walt Disney», Credit Suisse First Boston Equity Research Report, 23 de marzo de 1999, vía Investext, acceso octubre de 2008.

⁶ Joe McGowan, «How Disney Keeps Ideas Coming», *Fortune*, 1 de abril de 1996, pág. 131, vía ABI/Inform, acceso octubre de 2008.

⁷ Richard Turner, «Jungle Fever: Disney, Using Cash and Claw, Stays King of Animated Movies», *Wall Street Journal*, 16 de mayo de 1994, pág. A1, vía Factiva, acceso octubre de 2008.

⁸ Ronald Grover, «Michael Eisner Defends the Kingdom», *BusinessWeek*, 4 de agosto de 1997, pp. 73–75, vía Business Source Complete, acceso octubre de 2008.

⁹ *Ibid.*

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ David Lieberman, «Karmazin Invaluable to Viacom—Is He Indispensable?», *USA Today*, 27 de enero de 2003, vía Factiva, acceso enero de 2009.

¹² «The New Generation of Animated Films Will be for Grown-Ups», *The Independent*, 29 de abril de 2001, vía Factiva, acceso enero de 2009.

¹³ «Disney Explains Katzenberg's Departure», *Reuters*, 25 de agosto de 1994, vía Factiva, acceso noviembre de 2008.

¹⁴ Bruce Orwall, «Rated PG—But Not Made for Kids», *Wall Street Journal*, 24 de junio de 2000, pág. B1, vía ABI/Inform, acceso noviembre de 2008.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ David A. Price, *The Pixar Touch* (NY: Knopf, Nueva York 2008), pp. 227–228.

¹⁷ Bruce Orwall, «Comics Stripped: At Disney, Sting of Weak Cartoons Leads to Cost Cuts—Animation Studio Halves Staff, Questions Crowd Scenes; 'Things You Can't See'—'Lilo & Stitch' Make a Budget», *The Wall Street Journal*, 18 de junio de 2002, pág. 1, vía ABI/Inform, acceso octubre de 2008.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ *Ibid.*

-
- ²¹ Merissa Marr, «Pixar to the Rescue», *Wall Street Journal*, 20 de enero de 2006, vía Factiva, acceso noviembre de 2008.
- ²² David A. Price, *The Pixar Touch* (NY: Knopf, Nueva York, 2008), pág. 242.
- ²³ Sharon Waxman, «Universal Hesitated, and a Hungry Rival Made the Right Moves», *The New York Times*, 12 de diciembre de 2005, vía Factiva, acceso marzo de 2009.
- ²⁴ Andrew Bary, «Coy Story», *Barrens*, 13 de octubre de 2003, pág. 21, vía ABI/Inform Global, acceso agosto de 2008.
- ²⁵ «Jobs' Pixar in 10-Year Deal with Disney», *PC Quest*, 1 de abril de 1997.
- ²⁶ Alex Grove, «Quality vs Jobs 1 – Pixar CEO Steve Jobs Heralds 3D Animation as a New Medium», *The Red Herring*, 1 de febrero de 1996, vía Factiva, acceso agosto de 2008.
- ²⁷ Informe anual de Pixar, 2002, Secinfo.com.
- ²⁸ Brent Schlender, «Steve Jobs' Amazing Movie Adventure», *Fortune*, 18 de septiembre de 1995, pág. 154, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.
- ²⁹ Brent Schlender, «How Disney Knew It Needed Pixar», *Fortune*, 29 de mayo de 2006, pág. 146, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.
- ³⁰ Burce Orwall, «Interview – What's the Buzz?» *The Wall Street Journal*, 19 de marzo de 1998, vía Factiva, acceso octubre de 2008.
- ³¹ Peter Burrows y Ronald Grover, «Steve Jobs, Movie Mogul: Can He Build Pixar Into a Major Studio?», *BusinessWeek*, 23 de noviembre de 1998, vía Factiva, acceso marzo de 2009.
- ³² Jonathan Loades-Carter, «Joy Story: Pixar's Rollercoaster Ride», *Financial Times*, 19 de enero de 2006, vía Factiva.
- ³³ Brent Schlender, «How Disney Knew It Needed Pixar», *Fortune*, 29 de mayo de 2006, pág. 146, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.
- ³⁴ Disney to Acquire Pixar, comunicado de prensa de Disney, 24 de enero de 2006.
- ³⁵ Shelle Karabell, entrevista con Steve Jobs, Dow Jones Investor Network, 29 de abril de 1996, vía Factiva, acceso agosto de 2008.
- ³⁶ Informe anual de Pixar, 2002, Secinfo.com.
- ³⁷ Richard W. Stevenson, «Pixar Opens Horizons for Pluto, Dumbo et al.», *New York Times*, 4 de agosto de 1991, vía Factiva, acceso agosto 2008.
- ³⁸ Formulario S-1 de Pixar, 10 de octubre de 1995, pág. 9, vía Thomson One Banker.
- ³⁹ Shelle Karabell, entrevista con Steve Jobs, Dow Jones Investor Network, 29 de abril de 1996, vía Factiva, acceso agosto de 2008; «Jobs' Pixar in 10-Year deal with Disney», *PC Quest*, 1 de abril de 1997, vía Factiva, acceso agosto de 2008.
- ⁴⁰ Shelle Karabell, entrevista con Steve Jobs, Dow Jones Investor Network, 29 de abril de 1996, vía Factiva, acceso agosto de 2008.
- ⁴¹ Recorte de Thomson One Banker, acceso agosto de 2008.

⁴² «Jobs' Pixar in 10-Year Deal with Disney», *PC Quest*, 1 de abril de 1997, vía Factiva, acceso agosto de 2008.

⁴³ «Disney and Pixar Announce Five-Picture Deal; Disney to Buy up to 5 Percent of Pixar», *Business Wire*, 24 de febrero de 1997, vía Factiva, acceso agosto de 2008.

⁴⁴ Andrew Barry, «Coy Story», *Barron's*, 13 de octubre de 2003, vía ABI/Inform Global, acceso septiembre de 2008.

⁴⁵ Bruce Orwall y Nick Wingfield, «The End: Pixar Breaks Up With Distribution Partner Disney», *Wall Street Journal*, 30 de enero de 2004, pág. B1, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008; Peter Thal Larsen, «As a Hit Partnership Ends, Hollywood Rivals Prepare to Land a Monster Deal: The Disney Days are Over», *Financial Times*, 30 de enero de 2004, pág. 18, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁴⁶ «Walt Disney Co.», informe analista de Citigroup Smith Barney, 22 de octubre de 2004, vía Investext.

⁴⁷ «Pixar Animation Studios», Robertson Stephens, Inc., 9 de mayo de 2002, vía Thomson Investext, acceso octubre de 2008.

⁴⁸ «Walt Disney Co.», informe analista de Deutsche Bank, 30 de enero de 2004, vía Investext.

⁴⁹ Formulario 10-K de Pixar, 28 de diciembre de 2002, vía secinfo.com.

⁵⁰ Laura Holson, «Pixar, Creator of Finding Nemo, Sees End to Disney Partnership», *The New York Times*, 30 de enero de 2004, vía Factiva.

⁵¹ Katherine Stynopias, «DreamWorks Animation SKG», Prudential Equity Group LLC Research, 17 de noviembre de 2005; y «Pixar», 7 de febrero de 2004, vía Thomson Investext.

⁵² Ibid.

⁵³ Ron Grover, «Toy Story 3: Out for Blood», *BusinessWeek Online*, 28 de septiembre de 2001, vía Factiva, acceso enero de 2009.

⁵⁴ Claudia Eller y Richard Verrier, «Pixar Ends Filmmaking Partnership with Disney», *Los Angeles Times*, 30 de enero de 2004.

⁵⁵ «Looking Beyond the Mouse», *The Economist*, 26 de enero de 2006, pág. 74, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁵⁶ «Finding Another Nemo», *The Economist*, 7 de febrero de 2004, pág. 70, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁵⁷ Peter Thal Larsen, «Jobs Lashes Out at Eisner and Disney», *Financial Times*, 5 de febrero de 2004, pág. 29, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁵⁸ «Finding Another Nemo», *The Economist*, 7 de febrero de 2004, pág. 70, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁵⁹ Bruce Orwall y Nick Wingfield, «The End: Pixar Breaks up with Distribution Partner Disney», *Wall Street Journal*, 30 de enero de 2004, pág. B1, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁶⁰ Desa Philadelphia, Jeffrey Ressler, y Sonja Steptoe, «But Who Gets the Kids?», *Time*, febrero de 2004, pág. 19, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁶¹ Ellen Lee, «Pixar Animation Studios' Earnings Soar», Knight Ridder Tribune Business News, 8 de agosto de 2003, vía ABI/Inform.

⁶² «Disney, Pixar End Highly Successful Partnership», Knight Ridder Tribune Business News, 30 de enero de 2004.

⁶³ «Pixar Dumps Disney», CNN, 30 de enero de 2004, vía www.cnn.com.

⁶⁴ Ronald Grover, «Pixar Twists the Mouse's Tail», *BusinessWeek*, 2 de febrero de 2004, pág. 1, vía ABI/Inform.

⁶⁵ Bruce Orwall, «Can Disney Still Rule Animation After Pixar?», *Wall Street Journal*, 2 de febrero de 2004, pág. B1, vía Factiva, acceso noviembre de 2008.

⁶⁶ Alex Grove, «Quality is Jobs 1 – Pixar CEO Steve Jobs Heralds 3D Animation as a New Medium», *The Red Herring*, 1 de febrero de 1996, vía Factiva.

⁶⁷ Ed Catmull, «How Pixar Fosters Collective Creativity», *Harvard Business Review*, septiembre de 2008.

⁶⁸ Glenn Whipp, «Swimming Against the Tide: Pixar Crew Encourages Limitless Creativity and Interaction at Enormous Bay Area Buildings», *Los Angeles Daily News*, 30 de mayo de 2003, vía Factiva, acceso octubre de 2008.

⁶⁹ Brent Schlender, «Steve Jobs' Amazing Movie Adventure», *Fortune*, 18 de septiembre de 1995, Vol. 132, No. 6, vía Factiva, acceso octubre de 2008.

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ Ed Catmull, «How Pixar Fosters Collective Creativity», *Harvard Business Review*, septiembre de 2008.

⁷² Ibid.

⁷³ Christopher Borrelli, «Walt Disney Version 2.0: John Lasseter, The Vision Behind Pixar, Becomes the Voice of American Animation», *The Blade*, 4 de junio de 2006, vía Factiva.

⁷⁴ Ed Catmull, «How Pixar Fosters Collective Creativity», *Harvard Business Review*, septiembre de 2008.

⁷⁵ Ibid.

⁷⁶ Bruce Orwall, «Interview – What's the Buzz?», *The Wall Street Journal*, 19 de marzo de 1998, vía Factiva, acceso octubre de 2008.

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Bruce Orwall, «Can Disney Still Rule Animation After Pixar?», *Wall Street Journal*, 2 de febrero de 2004.

⁷⁹ Greg Sandoval, «New Competitors Want Slice of Pixar's Pie», Associated Press, 8 de diciembre de 2005, vía Factiva.

⁸⁰ Jason Solomons, «Me and My Troll», *The Observer*, 4 de julio de 2004, vía Factiva, acceso noviembre de 2008.

⁸¹ Ibid.

⁸² Ibid.

⁸³ «Walt Disney Company», informe analista de SC Cowen & Co., 3 de noviembre de 2005, vía Investext.

⁸⁴ Christopher Parkes, «Animation Captures Studios' Imagination», *Financial Times*, 13 de diciembre de 2004, pág. 27, vía Factiva, acceso noviembre de 2008.

⁸⁵ «DreamWorks Animation SKG, Inc.» Análisis financiero de Credit Suisse, 3 de octubre de 2006, vía Thomson Investext, acceso noviembre de 2008.

⁸⁶ Joshua Chaffin y Aline Van Duyn, «Deal Would Buy Disney Some Magic», *Financial Times*, 20 de enero de 2006, pág. 30, vía Factiva, acceso octubre de 2008.

⁸⁷ Arik Hesseldahl, «Apple's Tomorrowland», *BusinessWeek*, 26 de enero de 2006.

⁸⁸ Maya Roney, «Disney's Pixar Buyout a 'Near-Perfect Strategic Fit'», *Forbes*, 25 de enero de 2006, vía Forbes.com.

⁸⁹ Neal Gabler, «When You Wish Upon a Merger», *New York Times*, 2 de febrero de 2006.

⁹⁰ Ronald Grover, «Will Steve Jobs Be Disney's Big Cheese?», *BusinessWeek*, 20 de enero de 2006, vía businessweek.com.

⁹¹ Arik Hesseldahl, «Apple's Tomorrowland», *BusinessWeek*, 26 de enero de 2006.

⁹² Ibid.

⁹³ Nick Wingfield y Merissa Marr, «Pixar, Disney Keep Investors on Seats' Edge», *Wall Street Journal*, 15 de diciembre de 2005, vía Factiva.

⁹⁴ Doug Mitchelson y Garrett Edson, «Pixar: Pixar Purchase Would Be Nonsensical», Deutsche Bank Company Alert, 15 de diciembre de 2005, vía Investext.

⁹⁵ «Looking Beyond the Mouse», *The Economist*, 26 de enero de 2006, pág. 74, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

⁹⁶ Doug Mitchelson y Garrett Edson, «Pixar», informe de equidad del Deutsche Bank, 15 de diciembre de 2005.

⁹⁷ Brent Schlender, «How Disney Knew It Needed Pixar», *Fortune*, 29 de mayo de 2006, pág. 146, vía ABI/Inform, acceso agosto de 2008.

Anexo 2. Tablas De Cálculo De Betas En Modelo Financiero base Excel

ANTES DE LA ADQUISICION												
BETA HISTORICA DE PIXAR DE ENERO DE 2001 A ENERO DE 2006												
	Nasdaq	Pixar	Nasdaq	Pixar		Nasdaq	Pixar	Nasdaq	Pixar	Nasdaq		
	Mercado Nasdaq 100	Precio cierre accion Pixar	Rendimiento Nasdaq mercado	Rendimiento accion Pixar	Probabilidad de ocurrencia posible retorno pij	Nasdaq por rendimiento	pij por rendimiento	Varianza retorno del mercado Nasdaq	Covarianza entre retorno del mercado y el activo	Covarianza Nasdaq 100		
Fecha												
ene-06	1,710.75	17.1										
dic-05	1,645.20	15.24	-3.83%	-10.88%	1.69%	-0.06%	-0.18%	0.00%	-16.80%	-4.98%	0.84%	
nov-05	1,672.56	16.11	1.66%	5.71%	1.69%	0.03%	0.10%	0.00%	-0.21%	0.52%	0.00%	
oct-05	1,579.18	16.53	-5.58%	2.61%	1.69%	-0.09%	0.04%	0.01%	-3.31%	-6.73%	0.22%	
sep-05	1,601.66	19.77	1.42%	19.60%	1.69%	0.02%	0.33%	0.00%	13.68%	0.28%	0.04%	
ago-05	1,581.71	22.14	-1.25%	11.99%	1.69%	-0.02%	0.20%	0.00%	6.07%	-2.39%	-0.15%	
jul-05	1,605.14	23.13	1.48%	4.47%	1.69%	0.03%	0.08%	0.00%	-1.45%	0.34%	0.00%	
jun-05	1,493.20	25.74	-6.97%	11.28%	1.69%	-0.12%	0.19%	0.01%	5.36%	-8.12%	-0.44%	
may-05	1,542.63	25.74	3.31%	0.00%	1.69%	0.06%	0.00%	0.00%	-5.92%	2.16%	-0.13%	
abr-05	1,420.79	23.1	-7.90%	-10.26%	1.69%	-0.13%	-0.17%	0.01%	-16.18%	-9.04%	1.46%	
mar-05	1,482.53	24.45	4.35%	5.84%	1.69%	0.07%	0.10%	0.00%	-0.08%	3.20%	0.00%	
feb-05	1,511.02	28.56	1.92%	16.81%	1.69%	0.03%	0.28%	0.00%	10.89%	0.78%	0.08%	
ene-05	1,519.63	28.17	0.57%	-1.37%	1.69%	0.01%	-0.02%	0.00%	-7.29%	-0.58%	0.04%	
dic-04	1,621.12	34.02	6.68%	20.77%	1.69%	0.11%	0.35%	0.01%	14.85%	5.53%	0.82%	
nov-04	1,571.50	33.75	-3.06%	-0.79%	1.69%	-0.05%	-0.01%	0.00%	-6.71%	-4.21%	0.28%	
oct-04	1,486.72	33.87	-5.39%	0.36%	1.69%	-0.09%	0.01%	0.01%	-5.56%	-6.54%	0.36%	
sep-04	1,412.74	30.03	-4.98%	-11.34%	1.69%	-0.08%	-0.19%	0.01%	-17.26%	-6.12%	1.06%	
ago-04	1,368.68	31.32	-3.12%	4.30%	1.69%	-0.05%	0.07%	0.00%	-1.62%	-4.26%	0.07%	
jul-04	1,400.39	29.37	2.32%	-6.23%	1.69%	0.04%	-0.11%	0.00%	-12.15%	1.17%	-0.14%	
jun-04	1,516.64	45.96	8.30%	56.49%	1.69%	0.14%	0.96%	0.01%	50.57%	7.16%	3.62%	
may-04	1,466.22	54.24	-3.32%	18.02%	1.69%	-0.06%	0.31%	0.00%	12.10%	-4.47%	-0.54%	
abr-04	1,401.36	53.64	-4.42%	-1.11%	1.69%	-0.07%	-0.02%	0.01%	-7.03%	-5.57%	0.39%	
mar-04	1,438.41	51.39	2.64%	-4.19%	1.69%	0.04%	-0.07%	0.00%	-10.11%	1.50%	-0.15%	
feb-04	1,470.38	49.44	2.22%	-3.79%	1.69%	0.04%	-0.06%	0.00%	-9.71%	1.08%	-0.10%	
ene-04	1,493.08	48.75	1.54%	-1.40%	1.69%	0.03%	-0.02%	0.00%	-7.32%	0.40%	-0.03%	
dic-03	1,467.92	33.12	-1.69%	-32.06%	1.69%	-0.03%	-0.54%	0.00%	-37.98%	-2.83%	1.08%	
nov-03	1,424.25	39.54	-2.97%	19.38%	1.69%	-0.05%	0.33%	0.00%	13.46%	-4.12%	-0.55%	
oct-03	1,416.39	36.24	-0.55%	-8.35%	1.69%	-0.01%	-0.14%	0.00%	-14.27%	-1.70%	0.24%	
sep-03	1,303.70	26.04	-7.96%	-28.15%	1.69%	-0.13%	-0.48%	0.01%	-34.07%	-9.10%	3.10%	
ago-03	1,341.20	28.41	2.88%	9.10%	1.69%	0.05%	0.15%	0.00%	3.18%	1.73%	0.06%	
jul-03	1,276.94	20.49	-4.79%	-27.88%	1.69%	-0.08%	-0.47%	0.01%	-33.80%	-5.94%	2.01%	
jun-03	1,201.69	17.88	-5.89%	-12.74%	1.69%	-0.10%	-0.22%	0.01%	-18.66%	-7.04%	1.31%	
may-03	1,197.89	24.84	-0.32%	38.93%	1.69%	-0.01%	0.66%	0.00%	33.01%	-1.46%	-0.48%	
abr-03	1,106.06	22.44	-7.67%	-9.66%	1.69%	-0.13%	-0.16%	0.01%	-15.58%	-8.81%	1.37%	
mar-03	1,018.66	16.38	-7.90%	-27.01%	1.69%	-0.13%	-0.46%	0.01%	-32.92%	-9.05%	2.98%	
feb-03	1,009.74	24.87	-0.88%	51.83%	1.69%	-0.01%	0.88%	0.00%	45.91%	-2.02%	-0.93%	
ene-03	983.05	22.71	-2.64%	-8.69%	1.69%	-0.04%	-0.15%	0.00%	-14.60%	-3.79%	0.55%	
dic-02	984.36	17.4	0.13%	-23.38%	1.69%	0.00%	-0.40%	0.00%	-29.30%	-1.01%	0.30%	
nov-02	1,116.10	28.02	13.38%	61.03%	1.69%	0.23%	1.03%	0.03%	55.11%	12.24%	6.74%	
oct-02	989.54	17.1	-11.34%	-38.97%	1.69%	-0.19%	-0.66%	0.03%	-44.89%	-12.48%	5.60%	
sep-02	832.52	15.45	-15.87%	-9.65%	1.69%	-0.27%	-0.16%	0.05%	-15.57%	-17.01%	2.65%	
ago-02	942.38	16.98	13.20%	9.90%	1.69%	0.22%	0.17%	0.02%	3.98%	12.05%	0.48%	
jul-02	962.11	17.94	2.09%	5.65%	1.69%	0.04%	0.10%	0.00%	-0.27%	0.95%	0.00%	
jun-02	1,051.41	25.17	9.28%	40.30%	1.69%	0.16%	0.68%	0.01%	34.38%	8.14%	2.80%	
may-02	1,208.34	25.8	14.93%	2.50%	1.69%	0.25%	0.04%	0.03%	-3.42%	13.78%	-0.47%	
abr-02	1,277.07	29.91	5.69%	15.93%	1.69%	0.10%	0.27%	0.00%	10.01%	4.54%	0.45%	
mar-02	1,452.81	38.64	13.76%	29.19%	1.69%	0.23%	0.49%	0.03%	23.27%	12.62%	2.94%	
feb-02	1,359.22	31.53	-6.44%	-18.40%	1.69%	-0.11%	-0.31%	0.01%	-24.32%	-7.59%	1.85%	
ene-02	1,550.17	42.3	14.05%	34.16%	1.69%	0.24%	0.58%	0.03%	28.24%	12.90%	3.64%	
dic-01	1,577.05	48.18	1.73%	13.90%	1.69%	0.03%	0.24%	0.00%	7.98%	0.59%	0.05%	
nov-01	1,596.05	51.15	1.20%	6.16%	1.69%	0.02%	0.10%	0.00%	0.24%	0.06%	0.00%	
oct-01	1,364.78	30.3	-14.49%	-40.76%	1.69%	-0.25%	-0.69%	0.04%	-46.68%	-15.64%	7.30%	
sep-01	1,168.37	37.8	-14.39%	24.75%	1.69%	-0.24%	0.42%	0.04%	18.83%	-15.54%	-2.93%	
ago-01	1,469.70	44.76	25.79%	18.41%	1.69%	0.44%	0.31%	0.10%	12.49%	24.65%	3.08%	
jul-01	1,683.61	62.1	14.55%	38.74%	1.69%	0.25%	0.66%	0.03%	32.82%	13.41%	4.40%	
jun-01	1,830.19	107.22	8.71%	72.66%	1.69%	0.15%	1.23%	0.01%	66.74%	7.56%	5.05%	
may-01	1,799.89	75.48	-1.66%	-29.60%	1.69%	-0.03%	-0.50%	0.00%	-35.52%	-2.80%	0.99%	
abr-01	1,855.15	68.1	3.07%	-9.78%	1.69%	0.05%	-0.17%	0.00%	-15.70%	1.92%	-0.30%	
mar-01	1,573.25	30	-15.20%	-55.95%	1.69%	-0.26%	-0.95%	0.05%	-61.87%	-16.34%	10.11%	
feb-01	1,908.32	42.19	21.30%	40.63%	1.69%	0.36%	0.69%	0.07%	34.71%	20.15%	7.00%	
ene-01	2,593.00	71.81	35.88%	70.21%	1.69%	0.61%	1.19%	0.20%	64.29%	34.73%	22.33%	
				Rendimiento esperado		Nasdaq 100	Pixar	Var(Nasdaq 100)			Covar(Pixar,Nasdaq 100)	
BETA PIXAR	1.86											
Pixar es 86% mas riesgoso que el mercado dado que excede en 86 el valor del mercado que es 1												

DESPUES DE LA ADQUISICION												
BETA HISTORICA DE PIXAR DE ENERO DE 2015 A DICIEMBRE DE 2019												
Fecha	Nasdaq Mercado Nasdaq 100	Pixar Precio cierre accion Pixar	Nasdaq Rendimiento Nasdaq 100	Pixar Rendimiento accion Pixar	Probabilidad de ocurrencia posible retorno pij	Nasdaq Nasdaq pij por rendimiento	Pixar Pij por rendimiento	Nasdaq Varianza retorno del mercado Nasdaq	Pixar Covarianza entre retorno del mercado y el activo	Nasdaq Covarianza Nasdaq 100		
dic-19	8,733.07	3.92										
nov-19	8,403.68	3.37	-3.77%	-14.03%	1.69%	-0.06%	-0.24%	0.00%	-19.95%	-4.92%	0.98%	
oct-19	8,083.83	3.89	-3.81%	15.43%	1.69%	-0.06%	0.26%	0.00%	9.51%	-4.95%	-0.47%	
sep-19	7,749.45	3.7	-4.14%	-4.88%	1.69%	-0.07%	-0.08%	0.00%	-10.80%	-5.28%	0.57%	
ago-19	7,691.00	3.15	-0.75%	-14.86%	1.69%	-0.01%	-0.25%	0.00%	-20.78%	-1.90%	0.39%	
jul-19	7,848.78	3.06	2.05%	-2.86%	1.69%	0.03%	-0.05%	0.00%	-8.78%	0.91%	-0.08%	
jun-19	7,671.07	2.95	-2.26%	-3.59%	1.69%	-0.04%	-0.06%	0.00%	-9.51%	-3.41%	0.32%	
may-19	7,127.96	2.98	-7.08%	1.02%	1.69%	-0.12%	0.02%	0.01%	-4.90%	-8.23%	0.40%	
abr-19	7,781.46	4.61	9.17%	54.70%	1.69%	0.16%	0.93%	0.01%	48.78%	8.02%	3.91%	
mar-19	7,378.77	3.92	-5.17%	-14.97%	1.69%	-0.09%	-0.25%	0.01%	-20.89%	-6.32%	1.32%	
feb-19	7,097.52	3.99	-3.81%	1.79%	1.69%	-0.06%	0.03%	0.00%	-4.13%	-4.96%	0.20%	
ene-19	6,906.84	3.78	-2.69%	-5.26%	1.69%	-0.05%	-0.09%	0.00%	-11.18%	-3.83%	0.43%	
dic-18	6,329.97	2.9	-8.35%	-23.28%	1.69%	-0.14%	-0.39%	0.02%	-29.20%	-9.50%	2.77%	
nov-18	6,949.01	3.89	9.78%	34.14%	1.69%	0.17%	0.58%	0.01%	28.22%	8.63%	2.44%	
oct-18	6,967.10	4.18	0.26%	7.46%	1.69%	0.00%	0.13%	0.00%	1.54%	-0.89%	-0.01%	
sep-18	7,627.65	4.51	9.48%	7.89%	1.69%	0.16%	0.13%	0.01%	1.98%	8.34%	0.16%	
ago-18	7,654.55	5.51	0.35%	22.17%	1.69%	0.01%	0.38%	0.00%	16.25%	-0.79%	-0.13%	
jul-18	7,231.98	3.26	-5.52%	-40.83%	1.69%	-0.09%	-0.69%	0.01%	-46.75%	-6.67%	3.12%	
jun-18	7,040.80	3.61	-2.64%	10.74%	1.69%	-0.04%	0.18%	0.00%	4.82%	-3.79%	-0.18%	
may-18	6,967.73	4.15	-1.04%	14.96%	1.69%	-0.02%	0.25%	0.00%	9.04%	-2.18%	-0.20%	
abr-18	6,605.57	4.28	-5.20%	3.13%	1.69%	-0.09%	0.05%	0.01%	-2.79%	-6.34%	0.18%	
mar-18	6,581.13	3.87	-0.37%	-9.58%	1.69%	-0.01%	-0.16%	0.00%	-15.50%	-1.52%	0.23%	
feb-18	6,854.42	4.4	4.15%	13.70%	1.69%	0.07%	0.23%	0.00%	7.78%	3.01%	0.23%	
ene-18	6,949.99	6.09	1.39%	38.41%	1.69%	0.02%	0.65%	0.00%	32.49%	0.25%	0.08%	
dic-17	6,396.42	6.33	-7.97%	3.94%	1.69%	-0.14%	0.07%	0.01%	-1.98%	-9.11%	0.18%	
nov-17	6,365.56	5.75	-0.48%	-9.16%	1.69%	-0.01%	-0.16%	0.00%	-15.08%	-1.63%	0.25%	
oct-17	6,248.56	5.59	-1.84%	-2.78%	1.69%	-0.03%	-0.05%	0.00%	-8.70%	-2.98%	0.26%	
sep-17	5,979.30	4.71	-4.31%	-15.74%	1.69%	-0.07%	-0.27%	0.01%	-21.66%	-5.45%	1.18%	
ago-17	5,988.60	4.8	0.16%	1.91%	1.69%	0.00%	0.03%	0.00%	-4.01%	-0.99%	0.04%	
jul-17	5,880.33	4.64	-1.81%	-3.33%	1.69%	-0.03%	-0.06%	0.00%	-9.25%	-2.95%	0.27%	
jun-17	5,646.92	4.59	-3.97%	-1.08%	1.69%	-0.07%	-0.02%	0.00%	-7.00%	-5.11%	0.36%	
may-17	5,788.80	4.96	2.51%	8.06%	1.69%	0.04%	0.14%	0.00%	2.14%	1.37%	0.03%	
abr-17	5,583.53	4.89	-3.55%	-1.41%	1.69%	-0.06%	-0.02%	0.00%	-7.33%	-4.69%	0.34%	
mar-17	5,436.23	4.66	-2.64%	-4.70%	1.69%	-0.04%	-0.08%	0.00%	-10.62%	-3.78%	0.40%	
feb-17	5,330.31	3.96	-1.95%	-15.02%	1.69%	-0.03%	-0.25%	0.00%	-20.94%	-3.09%	0.65%	
ene-17	5,116.77	2.92	-4.01%	-26.26%	1.69%	-0.07%	-0.45%	0.00%	-32.18%	-5.15%	1.66%	
dic-16	4,863.62	2.8	-4.95%	-4.11%	1.69%	-0.08%	-0.07%	0.01%	-10.03%	-6.09%	0.61%	
nov-16	4,810.81	3.08	-1.09%	10.00%	1.69%	-0.02%	0.17%	0.00%	4.08%	-2.23%	-0.09%	
oct-16	4,801.27	2.8	-0.20%	-9.09%	1.69%	0.00%	-0.15%	0.00%	-15.01%	-1.34%	0.20%	
sep-16	4,875.7	2.79	1.55%	-0.36%	1.69%	0.03%	-0.01%	0.00%	-6.28%	0.40%	-0.03%	
ago-16	4,771.06	2.74	-2.15%	-1.79%	1.69%	-0.04%	-0.03%	0.00%	-7.71%	-3.29%	0.25%	
jul-16	4,730.23	2	-0.86%	-27.01%	1.69%	-0.01%	-0.46%	0.00%	-32.93%	-2.00%	0.66%	
jun-16	4,417.7	1.84	-6.61%	-8.00%	1.69%	-0.11%	-0.14%	0.01%	-13.92%	-7.75%	1.08%	
may-16	4,523.89	1.98	2.40%	7.61%	1.69%	0.04%	0.13%	0.00%	1.69%	1.26%	0.02%	
abr-16	4,341.30	2.08	-4.04%	5.05%	1.69%	-0.07%	0.09%	0.00%	-0.87%	-5.18%	0.05%	
mar-16	4,483.65	2.19	3.28%	5.29%	1.69%	0.06%	0.09%	0.00%	-0.63%	2.13%	-0.01%	
feb-16	4,201.12	2	-6.30%	-8.68%	1.69%	-0.11%	-0.15%	0.01%	-14.60%	-7.45%	1.09%	
ene-16	4,279.17	2.17	1.86%	8.50%	1.69%	0.03%	0.14%	0.00%	2.58%	0.71%	0.02%	
dic-15	4,593.27	2.38	7.34%	9.68%	1.69%	0.12%	0.16%	0.01%	3.76%	6.19%	0.23%	
nov-15	4,664.51	2.57	1.55%	7.98%	1.69%	0.03%	0.14%	0.00%	2.06%	0.41%	0.01%	
oct-15	4,648.83	3.3	-0.34%	28.40%	1.69%	-0.01%	0.48%	0.00%	22.49%	-1.48%	-0.33%	
sep-15	4,181.06	3.61	-10.06%	9.39%	1.69%	-0.17%	0.16%	0.02%	3.47%	-11.21%	-0.39%	
ago-15	4,274.58	4.67	2.24%	29.36%	1.69%	0.04%	0.50%	0.00%	23.44%	1.09%	0.26%	
jul-15	4,588.91	5.63	7.35%	20.56%	1.69%	0.12%	0.35%	0.01%	14.64%	6.21%	0.91%	
jun-15	4,396.76	5.88	-4.19%	4.44%	1.69%	-0.07%	0.08%	0.00%	-1.48%	-5.33%	0.08%	
may-15	4,508.25	4.98	2.54%	-15.31%	1.69%	0.04%	-0.26%	0.00%	-21.23%	1.39%	-0.30%	
abr-15	4,414.25	4.65	-2.09%	-6.63%	1.69%	-0.04%	-0.11%	0.00%	-12.55%	-3.23%	0.41%	
mar-15	4,333.69	5.02	-1.82%	7.96%	1.69%	-0.03%	0.13%	0.00%	2.04%	-2.97%	-0.06%	
feb-15	4,440.67	5.28	2.47%	5.18%	1.69%	0.04%	0.09%	0.00%	-0.74%	1.32%	-0.01%	
ene-15	4,148.43	5.23	-6.58%	-0.95%	1.69%	-0.11%	-0.02%	0.01%	-6.87%	-7.73%	0.53%	
					Rendimiento esperado	-1.16%	1.75%	0.24%	-245.98%	-136.07%	0.47%	
						Nasdaq 100	Pixar	Var(Nasdaq 100)		Covar(Pixar,Nasdaq 100)		
BETA PIXAR	1.94											
Pixar es 94% mas riesgoso que el mercado dado que excede en 94 el valor del mercado que es 1												

ANTES DE LA ADQUISICION												
BETA HISTORICA DE DISNEY DE ENERO DE 2001 A ENERO DE 2006												
Fecha	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Probabilidad de ocurrencia posible retorno pij	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Dow 30
	Mercado Dow 30	Precio cierre accion disney	Rendimiento Dow 30 mercado	Rendimiento accion Disney		Dow 30 por rendimiento	Disney por rendimiento	Varianza retorno del mercado Dow 30	Covarianza entre retorno del mercado y el activo	Covarianza Dow 30		
ene-06	10,864.86	24.96										
dic-05	10,717.50	23.63	-1.36%	-5.33%	1.69%	-0.02%	-0.09%	0.00%	-6.00%	-1.46%	0.09%	
nov-05	10,805.87	24.58	0.82%	4.02%	1.69%	0.01%	0.07%	0.00%	3.35%	0.72%	0.02%	
oct-05	10,440.07	24.03	-3.39%	-2.24%	1.69%	-0.06%	-0.04%	0.00%	-2.91%	-3.49%	0.10%	
sep-05	10,568.70	23.79	1.23%	-1.00%	1.69%	0.02%	-0.02%	0.00%	-1.67%	1.13%	-0.02%	
ago-05	10,481.60	24.84	-0.82%	4.41%	1.69%	-0.01%	0.07%	0.00%	3.74%	-0.92%	-0.03%	
jul-05	10,640.91	25.28	1.52%	1.77%	1.69%	0.03%	0.03%	0.00%	1.10%	1.42%	0.02%	
jun-05	10,274.97	24.83	-3.44%	-1.78%	1.69%	-0.06%	-0.03%	0.00%	-2.45%	-3.54%	0.09%	
may-05	10,467.48	27.06	1.87%	8.98%	1.69%	0.03%	0.15%	0.00%	8.31%	1.77%	0.15%	
abr-05	10,192.51	26.03	-2.63%	-3.81%	1.69%	-0.04%	-0.06%	0.00%	-4.48%	-2.73%	0.12%	
mar-05	10,503.76	28.33	3.05%	8.84%	1.69%	0.05%	0.15%	0.00%	8.17%	2.95%	0.24%	
feb-05	10,766.23	27.55	2.50%	-2.75%	1.69%	0.04%	-0.05%	0.00%	-3.42%	2.40%	-0.08%	
ene-05	10,489.94	28.23	-2.57%	2.47%	1.69%	-0.04%	0.04%	0.00%	1.80%	-2.67%	-0.05%	
dic-04	10,783.01	27.41	2.79%	-2.90%	1.69%	0.05%	-0.05%	0.00%	-3.57%	2.69%	-0.10%	
nov-04	10,428.02	26.5	-3.29%	-3.32%	1.69%	-0.06%	-0.06%	0.00%	-3.99%	-3.39%	0.14%	
oct-04	10,027.47	24.87	-3.84%	-6.15%	1.69%	-0.07%	-0.10%	0.00%	-6.82%	-3.94%	0.27%	
sep-04	10,080.27	22.23	0.53%	-10.62%	1.69%	0.01%	-0.18%	0.00%	-11.28%	0.43%	-0.05%	
ago-04	10,173.92	22.14	0.93%	-0.40%	1.69%	0.02%	-0.01%	0.00%	-1.07%	0.83%	-0.01%	
jul-04	10,139.71	22.77	-0.34%	2.85%	1.69%	-0.01%	0.05%	0.00%	2.18%	-0.44%	-0.01%	
jun-04	10,435.48	25.13	2.92%	10.36%	1.69%	0.05%	0.18%	0.00%	9.70%	2.82%	0.27%	
may-04	10,188.45	23.14	-2.37%	-7.92%	1.69%	-0.04%	-0.13%	0.00%	-8.59%	-2.47%	0.21%	
abr-04	10,225.57	22.71	0.36%	-1.86%	1.69%	0.01%	-0.03%	0.00%	-2.53%	0.26%	-0.01%	
mar-04	10,357.70	24.64	1.29%	8.50%	1.69%	0.02%	0.14%	0.00%	7.83%	1.19%	0.09%	
feb-04	10,583.92	26.16	2.18%	6.17%	1.69%	0.04%	0.10%	0.00%	5.50%	2.08%	0.11%	
ene-04	10,488.07	23.66	-0.91%	-9.56%	1.69%	-0.02%	-0.16%	0.00%	-10.23%	-1.01%	0.10%	
dic-03	10,453.92	23	-0.33%	-2.79%	1.69%	-0.01%	-0.05%	0.00%	-3.46%	-0.43%	0.01%	
nov-03	9,742.46	22.77	-6.42%	-1.00%	1.69%	-0.11%	-0.02%	0.01%	-1.67%	-6.52%	0.11%	
oct-03	9,801.12	22.32	0.19%	-1.98%	1.69%	0.00%	-0.03%	0.00%	-2.65%	0.09%	0.00%	
sep-03	9,275.06	19.89	-5.37%	-10.89%	1.69%	-0.09%	-0.18%	0.01%	-11.56%	-5.47%	0.63%	
ago-03	9,415.82	20.21	1.52%	1.61%	1.69%	0.03%	0.03%	0.00%	0.94%	1.42%	0.01%	
jul-03	9,233.80	21.61	-1.93%	6.93%	1.69%	-0.03%	0.12%	0.00%	6.26%	-2.03%	-0.13%	
jun-03	8,985.44	19.47	-2.69%	-9.90%	1.69%	-0.05%	-0.17%	0.00%	-10.57%	-2.79%	0.29%	
may-03	8,850.26	19.37	-1.50%	-0.51%	1.69%	-0.03%	-0.01%	0.00%	-1.18%	-1.60%	0.02%	
abr-03	8,480.09	18.4	-4.18%	-5.01%	1.69%	-0.07%	-0.08%	0.00%	-5.68%	-4.28%	0.24%	
mar-03	7,992.13	16.78	-5.75%	-8.80%	1.69%	-0.10%	-0.15%	0.01%	-9.47%	-5.85%	0.55%	
feb-03	7,891.08	16.82	-1.26%	0.24%	1.69%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.43%	-1.36%	0.01%	
ene-03	8,053.81	17.25	2.06%	2.56%	1.69%	0.03%	0.04%	0.00%	1.89%	1.96%	0.04%	
dic-02	8,341.63	16.08	3.57%	-6.78%	1.69%	0.06%	-0.11%	0.00%	-7.45%	3.47%	-0.26%	
nov-02	8,896.09	19.54	6.65%	21.52%	1.69%	0.11%	0.36%	0.01%	20.85%	6.55%	1.36%	
oct-02	8,397.03	16.47	-5.61%	-15.71%	1.69%	-0.10%	-0.27%	0.01%	-16.38%	-5.71%	0.94%	
sep-02	7,591.93	14.93	-9.59%	-9.35%	1.69%	-0.16%	-0.16%	0.02%	-10.02%	-9.69%	0.97%	
ago-02	8,663.50	15.46	14.11%	3.55%	1.69%	0.24%	0.06%	0.03%	2.88%	14.01%	0.40%	
jul-02	8,736.59	17.48	0.84%	13.07%	1.69%	0.01%	0.22%	0.00%	12.40%	0.74%	0.09%	
jun-02	9,243.26	18.64	5.80%	6.64%	1.69%	0.10%	0.11%	0.01%	5.97%	5.70%	0.34%	
may-02	9,925.25	22.59	7.38%	21.19%	1.69%	0.13%	0.36%	0.01%	20.52%	7.28%	1.49%	
abr-02	9,946.22	22.86	0.21%	1.20%	1.69%	0.00%	0.02%	0.00%	0.53%	0.11%	0.00%	
mar-02	10,403.94	22.76	4.60%	-0.44%	1.69%	0.08%	-0.01%	0.00%	-1.11%	4.50%	-0.05%	
feb-02	10,106.13	22.68	-2.86%	-0.35%	1.69%	-0.05%	-0.01%	0.00%	-1.02%	-2.96%	0.03%	
ene-02	9,920.00	20.76	-1.84%	-8.47%	1.69%	-0.03%	-0.14%	0.00%	-9.14%	-1.94%	0.18%	
dic-01	10,021.57	20.43	1.02%	-1.59%	1.69%	0.02%	-0.03%	0.00%	-2.26%	0.92%	-0.02%	
nov-01	9,851.56	20.18	-1.70%	-1.22%	1.69%	-0.03%	-0.02%	0.00%	-1.89%	-1.80%	0.03%	
oct-01	9,075.14	18.33	-7.88%	-9.17%	1.69%	-0.13%	-0.16%	0.01%	-9.84%	-7.98%	0.79%	
sep-01	8,847.56	18.36	-2.51%	0.16%	1.69%	-0.04%	0.00%	0.00%	-0.51%	-2.61%	0.01%	
ago-01	9,949.75	25.07	12.46%	36.55%	1.69%	0.21%	0.62%	0.03%	35.88%	12.36%	4.43%	
jul-01	10,522.81	25.98	5.76%	3.63%	1.69%	0.10%	0.06%	0.01%	2.96%	5.66%	0.17%	
jun-01	10,502.40	28.49	-0.19%	9.66%	1.69%	0.00%	0.16%	0.00%	8.99%	-0.29%	-0.03%	
may-01	10,911.94	31.18	3.90%	9.44%	1.69%	0.07%	0.16%	0.00%	8.77%	3.80%	0.33%	
abr-01	10,734.97	29.83	-1.62%	-4.33%	1.69%	-0.03%	-0.07%	0.00%	-5.00%	-1.72%	0.09%	
mar-01	9,878.78	28.2	-7.98%	-5.46%	1.69%	-0.14%	-0.09%	0.01%	-6.13%	-8.08%	0.50%	
feb-01	10,495.28	30.52	6.24%	8.23%	1.69%	0.11%	0.14%	0.01%	7.56%	6.14%	0.46%	
ene-01	10,887.36	30.02	3.74%	-1.64%	1.69%	0.06%	-0.03%	0.00%	-2.31%	3.64%	-0.08%	
					Rendimiento esperado	0.10%	0.67%	0.20%	-0.67%		-0.10%	0.27%
i)						Dow 30	Disney	Var(Dow 30)				Covar(Disney,Dow 30)
	BETA DISNEY	1.35										
	Disney es 35% mas riesgoso que el mercado dado que excede en 35 el valor del mercado que es 1											

DESPUES DE LA ADQUISICIÓN												
BETA HISTORICA DE DISNEY DE ENERO DE 2015 A DICIEMBRE DE 2019												
Fecha	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Probabilidad de ocurrencia posible retorno pij	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Dow 30	Disney	Covarianza Dow 30
	Mercado Dow 30	Precio cierre accion disney	Rendimiento Dow 30 mercado	Rendimiento accion Disney		Dow 30 por rendimiento	Disney por rendimiento	Varianza retorno del mercado Dow 30	Covarianza entre retorno del mercado y el activo			
dic-19	28,538.44	144.63										
nov-19	28,051.41	151.58	-1.71%	4.81%	1.69%	-0.03%	0.08%	0.00%		4.14%	-1.81%	-0.07%
oct-19	27,046.23	129.92	-3.58%	-14.29%	1.69%	-0.06%	-0.24%	0.00%		-14.96%	-3.68%	0.55%
sep-19	26,916.83	130.32	-0.48%	0.31%	1.69%	-0.01%	0.01%	0.00%		-0.36%	-0.58%	0.00%
ago-19	26,403.28	137.26	-1.91%	5.33%	1.69%	-0.03%	0.09%	0.00%		4.66%	-2.01%	-0.09%
jul-19	26,864.27	143.01	1.75%	4.19%	1.69%	0.03%	0.07%	0.00%		3.52%	1.65%	0.06%
jun-19	26,599.96	139.64	-0.98%	-2.36%	1.69%	-0.02%	-0.04%	0.00%		-3.03%	-1.08%	0.03%
may-19	24,815.04	132.04	-6.71%	-5.44%	1.69%	-0.11%	-0.09%	0.01%		-6.11%	-6.81%	0.42%
abr-19	26,592.91	136.97	7.16%	3.73%	1.69%	0.12%	0.06%	0.01%		3.06%	7.06%	0.22%
mar-19	25,928.68	111.03	-2.50%	-18.94%	1.69%	-0.04%	-0.32%	0.00%		-19.61%	-2.60%	0.51%
feb-19	25,916.00	112.84	-0.05%	1.63%	1.69%	0.00%	0.03%	0.00%		0.96%	-0.15%	0.00%
ene-19	24,999.67	111.52	-3.54%	-1.17%	1.69%	-0.06%	-0.02%	0.00%		-1.84%	-3.64%	0.07%
dic-18	23,327.46	109.65	-6.69%	-1.68%	1.69%	-0.11%	-0.03%	0.01%		-2.35%	-6.79%	0.16%
nov-18	25,538.46	115.49	9.48%	5.33%	1.69%	0.16%	0.09%	0.01%		4.66%	9.38%	0.44%
oct-18	25,115.76	114.83	-1.66%	-0.57%	1.69%	-0.03%	-0.01%	0.00%		-1.24%	-1.76%	0.02%
sep-18	26,458.31	116.94	5.35%	1.84%	1.69%	0.09%	0.03%	0.00%		1.17%	5.25%	0.06%
ago-18	25,964.82	112.02	-1.87%	-4.21%	1.69%	-0.03%	-0.07%	0.00%		-4.88%	-1.97%	0.10%
jul-18	25,415.19	113.56	-2.12%	1.37%	1.69%	-0.04%	0.02%	0.00%		0.71%	-2.22%	-0.02%
jun-18	24,271.41	104.81	-4.50%	-7.71%	1.69%	-0.08%	-0.13%	0.00%		-8.37%	-4.60%	0.39%
may-18	24,415.84	99.47	0.60%	-5.09%	1.69%	0.01%	-0.09%	0.00%		-5.76%	0.50%	-0.03%
abr-18	24,163.15	100.33	-1.03%	0.86%	1.69%	-0.02%	0.01%	0.00%		0.20%	-1.14%	0.00%
mar-18	24,103.11	100.44	-0.25%	0.11%	1.69%	0.00%	0.00%	0.00%		-0.56%	-0.35%	0.00%
feb-18	25,029.20	103.16	3.84%	2.71%	1.69%	0.07%	0.05%	0.00%		2.04%	3.74%	0.08%
ene-18	26,149.39	108.67	4.48%	5.34%	1.69%	0.08%	0.09%	0.00%		4.67%	4.38%	0.20%
dic-17	24,719.22	107.51	-5.47%	-1.07%	1.69%	-0.09%	-0.02%	0.01%		-1.74%	-5.57%	0.10%
nov-17	24,272.35	104.82	-1.81%	-2.50%	1.69%	-0.03%	-0.04%	0.00%		-3.17%	-1.91%	0.06%
oct-17	23,377.24	97.81	-3.69%	-6.69%	1.69%	-0.06%	-0.11%	0.00%		-7.36%	-3.79%	0.28%
sep-17	22,405.09	98.57	-4.16%	0.78%	1.69%	-0.07%	0.01%	0.00%		0.11%	-4.26%	0.00%
ago-17	21,948.10	101.2	-2.04%	2.67%	1.69%	-0.03%	0.05%	0.00%		2.00%	-2.14%	-0.04%
jul-17	21,891.12	109.93	-0.26%	8.63%	1.69%	0.00%	0.15%	0.00%		7.96%	-0.36%	-0.03%
jun-17	21,349.63	106.25	-2.47%	-3.35%	1.69%	-0.04%	-0.06%	0.00%		-4.02%	-2.57%	0.10%
may-17	21,008.65	107.94	-1.60%	1.59%	1.69%	-0.03%	0.03%	0.00%		0.92%	-1.70%	-0.02%
abr-17	20,940.51	115.6	-0.32%	7.10%	1.69%	-0.01%	0.12%	0.00%		6.43%	-0.42%	-0.03%
mar-17	20,663.22	113.39	-1.32%	-1.91%	1.69%	-0.02%	-0.03%	0.00%		-2.58%	-1.42%	0.04%
feb-17	20,812.24	110.09	0.72%	-2.91%	1.69%	0.01%	-0.05%	0.00%		-3.58%	0.62%	-0.02%
ene-17	19,864.09	110.65	-4.56%	0.51%	1.69%	-0.08%	0.01%	0.00%		-0.16%	-4.66%	0.01%
dic-16	19,762.60	104.22	-0.51%	-5.81%	1.69%	-0.01%	-0.10%	0.00%		-6.48%	-0.61%	0.04%
nov-16	19,123.58	99.12	-3.23%	-4.89%	1.69%	-0.05%	-0.08%	0.00%		-5.56%	-3.33%	0.19%
oct-16	18,142.42	92.69	-5.13%	-6.49%	1.69%	-0.09%	-0.11%	0.00%		-7.16%	-5.23%	0.37%
sep-16	18,308.15	92.86	0.91%	0.18%	1.69%	0.02%	0.00%	0.00%		-0.49%	0.81%	0.00%
ago-16	18,400.88	94.46	0.51%	1.72%	1.69%	0.01%	0.03%	0.00%		1.05%	0.41%	0.00%
jul-16	18,432.24	95.95	0.17%	1.58%	1.69%	0.00%	0.03%	0.00%		0.91%	0.07%	0.00%
jun-16	17,929.99	97.82	-2.72%	1.95%	1.69%	-0.05%	0.03%	0.00%		1.28%	-2.82%	-0.04%
may-16	17,787.20	99.22	-0.80%	1.43%	1.69%	-0.01%	0.02%	0.00%		0.76%	-0.90%	-0.01%
abr-16	17,773.64	103.26	-0.08%	4.07%	1.69%	0.00%	0.07%	0.00%		3.40%	-0.18%	-0.01%
mar-16	17,685.09	99.31	-0.50%	-3.83%	1.69%	-0.01%	-0.06%	0.00%		-4.49%	-0.60%	0.03%
feb-16	16,516.50	95.52	-6.61%	-3.82%	1.69%	-0.11%	-0.06%	0.01%		-4.49%	-6.71%	0.30%
ene-16	16,466.30	95.82	-0.30%	0.31%	1.69%	-0.01%	0.01%	0.00%		-0.36%	-0.40%	0.00%
dic-15	17,425.03	105.08	5.82%	9.66%	1.69%	0.10%	0.16%	0.01%		8.99%	5.72%	0.51%
nov-15	17,719.92	113.47	1.69%	7.98%	1.69%	0.03%	0.14%	0.00%		7.31%	1.59%	0.12%
oct-15	17,663.54	113.74	-0.32%	0.24%	1.69%	-0.01%	0.00%	0.00%		-0.43%	-0.42%	0.00%
sep-15	16,284.70	102.2	-7.81%	-10.15%	1.69%	-0.13%	-0.17%	0.01%		-10.82%	-7.91%	0.86%
ago-15	16,528.03	101.88	1.49%	-0.31%	1.69%	0.03%	-0.01%	0.00%		-0.98%	1.39%	-0.01%
jul-15	17,689.86	120	7.03%	17.79%	1.69%	0.12%	0.30%	0.01%		17.12%	6.93%	1.19%
jun-15	17,619.51	114.14	-0.40%	-4.88%	1.69%	-0.01%	-0.08%	0.00%		-5.55%	-0.50%	0.03%
may-15	18,010.68	110.37	2.22%	-3.30%	1.69%	0.04%	-0.06%	0.00%		-3.97%	2.12%	-0.08%
abr-15	17,840.52	108.72	-0.94%	-1.49%	1.69%	-0.02%	-0.03%	0.00%		-2.16%	-1.04%	0.02%
mar-15	17,776.12	104.89	-0.36%	-3.52%	1.69%	-0.01%	-0.06%	0.00%		-4.19%	-0.46%	0.02%
feb-15	18,132.70	104.08	2.01%	-0.77%	1.69%	0.03%	-0.01%	0.00%		-1.44%	1.91%	-0.03%
ene-15	17,164.95	90.96	-5.34%	-12.61%	1.69%	-0.09%	-0.21%	0.01%		-13.28%	-5.44%	0.72%
					Rendimiento esperado	-0.80%	-0.61%	0.13%		-75.51%	-52.99%	0.13%
i)						Dow 30	Disney	Var(Dow 30)				Covar(Disney,Dow 30)
	BETA DISNEY	1.02										
	Disney es 35% mas riesgoso que el mercado dado que excede en 35 el valor del mercado que es 1											

Anexo 3. Tablas De Cálculo Del CAPM En Modelo Financiero base Excel

CAPM PIXAR DE ENERO DE 2015 A DICIEMBRE DE 2019						
Fecha	Nasdaq 100 precios	Pixar precios	Nasdaq 100 rendimientos mensuales	Pixar rendimientos mensuales	Bonos U.S. 5 años capitalización semestral	Bonos U.S. 5 años rendimiento mensual
dic-19	8,991.51	3.92				
nov-19	8,733.07	3.37	-2.87%	-14.03%	1.625	1.6250%
oct-19	8,403.68	3.89	-3.77%	15.43%	1.518	1.5180%
sep-19	8,083.83	3.7	-3.81%	-4.88%	1.546	1.5460%
ago-19	7,749.45	3.15	-4.14%	-14.86%	1.391	1.3910%
jul-19	7,691.00	3.06	-0.75%	-2.86%	1.822	1.8220%
jun-19	7,848.78	2.95	2.05%	-3.59%	1.768	1.7680%
may-19	7,671.07	2.98	-2.26%	1.02%	1.916	1.9160%
abr-19	7,127.96	4.61	-7.08%	54.70%	2.278	2.2780%
mar-19	7,781.46	3.92	9.17%	-14.97%	2.236	2.2360%
feb-19	7,378.77	3.99	-5.17%	1.79%	2.516	2.5160%
ene-19	7,097.52	3.78	-3.81%	-5.26%	2.440	2.4400%
dic-18	6,906.84	2.9	-2.69%	-23.28%	2.510	2.5100%
nov-18	6,329.97	3.89	-8.35%	34.14%	2.823	2.8230%
oct-18	6,949.01	4.18	9.78%	7.46%	2.978	2.9780%
sep-18	6,967.10	4.51	0.26%	7.89%	2.955	2.9550%
ago-18	7,627.65	5.51	9.48%	22.17%	2.738	2.7380%
jul-18	7,654.55	3.26	0.35%	-40.83%	2.848	2.8480%
jun-18	7,231.98	3.61	-5.52%	10.74%	2.740	2.7400%
may-18	7,040.80	4.15	-2.64%	14.96%	2.700	2.7000%
abr-18	6,967.73	4.28	-1.04%	3.13%	2.801	2.8010%
mar-18	6,605.57	3.87	-5.20%	-9.58%	2.562	2.5620%
feb-18	6,581.13	4.4	-0.37%	13.70%	2.645	2.6450%
ene-18	6,854.42	6.09	4.15%	38.41%	2.522	2.5220%
dic-17	6,949.99	6.33	1.39%	3.94%	2.206	2.2060%
nov-17	6,396.42	5.75	-7.97%	-9.16%	2.143	2.1430%
oct-17	6,365.56	5.59	-0.48%	-2.78%	2.015	2.0150%
sep-17	6,248.56	4.71	-1.84%	-15.74%	1.939	1.9390%
ago-17	5,979.30	4.8	-4.31%	1.91%	1.705	1.7050%
jul-17	5,988.60	4.64	0.16%	-3.33%	1.837	1.8370%
jun-17	5,880.33	4.59	-1.81%	-1.08%	1.887	1.8870%
may-17	5,646.92	4.96	-3.97%	8.06%	1.753	1.7530%
abr-17	5,788.80	4.89	2.51%	-1.41%	1.819	1.8190%
mar-17	5,583.53	4.66	-3.55%	-4.70%	1.925	1.9250%
feb-17	5,436.23	3.96	-2.64%	-15.02%	1.938	1.9380%
ene-17	5,330.31	2.92	-1.95%	-26.26%	1.921	1.9210%
dic-16	5,116.77	2.8	-4.01%	-4.11%	1.934	1.9340%
nov-16	4,863.62	3.08	-4.95%	10.00%	1.849	1.8490%
oct-16	4,810.81	2.8	-1.09%	-9.09%	1.305	1.3050%
sep-16	4,801.27	2.79	-0.20%	-0.36%	1.149	1.1490%
ago-16	4,875.70	2.74	1.55%	-1.79%	1.194	1.1940%
jul-16	4,771.06	2	-2.15%	-27.01%	1.022	1.0220%
jun-16	4,730.23	1.84	-0.86%	-8.00%	1.001	1.0010%
may-16	4,417.70	1.98	-6.61%	7.61%	1.380	1.3800%
abr-16	4,523.89	2.08	2.40%	5.05%	1.294	1.2940%
mar-16	4,341.30	2.19	-4.04%	5.29%	1.206	1.2060%
feb-16	4,483.65	2	3.28%	-8.68%	1.217	1.2170%
ene-16	4,201.12	2.17	-6.30%	8.50%	1.330	1.3300%
dic-15	4,279.17	2.38	1.86%	9.68%	1.758	1.7580%
nov-15	4,593.27	2.57	7.34%	7.98%	1.646	1.6460%
oct-15	4,664.51	3.3	1.55%	28.40%	1.522	1.5220%
sep-15	4,648.83	3.61	-0.34%	9.39%	1.355	1.3550%
ago-15	4,181.06	4.67	-10.06%	29.36%	1.548	1.5480%
jul-15	4,274.58	5.63	2.24%	20.56%	1.534	1.5340%
jun-15	4,588.91	5.88	7.35%	4.44%	1.641	1.6410%
may-15	4,396.76	4.98	-4.19%	-15.31%	1.485	1.4850%
abr-15	4,508.25	4.65	2.54%	-6.63%	1.430	1.4300%
mar-15	4,414.25	5.02	-2.09%	7.96%	1.372	1.3720%
feb-15	4,333.69	5.28	-1.82%	5.18%	1.500	1.5000%
ene-15	4,440.67	5.23	2.47%	-0.95%	1.153	1.1530%
Rentabilidad esperada promedio			Nasdaq 100	Pixar		Bonos U.S
			-1.10%	1.75%		0.1559%
Beta		1.94				Bonos U.S
CAPM mensual		-2.28%				mensual
CAPM anual		-24.18%				

CAPM DISNEY DE ENERO DE 2015 A DICIEMBRE DE 2019						
Fecha	Mercado Dow 30	Precio cierre accion disney	Rendimiento Dow 30 mercado mensuales	Rendimiento accion Disney mensuales	Bonos U.S. 5 años capitalización semestral	Bonos U.S. 5 años rendimiento mensual
dic-19	28,538.44	144.63				
nov-19	28,051.41	151.58	-1.71%	4.81%	1.625	1.6250%
oct-19	27,046.23	129.92	-3.58%	-14.29%	1.518	1.5180%
sep-19	26,916.83	130.32	-0.48%	0.31%	1.546	1.5460%
ago-19	26,403.28	137.26	-1.91%	5.33%	1.391	1.3910%
jul-19	26,864.27	143.01	1.75%	4.19%	1.822	1.8220%
jun-19	26,599.96	139.64	-0.98%	-2.36%	1.768	1.7680%
may-19	24,815.04	132.04	-6.71%	-5.44%	1.916	1.9160%
abr-19	26,592.91	136.97	7.16%	3.73%	2.278	2.2780%
mar-19	25,928.68	111.03	-2.50%	-18.94%	2.236	2.2360%
feb-19	25,916.00	112.84	-0.05%	1.63%	2.516	2.5160%
ene-19	24,999.67	111.52	-3.54%	-1.17%	2.440	2.4400%
dic-18	23,327.46	109.65	-6.69%	-1.68%	2.510	2.5100%
nov-18	25,538.46	115.49	9.48%	5.33%	2.823	2.8230%
oct-18	25,115.76	114.83	-1.66%	-0.57%	2.978	2.9780%
sep-18	26,458.31	116.94	5.35%	1.84%	2.955	2.9550%
ago-18	25,964.82	112.02	-1.87%	-4.21%	2.738	2.7380%
jul-18	25,415.19	113.56	-2.12%	1.37%	2.848	2.8480%
jun-18	24,271.41	104.81	-4.50%	-7.71%	2.740	2.7400%
may-18	24,415.84	99.47	0.60%	-5.09%	2.700	2.7000%
abr-18	24,163.15	100.33	-1.03%	0.86%	2.801	2.8010%
mar-18	24,103.11	100.44	-0.25%	0.11%	2.562	2.5620%
feb-18	25,029.20	103.16	3.84%	2.71%	2.645	2.6450%
ene-18	26,149.39	108.67	4.48%	5.34%	2.522	2.5220%
dic-17	24,719.22	107.51	-5.47%	-1.07%	2.206	2.2060%
nov-17	24,272.35	104.82	-1.81%	-2.50%	2.143	2.1430%
oct-17	23,377.24	97.81	-3.69%	-6.69%	2.015	2.0150%
sep-17	22,405.09	98.57	-4.16%	0.78%	1.939	1.9390%
ago-17	21,948.10	101.2	-2.04%	2.67%	1.705	1.7050%
jul-17	21,891.12	109.93	-0.26%	8.63%	1.837	1.8370%
jun-17	21,349.63	106.25	-2.47%	-3.35%	1.887	1.8870%
may-17	21,008.65	107.94	-1.60%	1.59%	1.753	1.7530%
abr-17	20,940.51	115.6	-0.32%	7.10%	1.819	1.8190%
mar-17	20,663.22	113.39	-1.32%	-1.91%	1.925	1.9250%
feb-17	20,812.24	110.09	0.72%	-2.91%	1.938	1.9380%
ene-17	19,864.09	110.65	-4.56%	0.51%	1.921	1.9210%
dic-16	19,762.60	104.22	-0.51%	-5.81%	1.934	1.9340%
nov-16	19,123.58	99.12	-3.23%	-4.89%	1.849	1.8490%
oct-16	18,142.42	92.69	-5.13%	-6.49%	1.305	1.3050%
sep-16	18,308.15	92.86	0.91%	0.18%	1.149	1.1490%
ago-16	18,400.88	94.46	0.51%	1.72%	1.194	1.1940%
jul-16	18,432.24	95.95	0.17%	1.58%	1.022	1.0220%
jun-16	17,929.99	97.82	-2.72%	1.95%	1.001	1.0010%
may-16	17,787.20	99.22	-0.80%	1.43%	1.380	1.3800%
abr-16	17,773.64	103.26	-0.08%	4.07%	1.294	1.2940%
mar-16	17,685.09	99.31	-0.50%	-3.83%	1.206	1.2060%
feb-16	16,516.50	95.52	-6.61%	-3.82%	1.217	1.2170%
ene-16	16,466.30	95.82	-0.30%	0.31%	1.330	1.3300%
dic-15	17,425.03	105.08	5.82%	9.66%	1.758	1.7580%
nov-15	17,719.92	113.47	1.69%	7.98%	1.646	1.6460%
oct-15	17,663.54	113.74	-0.32%	0.24%	1.522	1.5220%
sep-15	16,284.70	102.2	-7.81%	-10.15%	1.355	1.3550%
ago-15	16,528.03	101.88	1.49%	-0.31%	1.548	1.5480%
jul-15	17,689.86	120	7.03%	17.79%	1.534	1.5340%
jun-15	17,619.51	114.14	-0.40%	-4.88%	1.641	1.6410%
may-15	18,010.68	110.37	2.22%	-3.30%	1.485	1.4850%
abr-15	17,840.52	108.72	-0.94%	-1.49%	1.430	1.4300%
mar-15	17,776.12	104.89	-0.36%	-3.52%	1.372	1.3720%
feb-15	18,132.70	104.08	2.01%	-0.77%	1.500	1.5000%
ene-15	17,164.95	90.96	-5.34%	-12.61%	1.153	1.1530%
Rentabilidad esperada promedio			Dow 30	Disney		
			-0.80%	-0.61%		
Beta		1.02				
CAPM mensual		0.16%				
CAPM anual		1.89%				
					Bonos U.S	
					mensual	
					0.1559%	

CAPM PIXAR DE ENERO DE 2001 A ENERO DE 2006							
Fecha	Nasdaq 100 precios	Pixar precios	Nasdaq 100 rendimientos	Pixar rendimientos	Bonos U.S. 5 años capitalizacion semestral	Bonos U.S. 5 años rendimiento mensual	
ene-06	1,710.75	17.1			4.461	4.4610%	
dic-05	1,645.20	15.24	-3.83%	-10.88%	4.355	4.3550%	
nov-05	1,672.56	16.11	1.66%	5.71%	4.43	4.4300%	
oct-05	1,579.18	16.53	-5.58%	2.61%	4.445	4.4450%	
sep-05	1,601.66	19.77	1.42%	19.60%	4.196	4.1960%	
ago-05	1,581.71	22.14	-1.25%	11.99%	3.862	3.8620%	
jul-05	1,605.14	23.13	1.48%	4.47%	4.132	4.1320%	
jun-05	1,493.20	25.74	-6.97%	11.28%	3.703	3.7030%	
may-05	1,542.63	25.74	3.31%	0.00%	3.737	3.7370%	
abr-05	1,420.79	23.1	-7.90%	-10.26%	3.902	3.9020%	
mar-05	1,482.53	24.45	4.35%	5.84%	4.172	4.1720%	
feb-05	1,511.02	28.56	1.92%	16.81%	4.015	4.0150%	
ene-05	1,519.63	28.17	0.57%	-1.37%	3.7	3.7000%	
dic-04	1,621.12	34.02	6.68%	20.77%	3.606	3.6060%	
nov-04	1,571.50	33.75	-3.06%	-0.79%	3.686	3.6860%	
oct-04	1,486.72	33.87	-5.39%	0.36%	3.28	3.2800%	
sep-04	1,412.74	30.03	-4.98%	-11.34%	3.321	3.3210%	
ago-04	1,368.68	31.32	-3.12%	4.30%	3.325	3.3250%	
jul-04	1,400.39	29.37	2.32%	-6.23%	3.689	3.6890%	
jun-04	1,516.64	45.96	8.30%	56.49%	3.768	3.7680%	
may-04	1,466.22	54.24	-3.32%	18.02%	3.714	3.7140%	
abr-04	1,401.36	53.64	-4.42%	-1.11%	3.599	3.5990%	
mar-04	1,438.41	51.39	2.64%	-4.19%	2.778	2.7780%	
feb-04	1,470.38	49.44	2.22%	-3.79%	2.94	2.9400%	
ene-04	1,493.08	48.75	1.54%	-1.40%	3.139	3.1390%	
dic-03	1,467.92	33.12	-1.69%	-32.06%	3.213	3.2130%	
nov-03	1,424.25	39.54	-2.97%	19.38%	3.254	3.2540%	
oct-03	1,416.39	36.24	-0.55%	-8.35%	3.225	3.2250%	
sep-03	1,303.70	26.04	-7.96%	-28.15%	2.82	2.8200%	
ago-03	1,341.20	28.41	2.88%	9.10%	3.464	3.4640%	
jul-03	1,276.94	20.49	-4.79%	-27.88%	3.213	3.2130%	
jun-03	1,201.69	17.88	-5.89%	-12.74%	2.413	2.4130%	
may-03	1,197.89	24.84	-0.32%	38.93%	2.29	2.2900%	
abr-03	1,106.06	22.44	-7.67%	-9.66%	2.75	2.7500%	
mar-03	1,018.66	16.38	-7.90%	-27.01%	2.706	2.7060%	
feb-03	1,009.74	24.87	-0.88%	51.83%	2.665	2.6650%	
ene-03	983.05	22.71	-2.64%	-8.69%	2.936	2.9360%	
dic-02	984.36	17.4	0.13%	-23.38%	2.729	2.7290%	
nov-02	1,116.10	28.02	13.38%	61.03%	3.261	3.2610%	
oct-02	989.54	17.1	-11.34%	-38.97%	2.811	2.8110%	
sep-02	832.52	15.45	-15.87%	-9.65%	2.564	2.5640%	
ago-02	942.38	16.98	13.20%	9.90%	3.188	3.1880%	
jul-02	962.11	17.94	2.09%	5.65%	3.481	3.4810%	
jun-02	1,051.41	25.17	9.28%	40.30%	4.041	4.0410%	
may-02	1,208.34	25.8	14.93%	2.50%	4.357	4.3570%	
abr-02	1,277.07	29.91	5.69%	15.93%	4.432	4.4320%	
mar-02	1,452.81	38.64	13.76%	29.19%	4.818	4.8180%	
feb-02	1,359.22	31.53	-6.44%	-18.40%	4.201	4.2010%	
ene-02	1,550.17	42.3	14.05%	34.16%	4.374	4.3740%	
dic-01	1,577.05	48.18	1.73%	13.90%	4.337	4.3370%	
nov-01	1,596.05	51.15	1.20%	6.16%	4.061	4.0610%	
oct-01	1,364.78	30.3	-14.49%	-40.76%	3.473	3.4730%	
sep-01	1,168.37	37.8	-14.39%	24.75%	3.806	3.8060%	
ago-01	1,469.70	44.76	25.79%	18.41%	4.379	4.3790%	
jul-01	1,683.61	62.1	14.55%	38.74%	4.525	4.5250%	
jun-01	1,830.19	107.22	8.71%	72.66%	4.97	4.9700%	
may-01	1,799.89	75.48	-1.66%	-29.60%	4.912	4.9120%	
abr-01	1,855.15	68.1	3.07%	-9.78%	4.888	4.8880%	
mar-01	1,573.25	30	-15.20%	-55.95%	4.551	4.5510%	
feb-01	1,908.32	42.19	21.30%	40.63%	4.665	4.6650%	
ene-01	2,593.00	71.81	35.88%	70.21%	4.779	4.7790%	
Rentabilidad esperada promedio			Nasdaq 100	Pixar			
			1.13%	5.82%			0.3071%
Beta				1.86			Bonos U.S
CAPM mensual			1.96%				mensual
CAPM anual			26.28%				

CAPM DISNEY DE ENERO DE 2001 A ENERO DE 2006							
Fecha	Mercado Dow 30	Precio cierre accion disney	Rendimiento Dow 30 mercado	Rendimiento accion Disney	Bonos U.S. 5 años capitalización semestral	Bonos U.S. 5 años rendimiento mensual	
ene-06	10,864.86	24.96			4.461	4.4610%	
dic-05	10,717.50	23.63	-1.36%	-5.33%	4.355	4.3550%	
nov-05	10,805.87	24.58	0.82%	4.02%	4.43	4.4300%	
oct-05	10,440.07	24.03	-3.39%	-2.24%	4.445	4.4450%	
sep-05	10,568.70	23.79	1.23%	-1.00%	4.196	4.1960%	
ago-05	10,481.60	24.84	-0.82%	4.41%	3.862	3.8620%	
jul-05	10,640.91	25.28	1.52%	1.77%	4.132	4.1320%	
jun-05	10,274.97	24.83	-3.44%	-1.78%	3.703	3.7030%	
may-05	10,467.48	27.06	1.87%	8.98%	3.737	3.7370%	
abr-05	10,192.51	26.03	-2.63%	-3.81%	3.902	3.9020%	
mar-05	10,503.76	28.33	3.05%	8.84%	4.172	4.1720%	
feb-05	10,766.23	27.55	2.50%	-2.75%	4.015	4.0150%	
ene-05	10,489.94	28.23	-2.57%	2.47%	3.7	3.7000%	
dic-04	10,783.01	27.41	2.79%	-2.90%	3.606	3.6060%	
nov-04	10,428.02	26.5	-3.29%	-3.32%	3.686	3.6860%	
oct-04	10,027.47	24.87	-3.84%	-6.15%	3.28	3.2800%	
sep-04	10,080.27	22.23	0.53%	-10.62%	3.321	3.3210%	
ago-04	10,173.92	22.14	0.93%	-0.40%	3.325	3.3250%	
jul-04	10,139.71	22.77	-0.34%	2.85%	3.689	3.6890%	
jun-04	10,435.48	25.13	2.92%	10.36%	3.768	3.7680%	
may-04	10,188.45	23.14	-2.37%	-7.92%	3.714	3.7140%	
abr-04	10,225.57	22.71	0.36%	-1.86%	3.599	3.5990%	
mar-04	10,357.70	24.64	1.29%	8.50%	2.778	2.7780%	
feb-04	10,583.92	26.16	2.18%	6.17%	2.94	2.9400%	
ene-04	10,488.07	23.66	-0.91%	-9.56%	3.139	3.1390%	
dic-03	10,453.92	23	-0.33%	-2.79%	3.213	3.2130%	
nov-03	9,782.46	22.77	-6.42%	-1.00%	3.254	3.2540%	
oct-03	9,801.12	22.32	0.19%	-1.98%	3.225	3.2250%	
sep-03	9,275.06	19.89	-5.37%	-10.89%	2.82	2.8200%	
ago-03	9,415.82	20.21	1.52%	1.61%	3.464	3.4640%	
jul-03	9,233.80	21.61	-1.93%	6.93%	3.213	3.2130%	
jun-03	8,985.44	19.47	-2.69%	-9.90%	2.413	2.4130%	
may-03	8,850.26	19.37	-1.50%	-0.51%	2.29	2.2900%	
abr-03	8,480.09	18.4	-4.18%	-5.01%	2.75	2.7500%	
mar-03	7,992.13	16.78	-5.75%	-8.80%	2.706	2.7060%	
feb-03	7,891.08	16.82	-1.26%	0.24%	2.665	2.6650%	
ene-03	8,053.81	17.25	2.06%	2.56%	2.936	2.9360%	
dic-02	8,341.63	16.08	3.57%	-6.78%	2.729	2.7290%	
nov-02	8,896.09	19.54	6.65%	21.52%	3.261	3.2610%	
oct-02	8,397.03	16.47	-5.61%	-15.71%	2.811	2.8110%	
sep-02	7,591.93	14.93	-9.59%	-9.35%	2.564	2.5640%	
ago-02	8,663.50	15.46	14.11%	3.55%	3.188	3.1880%	
jul-02	8,736.59	17.48	0.84%	13.07%	3.481	3.4810%	
jun-02	9,243.26	18.64	5.80%	6.64%	4.041	4.0410%	
may-02	9,925.25	22.59	7.38%	21.19%	4.357	4.3570%	
abr-02	9,946.22	22.86	0.21%	1.20%	4.432	4.4320%	
mar-02	10,403.94	22.76	4.60%	-0.44%	4.818	4.8180%	
feb-02	10,106.13	22.68	-2.86%	-0.35%	4.201	4.2010%	
ene-02	9,920.00	20.76	-1.84%	-8.47%	4.374	4.3740%	
dic-01	10,021.57	20.43	1.02%	-1.59%	4.337	4.3370%	
nov-01	9,851.56	20.18	-1.70%	-1.22%	4.061	4.0610%	
oct-01	9,075.14	18.33	-7.88%	-9.17%	3.473	3.4730%	
sep-01	8,847.56	18.36	-2.51%	0.16%	3.806	3.8060%	
ago-01	9,949.75	25.07	12.46%	36.55%	4.379	4.3790%	
jul-01	10,522.81	25.98	5.76%	3.63%	4.525	4.5250%	
jun-01	10,502.40	28.49	-0.19%	9.66%	4.97	4.9700%	
may-01	10,911.94	31.18	3.90%	9.44%	4.912	4.9120%	
abr-01	10,734.97	29.83	-1.62%	-4.33%	4.888	4.8880%	
mar-01	9,878.78	28.2	-7.98%	-5.46%	4.551	4.5510%	
feb-01	10,495.28	30.52	6.24%	8.23%	4.665	4.6650%	
ene-01	10,887.36	30.02	3.74%	-1.64%	4.779	4.7790%	
Rentabilidad esperada promedio			0.10%	0.66%	0.3071%		
Beta			1.35			Bonos U.S. mensual	
CAPM mensual			0.08%				
CAPM anual			0.94%				

Anexo 4. Tablas De Cálculo Del Market Cap En Modelo Financiero base Excel

MARKET CAP PIXAR 1996 -2006				MARKET CAP DISNEY 1996 . 2006			
AÑO	Precio de mercado	Numero de acciones (millones)	Market Capitalizacion	AÑO	Precio de mercado	Numero de acciones (millones)	Market Capitalizacion
ene-06	17.1	3.53	60.363	ene-06	24.96	297.36	7422.1056
dic-05	15.24	3.57	54.4068	dic-05	23.63	154.09	3641.1467
nov-05	16.11	2.89	46.5579	nov-05	24.58	186.29	4579.0082
oct-05	16.53	4.37	72.2361	oct-05	24.03	179.3	4308.579
sep-05	19.77	3.43	67.8111	sep-05	23.79	194.07	4616.9253
ago-05	22.14	4.71	104.2794	ago-05	24.84	166.81	4143.5604
jul-05	23.13	7.53	174.1689	jul-05	25.28	140.51	3552.0928
jun-05	25.74	3.91	100.6434	jun-05	24.83	139.24	3457.3292
may-05	25.74	3.67	94.4658	may-05	27.06	133.87	3622.5222
abr-05	23.1	4.15	95.865	abr-05	26.03	118.28	3078.8284
mar-05	24.45	4.07	99.5115	mar-05	28.33	145.35	4117.7655
feb-05	28.56	3.93	112.2408	feb-05	27.55	128.94	3552.297
ene-05	28.17	5.99	168.7383	ene-05	28.23	141.95	4007.2485
dic-04	34.02	4.85	164.997	dic-04	27.41	108.57	2975.9037
nov-04	33.75	5.74	193.725	nov-04	26.5	124.38	3296.07
oct-04	33.87	9.46	320.4102	oct-04	24.87	155.88	3876.7356
sep-04	30.03	7.50	225.225	sep-04	22.23	128.97	2867.0031
ago-04	31.32	8.42	263.7144	ago-04	22.14	141.8	3139.452
jul-04	29.37	12.62	370.6494	jul-04	22.77	114.84	2614.9068
jun-04	45.96	6.91	317.5836	jun-04	25.13	147.49	3706.4237
may-04	54.24	8.35	452.904	may-04	23.14	164.99	3817.8686
abr-04	53.64	10.94	586.8216	abr-04	22.71	205.63	4669.8573
mar-04	51.39	6.41	329.4099	mar-04	24.64	199.54	4916.6656
feb-04	49.44	5.38	265.9872	feb-04	26.16	403.53	10556.3448
ene-04	48.75	7.86	383.175	ene-04	23.66	182.76	4324.1016
dic-03	33.12	4.82	159.6384	dic-03	23	175.57	4038.11
nov-03	39.54	6.29	248.7066	nov-03	22.77	117.42	2673.6534
oct-03	36.24	7.41	268.5384	oct-03	22.32	156.06	3483.2592
sep-03	26.04	5.70	148.428	sep-03	19.89	194.65	3871.5885
ago-03	28.41	10.33	293.4753	ago-03	20.21	176.31	3563.2251
jul-03	20.49	16.38	335.6262	jul-03	21.61	176.8	3820.648
jun-03	17.88	7.89	141.0732	jun-03	19.47	209.2	4073.124
may-03	24.84	4.56	113.2704	may-03	19.37	183.02	3545.0974
abr-03	22.44	5.56	124.7664	abr-03	18.4	198.43	3651.112
mar-03	16.38	5.82	95.3316	mar-03	16.78	192.47	3229.6466
feb-03	24.87	1.95	48.4965	feb-03	16.82	119.17	2004.4394
ene-03	22.71	3.16	71.7636	ene-03	17.25	145.91	2516.9475
dic-02	17.4	2.19	38.106	dic-02	16.08	145.9	2346.072
nov-02	28.02	3.56	99.7512	nov-02	19.54	142.35	2781.519
oct-02	17.1	2.88	49.248	oct-02	16.47	225.59	3715.4673
sep-02	15.45	2.89	44.6505	sep-02	14.93	154.04	2299.8172
ago-02	16.98	2.03	34.4694	ago-02	15.46	259.26	4008.1596
jul-02	17.94	3.38	60.6372	jul-02	17.48	189.66	3315.2568
jun-02	25.17	3.76	94.6392	jun-02	18.64	176.79	3295.3656
may-02	25.8	4.15	107.07	may-02	22.59	115.23	2603.0457
abr-02	29.91	7.74	231.5034	abr-02	22.86	156.73	3582.8478
mar-02	38.64	4.14	159.9696	mar-02	22.76	140.36	3194.5936
feb-02	31.53	5.04	158.9112	feb-02	22.68	159.89	3626.3052
ene-02	42.3	8.63	365.049	ene-02	20.76	163.45	3393.222
dic-01	48.18	8.03	386.8854	dic-01	20.43	165.43	3379.7349
nov-01	51.15	6.43	328.8945	nov-01	20.18	201.54	4067.0772
oct-01	30.3	10.32	312.696	oct-01	18.33	182.67	3348.3411
sep-01	37.8	6.02	227.556	sep-01	18.36	306.61	5629.3596
ago-01	44.76	10.94	489.6744	ago-01	25.07	114.14	2861.4898
jul-01	62.1	11.37	706.077	jul-01	25.98	116.66	3030.8268
jun-01	107.22	6.10	654.042	jun-01	28.49	101.32	2886.6068
may-01	75.48	8.75	660.45	may-01	31.18	116.68	3638.0824
abr-01	68.1	6.96	473.976	abr-01	29.83	104.74	3124.3942
mar-01	30	2.37	71.1	mar-01	28.2	135.36	3817.152
feb-01	42.19	2.33	98.3027	feb-01	30.52	104.45	3187.814
ene-01	71.81	4.51	323.8631	ene-01	30.02	135.13	4056.6026

Anexo 6. Tablas De Cálculo De Per En Modelo Financiero base Excel

Empresa:	Disney								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		9391	8980	12598	12657.5	13518.2	14378.9	15239.6	16100.3
Número de Acciones		204	153	171	171.32	171.32	171.32	171.32	171.32
UPA		45.96671561	58.50544009	73.53490544	73.8822087	78.9061406	83.9300724	88.9540042	93.977936
Precio al último día de diciembr		104.22	109.65	144.63	144.63	144.63	144.63	144.63	144.63
PER		2.267292727	1.874184688	1.966821051	1.95757548	1.8329372	1.72322025	1.62589645	1.53897826
Rentabilidad PER		0.44105465	0.533565345	0.508434664	0.51083599	0.54557243	0.58030887	0.61504532	0.64978176
Empresa:	Pixel								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		-4.52	-3.91	-9.08	6.32	9289.291	11762.7613	13876.1285	15723.0456
Número de Acciones		7.23	5.2	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38
UPA		-0.625172891	-0.751923077	-1.423197492	0.99059561	1456.00172	1843.693	2174.94176	2464.4272
Precio al último día de diciembr		6.33	2.9	3.92	4.26	4.26	4.26	4.26	4.26
PER		-10.12519912	-3.856777494	-2.754361233	4.30044304	0.00292582	0.00231058	0.00195867	0.0017286
Rentabilidad PER		-0.09876349	-0.25928382	-0.363060585	0.23253418	341.784442	432.791784	510.54971	578.504038
Empresa:	Disney + Pixel								
	2005	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidades		9386.48	8976.09	12588.92	12663.82	22807.491	26141.6613	29115.7285	31823.3456
Número de Acciones		211.53	158.69	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7
UPA		44.37422588	56.56367761	70.84366911	71.265166	128.348289	147.111206	163.847656	179.084668
Precio al último día de diciembr		148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89	148.89
PER		3.355326139	2.63225459	2.101669802	2.0892395	1.16004663	1.01209149	0.90870998	0.83139445
Rentabilidad PER		0.298033621	0.379902462	0.475812137	0.47864307	0.86203432	0.98805297	1.10046112	1.2027985

Fuente: Mosqueda (2010)

Anexo 7. Tablas De Datos De Índices y Acciones Obtenidos De La Plataforma Financiera Investing.Com

PIXEL DATOS HISTORICOS PKLW													
https://mx.investing.com/equities/pixelworks-historical-data													
Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.	Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.
jul-06	6.51	8.01	8.04	6	2.06M	-20.51%	jul-20	3.25	3.21	3.28	3.14	272.13K	0.62%
jun-06	8.19	8.52	10.41	7.2	5.04M	-2.85%	jun-20	3.23	3.59	3.95	3.09	12.78M	-10.03%
may-06	8.43	11.79	12	8.4	4.64M	-28.86%	may-20	3.59	3.6	3.82	3.3	7.46M	-21.79%
abr-06	11.85	14.85	15.15	11.13	4.07M	-20.52%	abr-20	4.59	2.72	4.84	2.61	7.80M	61.05%
mar-06	14.91	13.47	15.75	13.32	3.61M	10.20%	mar-20	2.85	4.25	4.39	2.06	8.58M	-33.10%
feb-06	13.53	14.94	15.42	13.08	4.72M	-20.86%	feb-20	4.26	4.06	5.23	3.92	8.72M	6.50%
ene-06	17.1	15.42	19.26	15.03	3.53M	12.19%	ene-20	4	3.95	4.44	3.57	7.30M	2.04%
dic-05	15.24	16.08	19.17	15.09	3.57M	-5.40%	dic-19	3.92	3.38	3.98	2.87	6.38M	16.32%
nov-05	16.11	16.32	17.4	14.91	2.89M	-2.54%	nov-19	3.37	3.7	3.7	2.92	5.70M	-13.37%
oct-05	16.53	19.89	20.22	15.15	4.37M	-16.39%	oct-19	3.89	3.73	4.38	3.44	5.75M	5.14%
sep-05	19.77	22.2	23.61	18.75	3.43M	-10.70%	sep-19	3.7	3.11	4	3.08	4.34M	17.46%
ago-05	22.14	23.13	24.09	21.42	4.71M	-4.28%	ago-19	3.15	3.11	3.66	2.93	5.86M	2.94%
jul-05	23.13	26.22	35.34	22.8	7.53M	-10.14%	jul-19	3.06	2.95	3.34	2.89	4.62M	3.73%
jun-05	25.74	25.8	27.96	24.3	3.91M	0.00%	jun-19	2.95	2.99	3.12	2.76	3.12M	-1.01%
may-05	25.74	23.1	26.61	20.7	3.67M	11.43%	may-19	2.98	4.65	4.75	2.82	7.38M	-35.36%
abr-05	23.1	24.75	25.05	22.5	4.15M	-5.52%	abr-19	4.61	3.96	5.01	3.91	5.36M	17.60%
mar-05	24.45	28.86	29.13	22.65	4.07M	-14.39%	mar-19	3.92	4.03	4.18	3.56	4.69M	-1.75%
feb-05	28.56	27.87	30.9	26.7	3.93M	1.38%	feb-19	3.99	3.8	4.23	3.26	6.30M	5.56%
ene-05	28.17	35.79	37.32	27.42	5.99M	-17.20%	ene-19	3.78	2.83	3.87	2.83	3.61M	30.34%
dic-04	34.02	33.81	38.4	33.27	4.85M	0.80%	dic-18	2.9	3.93	4.02	2.6	5.20M	-25.45%
nov-04	33.75	32.85	38.4	32.65	5.74M	-0.35%	nov-18	3.89	4.21	4.54	3.68	6.06M	-6.94%
oct-04	33.87	30.36	37.29	30.33	9.46M	12.79%	oct-18	4.18	4.51	4.83	3.95	4.87M	-7.32%
sep-04	30.03	31.2	32.97	26.55	7.50M	-4.12%	sep-18	4.51	5.59	5.75	4.42	5.86M	-18.15%
ago-04	31.32	28.68	33.54	22.5	8.42M	6.64%	ago-18	5.51	3.28	5.52	3.16	14.54M	69.02%
jul-04	29.37	45.81	45.96	26.31	12.62M	-36.10%	jul-18	3.26	3.54	3.68	3.15	3.78M	-9.70%
jun-04	45.96	54.57	55.5	43.83	6.91M	-15.27%	jun-18	3.61	4.16	4.37	3.53	9.03M	-13.01%
may-04	54.24	53.64	57.84	45.51	8.35M	1.12%	may-18	4.15	4.28	4.6	3.86	7.38M	-3.04%
abr-04	53.64	51.57	62.22	48.66	10.94M	4.38%	abr-18	4.28	3.86	4.62	3.5	6.81M	10.59%
mar-04	51.39	49.65	52.17	40.08	6.41M	3.94%	mar-18	3.87	4.4	4.73	3.71	5.90M	-12.05%
feb-04	49.44	49.05	53.79	44.01	5.38M	1.42%	feb-18	4.4	6.01	6.21	4.06	9.98M	-27.75%
ene-04	48.75	33.15	52.95	32.85	7.86M	47.19%	ene-18	6.09	6.4	7.05	5.91	5.87M	-3.79%
dic-03	33.12	39.69	41.37	29.49	4.82M	-16.24%	dic-17	6.33	5.7	6.73	5.27	7.23M	10.09%
nov-03	39.54	35.97	43.95	35.85	6.29M	9.11%	nov-17	5.75	5.58	6.18	5.31	8.95M	2.86%
oct-03	36.24	26.07	39.18	26.04	7.41M	39.17%	oct-17	5.59	4.75	5.73	4.75	7.52M	18.68%
sep-03	26.04	28.5	32.46	25.86	5.70M	-8.34%	sep-17	4.71	4.75	5.15	4.46	5.66M	-1.88%
ago-03	28.41	20.25	29.91	20.04	10.33M	38.65%	ago-17	4.8	4.67	5.1	4.05	7.05M	3.45%
jul-03	20.49	18.15	21.9	17.7	16.38M	14.60%	jul-17	4.64	4.62	5.15	4.45	3.70M	1.09%
jun-03	17.88	25.32	26.49	17.49	7.89M	-28.02%	jun-17	4.59	5	5.23	4.41	10.35M	-7.46%
may-03	24.84	22.29	25.2	19.89	4.56M	10.70%	may-17	4.96	4.94	6.22	4.55	15.45M	1.43%
abr-03	22.44	16.38	23.4	16.38	5.56M	37.00%	abr-17	4.89	4.66	4.93	4.21	4.54M	4.94%
mar-03	16.38	25.2	26.85	15.75	5.82M	-34.14%	mar-17	4.66	4.04	4.89	3.8	9.59M	17.68%
feb-03	24.87	22.35	25.77	21.12	1.95M	9.51%	feb-17	3.96	2.95	4.28	2.9	12.63M	35.62%
ene-03	22.71	17.55	25.41	17.34	3.16M	30.52%	ene-17	2.92	2.84	3.23	2.8	2.65M	4.29%
dic-02	17.4	28.38	29.01	16.23	2.19M	-37.90%	dic-16	2.8	3.08	3.12	2.44	3.66M	-9.09%
nov-02	28.02	16.98	28.65	16.86	3.56M	63.86%	nov-16	3.08	2.79	3.49	2.17	5.15M	10.00%
oct-02	17.1	15.51	18.9	11.55	2.88M	10.68%	oct-16	2.8	2.78	3.14	2.56	2.03M	0.36%
sep-02	15.45	16.92	18	12.9	2.89M	-9.01%	sep-16	2.79	2.69	2.9	2.47	2.24M	1.82%
ago-02	16.98	18	19.59	14.4	2.03M	-5.35%	ago-16	2.74	2.05	3.29	1.97	5.66M	37.00%
jul-02	17.94	25.05	25.11	17.76	3.38M	-28.72%	jul-16	2	1.95	2.24	1.77	2.74M	8.70%
jun-02	25.17	26.34	26.79	20.4	3.76M	-2.44%	jun-16	1.84	2.08	2.1	1.74	2.03M	-7.07%
may-02	25.8	28.95	35.49	25.2	4.15M	-13.74%	may-16	1.98	2.06	2.1	1.55	2.44M	-4.81%
abr-02	29.91	37.59	38.37	23.43	7.74M	-22.59%	abr-16	2.08	2.17	2.48	1.75	1.88M	-5.02%
mar-02	38.64	32.1	41.52	31.74	4.14M	22.55%	mar-16	2.19	2.02	2.57	1.99	2.55M	9.50%
feb-02	31.53	42.12	43.14	30.51	5.04M	-25.46%	feb-16	2	2.15	2.15	1.22	5.40M	-7.83%
ene-02	42.3	47.97	53.13	36.33	8.63M	-12.20%	ene-16	2.17	2.36	2.58	1.86	3.16M	-8.82%
dic-01	48.18	50.31	58.08	45.75	8.03M	-5.81%	dic-15	2.38	2.57	2.98	2.31	6.79M	-7.39%
nov-01	51.15	30.39	52.35	29.25	6.43M	68.81%	nov-15	2.57	3.27	3.72	2.21	8.44M	-22.12%
oct-01	30.3	36.15	47.1	25.95	10.32M	-19.84%	oct-15	3.3	3.61	3.89	3.15	5.17M	-8.59%
sep-01	37.8	45.15	46.35	27.9	6.02M	-15.55%	sep-15	3.61	4.56	5.25	3.4	7.18M	-22.70%
ago-01	44.76	64.8	76.2	39.9	10.94M	-27.92%	ago-15	4.67	5.65	6.33	4.11	10.72M	-17.05%
jul-01	62.1	102.21	106.05	54.15	11.37M	-42.08%	jul-15	5.63	5.96	6.1	4.93	5.43M	-4.25%
jun-01	107.22	77.73	107.22	75	6.10M	42.05%	jun-15	5.88	5.47	7.13	5.2	14.85M	18.07%
may-01	75.48	71.88	98.94	67.5	8.75M	10.84%	may-15	4.98	4.28	5.2	4.12	5.37M	7.10%
abr-01	68.1	31.13	68.25	21.38	6.96M	127.00%	abr-15	4.65	5.03	5.24	4.64	3.00M	-7.37%
mar-01	30	39.89	48.75	29.63	2.37M	-28.89%	mar-15	5.02	5.26	5.7	4.79	4.19M	-4.92%
feb-01	42.19	73.17	73.88	41.06	2.33M	-41.25%	feb-15	5.28	5.22	6.18	4.96	8.70M	0.96%
ene-01	71.81	66.38	83.25	48	4.51M	6.98%	ene-15	5.23	4.56	5.3	4.3	6.28M	14.69%

https://www.investing.com/equities/disney-historical-data								Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.
DISNEY								jun-20	111.51	117.21	127.79	108.03	105.2M	-4.94%
								may-20	117.3	108.15	123.77	99.04	17.85M	8.46%
								abr-20	108.15	96.6	112.7	92.56	18.64M	11.96%
								mar-20	96.6	117.65	121.67	79.1	21.56M	-17.89%
								feb-20	117.65	139.79	147.3	113.21	295.12M	-14.94%
FECHA	PRECIO	ABRE	ALTO	BAJO	VOLUMEN	CAMBIO 5		ene-20	138.31	145.29	148.2	134.83	197.57M	-4.37%
Jan 06	24.96	23.74	26.13	23.44	297.36M	5.63%		dic-19	144.63	152.94	152.97	143.26	171.32M	-4.59%
Dec 05	23.63	24.7	25.34	23.61	154.09M	-3.86%		nov-19	151.58	130.99	153.41	130.51	291.95M	16.67%
nov-05	24.58	23.94	25.82	23.94	186.29M	2.29%		oct-19	129.92	130.8	133.68	127.54	170.24M	-0.31%
oct-05	24.03	23.79	24.65	22.57	179.30M	1.01%		sep-19	130.32	136.37	140.08	128.92	163.42M	-5.06%
sep-05	23.79	24.74	24.98	22.58	194.07M	-4.23%		ago-19	137.26	143.34	144.53	131.02	214.85M	-4.02%
Aug 05	24.84	25.28	26.1	24.57	166.81M	-1.74%		jul-19	143.01	140.45	147.15	139.22	162.29M	2.41%
Jul-05	25.28	24.87	26.13	24.01	140.51M	1.81%		jun-19	139.64	132.02	143.51	131.49	195.33M	5.76%
Jun-05	24.83	27.12	27.6	24.77	139.24M	-8.24%		may-19	132.04	137.49	138.17	130.55	208.50M	-3.60%
may-05	27.06	26.2	27.63	25.66	133.87M	3.96%		abr-19	136.97	111.59	142.37	111.38	355.20M	23.36%
Apr 05	26.03	28.39	28.59	25.35	118.28M	-8.12%		mar-19	111.03	113.45	115.48	107.32	333.77M	-1.60%
mar-05	28.33	27.58	28.59	27.09	145.35M	2.83%		feb-19	112.84	111.97	115.8	109.15	162.35M	1.18%
feb-05	27.55	28.35	29.57	27.12	128.94M	-2.41%		ene-19	111.52	108.1	113.18	105.94	154.32M	1.71%
Jan 05	28.23	27.42	28.53	26.67	141.95M	2.99%		dic-18	109.65	116.65	116.92	100.35	163.49M	-5.06%
Dec 04	27.41	26.59	27.64	26.31	108.57M	3.43%		nov-18	115.49	115.2	120.2	111.52	179.97M	0.57%
nov-04	26.5	24.78	27.07	24.44	124.38M	6.55%		oct-18	114.83	117.28	119.69	113.02	178.60M	-1.80%
oct-04	24.87	22.24	24.95	22.19	155.88M	11.88%		sep-18	116.94	111.8	117.46	108.23	143.77M	4.39%
sep-04	22.23	22.15	23.32	21.69	128.97M	0.41%		ago-18	112.02	113.68	117.9	111.44	135.86M	-1.36%
Aug 04	22.14	22.78	22.86	20.59	141.80M	-2.77%		Jul-18	113.56	104.15	114.68	103.5	153.04M	8.35%
Jul-04	22.77	24.98	25.14	22.25	114.84M	-9.39%		Jun-18	104.81	99.69	109.49	99.2	205.74M	5.37%
Jun-04	25.13	23.47	25.24	23.05	147.49M	8.60%		May-18	99.47	100.18	105.49	97.68	195.10M	-0.86%
May-04	23.14	22.86	23.59	21.09	164.99M	1.89%		abr-18	100.33	100.18	102.71	97.7	159.61M	-0.11%
Apr 04	22.71	24.75	26.28	22.58	205.63M	-7.83%		mar-18	100.44	103.2	105.94	98.15	154.20M	-2.64%
mar-04	24.64	26.42	26.67	24.21	199.54M	-5.81%		feb-18	103.16	108.62	110.65	100.26	187.75M	-5.07%
feb-04	26.16	23.47	28.01	22.58	403.53M	10.57%		ene-18	108.67	108.95	113.19	108.47	161.52M	1.08%
Jan 04	23.66	23.16	24.73	22.66	182.76M	2.87%		dic-17	107.51	104.58	112.67	103.87	204.10M	2.57%
Dec 03	23	22.77	23.23	21.26	175.57M	1.01%		nov-17	104.82	98.13	106.26	97.9	172.39M	7.17%
nov-03	22.77	22.53	23.43	22.07	117.42M	2.02%		oct-17	97.81	99.31	100.98	96.8	136.25M	-0.77%
oct-03	22.32	20.13	22.63	20.07	156.06M	12.22%		sep-17	98.57	101.65	102.55	96.2	192.88M	-2.60%
sep-03	19.89	20.44	21.24	19.5	194.65M	-1.58%		ago-17	101.2	109.98	110.83	100.5	196.95M	-7.94%
Aug 03	20.21	22.07	23.47	19.87	176.31M	-6.48%		Jul-17	109.93	106.76	110.19	102.72	114.39M	3.46%
Jul-03	21.61	19.48	21.92	19.13	176.80M	10.99%		Jun-17	106.25	107.73	108.64	103.17	168.40M	-1.57%
Jun-03	19.47	19.62	21.25	18.59	209.20M	0.52%		May-17	107.94	115.59	115.61	105.23	173.52M	-6.63%
May-03	19.37	18.44	19.57	17.21	183.02M	5.27%		abr-17	115.6	113.18	116.1	112.04	97.24M	1.95%
Apr 03	18.4	16.78	19.01	16.68	198.43M	9.65%		mar-17	113.39	110.66	113.71	110.04	128.98M	3.00%
mar-03	16.78	16.86	18.48	14.63	192.47M	-0.24%		feb-17	110.09	110.71	111.99	108.58	130.20M	-0.51%
feb-03	16.82	17.41	17.55	15.66	119.17M	-2.49%		ene-17	110.65	105.3	111.05	105.2	146.53M	6.17%
Jan 03	17.25	16.56	18.28	16.02	145.91M	7.28%		dic-16	104.22	99.13	106.26	98.25	178.82M	5.15%
Dec 02	16.08	19.62	19.96	15.28	145.90M	-17.71%		nov-16	99.12	92.78	100.29	91.66	187.89M	6.94%
nov-02	19.54	16.52	19.92	16.3	142.35M	18.64%		oct-16	92.69	92.47	94.4	90.31	139.39M	-0.18%
oct-02	16.47	15.04	17.9	13.71	225.59M	10.31%		sep-16	92.86	94.73	94.96	91.19	164.61M	-1.69%
sep-02	14.93	15.36	16.41	14.34	154.04M	-3.43%		ago-16	94.46	96.15	99.27	94.16	186.98M	-1.55%
Aug 02	15.46	17.2	17.3	13.29	259.26M	-11.56%		Jul-16	95.95	97.75	100.8	95.82	129.50M	-1.91%
Jul-02	17.48	18.64	19.72	14.69	189.66M	-6.22%		Jun-16	97.82	98.67	100.96	94	154.93M	-1.41%
Jun-02	18.64	22.68	23.03	18.19	176.79M	-17.49%		May-16	99.22	103.3	106.75	97.51	179.89M	-3.91%
May-02	22.59	23.1	24.63	22.28	115.23M	-1.18%		abr-16	103.26	98.8	105.6	95.8	149.30M	3.98%
Apr 02	22.86	22.33	24.82	21.79	156.73M	0.44%		mar-16	99.31	95.9	100.37	95.53	143.11M	3.97%
mar-02	22.76	22.63	24.65	22.33	140.36M	0.35%		feb-16	95.52	95.08	97	86.25	211.43M	-0.31%
feb-02	22.68	22.14	24.26	20.9	159.89M	9.25%		ene-16	95.82	103.12	103.43	90.42	222.77M	-8.81%
Jan 02	20.76	20.61	23.27	19.74	163.45M	1.62%		dic-15	105.08	114.15	115.47	104.3	229.16M	-7.39%
Dec 01	20.43	20.18	22.58	19.23	165.43M	1.24%		nov-15	113.47	114.49	120.65	110.81	193.95M	-0.24%
nov-01	20.18	18.38	21.6	17.8	201.54M	10.09%		oct-15	113.74	102.97	115.4	99.88	160.08M	11.29%
oct-01	18.33	18.36	20.2	17.56	182.67M	-0.16%		sep-15	102.2	99.31	105.95	97.77	191.31M	0.31%
sep-01	18.36	24.75	25.68	15.28	306.61M	-26.77%		ago-15	101.88	120.88	122.08	90	409.14M	-15.10%
Aug 01	25.07	26.18	27.59	24.08	114.14M	-3.50%		Jul-15	120	114.95	120.72	114.27	128.65M	5.13%
Jul-01	25.98	28.15	28.61	25.67	116.66M	-8.81%		Jun-15	114.14	111.48	115.28	107.65	132.42M	3.42%
Jun-01	28.49	31.09	31.96	26.97	101.32M	-8.63%		May-15	110.37	109.95	113.3	107.67	121.22M	1.52%
May-01	31.18	30.07	34.31	29.43	116.68M	4.53%		abr-15	108.72	105.43	111.66	104.25	118.69M	3.65%
Apr 01	29.83	27.9	31.55	26.1	104.74M	5.78%		mar-15	104.89	104.35	108.94	102.86	127.79M	0.78%
mar-01	28.2	29.61	30.57	25.69	135.36M	-7.60%		feb-15	104.08	91.3	105.98	90.06	150.29M	14.42%
feb-01	30.52	30.02	32.52	29.19	104.45M	1.67%		ene-15	90.96	94.91	96.43	90.83	139.52M	-3.43%
Jan 01	30.02	27.73	33.52	27.24	135.13M	5.22%		dic-14	94.19	92.63	95.93	90.13	145.27M	1.82%
Dec 00	28.53	28.84	31.55	25.64	113.36M	0.00%		nov-14	92.51	91.24	92.96	88.65	129.89M	1.24%
nov-00	28.53	35.13	37.71	27.48	136.05M	-19.20%		oct-14	91.38	89.08	91.98	78.54	196.43M	2.64%
oct-00	35.31	38.21	41.35	33.03	110.85M	-6.36%		sep-14	89.03	90.18	91.2	87.36	112.25M	-0.95%
sep-00	37.71	38.45	40.92	36.3	68.16M	-1.82%		ago-14	89.88	85.39	91.14	85.21	119.74M	4.66%
Aug 00	38.41	38.88	42.4	36.91	101.90M	1.03%		Jul-14	85.88	85.81	87.63	84.87	120.73M	0.16%
Jul-00	38.02	37.59	38.76	34.88	85.16M	-0.65%		Jun-14	85.74	84.27	86.07	81.8	130.00M	2.06%
Jun-00	38.27	41.84	41.97	37.22	86.79M	-8.00%		May-14	84.01	79.35	84.39	79.21	135.30M	5.89%
May-00	41.6	42.95	43.26	37.65	109.06M	-3.28%		abr-14	79.34	80.39	82.85	76.31	141.49M	-0.91%
Apr 00	43.01	40.86	43.01	36.54	109.57M	5.75%		mar-14	80.					

BONOS EU 5 AÑOS

<https://mx.investing.com/rates-bonds/u.s.-5-year-bond-yield-historical-data>

Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	% var.	Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	% var.
jul-06	4.907	4.907	4.907	4.907	-3.82%	jul-20	0,278	0,289	0,327	0,271	-3,23%
jun-06	5.102	5.102	5.102	5.102	1.31%	jun-20	0,288	0,294	0,506	0,266	-5,20%
may-06	5.036	5.036	5.036	5.036	2.52%	may-20	0,304	0,358	0,405	0,272	-16,94%
abr-06	4.912	4.912	4.912	4.912	1.99%	abr-20	0,366	0,366	0,519	0,301	-2,17%
mar-06	4.816	4.816	4.816	4.816	4.60%	mar-20	0,374	0,875	0,950	0,312	-60,76%
feb-06	4.604	4.604	4.604	4.604	3.21%	feb-20	0,952	1,323	1,497	0,894	-27,60%
ene-06	4.461	4.461	4.461	4.461	2.43%	ene-20	1,315	1,697	1,715	1,310	-22,33%
dic-05	4.355	4.355	4.355	4.355	-1.69%	dic-19	1,693	1,642	1,777	1,518	4,25%
nov-05	4.43	4.43	4.43	4.43	-0.34%	nov-19	1,624	1,520	1,783	1,498	6,98%
oct-05	4.445	4.445	4.445	4.445	5.93%	oct-19	1,518	1,549	1,685	1,319	-1,81%
sep-05	4.196	4.196	4.196	4.196	8.65%	sep-19	1,546	1,390	1,762	1,308	11,14%
ago-05	3.862	3.862	3.862	3.862	-6.53%	ago-19	1,391	1,840	1,872	1,328	-23,66%
jul-05	4.132	4.132	4.132	4.132	11.59%	jul-19	1,822	1,816	1,921	1,709	3,05%
jun-05	3.703	3.703	3.703	3.703	-0.91%	jun-19	1,768	1,908	1,945	1,709	-7,72%
may-05	3.737	3.737	3.737	3.737	-4.23%	may-19	1,916	2,283	2,395	1,908	-15,89%
abr-05	3.902	3.902	3.902	3.902	-6.47%	abr-19	2,278	2,261	2,430	2,246	1,88%
mar-05	4.172	4.172	4.172	4.172	3.91%	mar-19	2,236	2,514	2,570	2,118	-11,13%
feb-05	4.015	4.015	4.015	4.015	8.51%	feb-19	2,516	2,451	2,550	2,429	3,11%
ene-05	3.7	3.7	3.7	3.7	2.61%	ene-19	2,440	2,524	2,635	2,351	-2,79%
dic-04	3.606	3.606	3.606	3.606	-2.17%	dic-18	2,510	2,870	2,887	2,498	-11,09%
nov-04	3.686	3.686	3.686	3.686	12.38%	nov-18	2,823	2,982	3,098	2,809	-5,20%
oct-04	3.28	3.28	3.28	3.28	-1.23%	oct-18	2,978	2,960	3,092	2,885	0,78%
sep-04	3.321	3.321	3.321	3.321	-0.12%	sep-18	2,955	2,738	2,990	2,733	7,93%
ago-04	3.325	3.325	3.325	3.325	-9.87%	ago-18	2,738	2,841	2,887	2,692	-3,86%
jul-04	3.689	3.689	3.689	3.689	-2.10%	jul-18	2,848	2,736	2,868	2,701	3,94%
jun-04	3.768	3.768	3.768	3.768	1.45%	jun-18	2,740	2,696	2,871	2,694	1,48%
may-04	3.714	3.714	3.714	3.714	3.20%	may-18	2,700	2,802	2,957	2,559	-3,61%
abr-04	3.599	3.599	3.599	3.599	29.55%	abr-18	2,801	2,580	2,854	2,535	9,33%
mar-04	2.778	2.778	2.778	2.778	-5.51%	mar-18	2,562	2,645	2,735	2,540	-3,14%
feb-04	2.94	2.94	2.94	2.94	-6.34%	feb-18	2,645	2,532	2,693	2,343	4,88%
ene-04	3.139	3.139	3.139	3.139	-2.30%	ene-18	2,522	2,231	2,553	2,215	14,32%
dic-03	3.213	3.213	3.213	3.213	-1.26%	dic-17	2,206	2,142	2,263	2,068	2,94%
nov-03	3.254	3.254	3.254	3.254	0.90%	nov-17	2,143	2,018	2,156	1,975	6,35%
oct-03	3.225	3.225	3.225	3.225	14.36%	oct-17	2,015	1,944	2,093	1,893	3,92%
sep-03	2.82	2.82	2.82	2.82	-18.59%	sep-17	1,939	1,710	1,954	1,599	13,72%
ago-03	3.464	3.464	3.464	3.464	7.81%	ago-17	1,705	1,844	1,857	1,669	-7,19%
jul-03	3.213	3.213	3.213	3.213	33.15%	jul-17	1,837	1,895	1,968	1,795	-2,65%
jun-03	2.413	2.413	2.413	2.413	5.37%	jun-17	1,887	1,762	1,893	1,673	7,64%
may-03	2.29	2.29	2.29	2.29	-16.73%	may-17	1,753	1,814	1,951	1,713	-3,63%
abr-03	2.75	2.75	2.75	2.75	1.63%	abr-17	1,819	1,931	1,939	1,696	-5,51%
mar-03	2.706	2.706	2.706	2.706	1.54%	mar-17	1,925	1,959	2,148	1,883	-0,67%
feb-03	2.665	2.665	2.665	2.665	-9.23%	feb-17	1,938	1,921	2,020	1,794	0,82%
ene-03	2.936	2.936	2.936	2.936	7.59%	ene-17	1,921	1,922	2,017	1,804	-0,67%
dic-02	2.729	2.729	2.729	2.729	-16.31%	dic-16	1,934	1,855	2,124	1,788	4,60%
nov-02	3.261	3.261	3.261	3.261	16.01%	nov-16	1,849	1,320	1,906	1,153	41,69%
oct-02	2.811	2.811	2.811	2.811	9.63%	oct-16	1,305	1,157	1,368	1,148	13,58%
sep-02	2.564	2.564	2.564	2.564	-19.57%	sep-16	1,149	1,198	1,270	1,092	-3,77%
ago-02	3.188	3.188	3.188	3.188	-8.42%	ago-16	1,194	1,035	1,241	0,996	16,83%
jul-02	3.481	3.481	3.481	3.481	-13.86%	jul-16	1,022	0,997	1,181	0,900	2,10%
jun-02	4.041	4.041	4.041	4.041	-7.25%	jun-16	1,001	1,373	1,390	0,894	-27,46%
may-02	4.357	4.357	4.357	4.357	-1.69%	may-16	1,380	1,288	1,424	1,155	6,65%
abr-02	4.432	4.432	4.432	4.432	-8.01%	abr-16	1,294	1,219	1,405	1,133	7,30%
mar-02	4.818	4.818	4.818	4.818	14.69%	mar-16	1,206	1,214	1,534	1,185	-0,90%
feb-02	4.201	4.201	4.201	4.201	-3.96%	feb-16	1,217	1,344	1,385	0,976	-8,50%
ene-02	4.374	4.374	4.374	4.374	0.85%	ene-16	1,330	1,780	1,780	1,325	-24,35%
dic-01	4.337	4.337	4.337	4.337	6.80%	dic-15	1,758	1,653	1,829	1,553	6,80%
nov-01	4.061	4.061	4.061	4.061	16.93%	nov-15	1,646	1,517	1,779	1,512	8,15%
oct-01	3.473	3.473	3.473	3.473	-8.75%	oct-15	1,522	1,364	1,558	1,213	12,32%
sep-01	3.806	3.806	3.806	3.806	-13.09%	sep-15	1,355	1,546	1,617	1,354	-12,47%
ago-01	4.379	4.379	4.379	4.379	-3.23%	ago-15	1,548	1,543	1,671	1,292	0,91%
jul-01	4.525	4.525	4.525	4.525	-8.95%	jul-15	1,534	1,651	1,752	1,473	-6,52%
jun-01	4.97	4.97	4.97	4.97	1.18%	jun-15	1,641	1,490	1,811	1,471	10,51%
may-01	4.912	4.912	4.912	4.912	0.49%	may-15	1,485	1,443	1,673	1,440	3,85%
abr-01	4.888	4.888	4.888	4.888	7.40%	abr-15	1,430	1,383	1,507	1,239	4,23%
mar-01	4.551	4.551	4.551	4.551	-2.44%	mar-15	1,372	1,512	1,711	1,340	-8,53%
feb-01	4.665	4.665	4.665	4.665	-2.39%	feb-15	1,500	1,173	1,646	1,164	30,10%
ene-01	4.779	4.779	4.779	4.779	-4.11%	ene-15	1,153	1,689	1,705	1,152	-30,25%
dic-00	4.984	4.984	4.984	4.984	-8.45%	dic-14	1,653	1,495	1,791	1,433	10,64%
nov-00	5.444	5.444	5.444	5.444	-6.35%	nov-14	1,494	1,596	1,701	1,479	-7,15%
oct-00	5.813	5.813	5.813	5.813	-0.77%	oct-14	1,609	1,771	1,775	1,115	-8,74%
sep-00	5.858	5.858	5.858	5.858	-1.96%	sep-14	1,763	1,638	1,879	1,628	8,36%
ago-00	5.975	5.975	5.975	5.975	-2.92%	ago-14	1,627	1,758	1,789	1,495	-7,35%
jul-00	6.155	6.155	6.155	6.155	-0.50%	jul-14	1,756	1,633	1,807	1,605	7,53%
jun-00	6.186	6.186	6.186	6.186	-5.80%	jun-14	1,633	1,549	1,758	1,538	6,11%
may-00	6.567	6.567	6.567	6.567	0.41%	may-14	1,539	1,686	1,765	1,465	-8,23%
abr-00	6.54	6.54	6.54	6.54	3.55%	abr-14	1,677	1,728	1,811	1,546	-2,50%
mar-00	6.316	6.316	6.316	6.316	-4.20%	mar-14	1,720	1,456	1,786	1,449	14,44%
feb-00	6.593	6.593	6.593	6.593	-1.38%	feb-14	1,503	1,510	1,582	1,422	0,74%
ene-00	6.685	6.685	6.685	6.685	5.41%	ene-14	1,492	1,751	1,806	1,485	-14,65%

DOW 30 https://mx.investing.com/indices/us-30							Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.
FECHA	PRECIO	ABRE	ALTO	BAJO	VOLUMEN	CAMBIO 5							
							jun-20	25,827.36	25,879.38	26,204.41	25,713.61	350.29M	0.06%
							jun-20	25,812.88	25,342.99	27,574.43	24,854.49	412.69M	1.69%
may-06	11,168.31	11,367.78	11,670.19	11,030.47	7.30B	-1.75%	may-20	25,383.11	24,120.78	25,758.71	22,789.62	545.14M	4.26%
Apr 06	11,367.14	11,113.00	11,417.66	11,039.12	5.58B	2.32%	abr-20	24,345.72	21,227.38	24,764.77	20,735.02	9.88B	11.08%
mar-06	11,109.32	10,993.25	11,334.96	10,922.73	6.68B	1.05%	mar-20	21,917.16	25,590.51	27,102.34	18,213.65	15.60B	-13.74%
feb-06	10,993.41	10,862.14	11,159.18	10,737.67	5.76B	1.18%	feb-20	25,409.36	28,319.65	29,568.57	24,681.01	7.05B	-10.07%
Jan 06	10,864.86	10,718.30	11,047.76	10,661.15	6.43B	1.37%	ene-20	28,256.03	28,638.97	29,373.62	28,169.53	6.27B	-0.99%
Dec 05	10,717.50	10,806.03	10,940.34	10,709.42	5.22B	-0.82%	dic-19	28,538.44	28,109.74	28,701.66	27,325.13	5.14B	1.74%
nov-05	10,805.87	10,437.51	10,959.79	10,388.76	5.39B	3.50%	nov-19	28,051.41	27,142.95	28,174.97	27,142.95	4.98B	3.72%
oct-05	10,440.07	10,569.50	10,608.56	10,156.46	5.83B	-1.22%	oct-19	27,046.23	26,962.54	27,204.36	25,743.46	5.72B	0.48%
sep-05	10,568.70	10,481.44	10,701.81	10,350.96	5.22B	0.83%	sep-19	26,916.83	26,198.26	27,306.73	25,978.22	5.09B	1.95%
Aug 05	10,481.60	10,641.78	10,719.41	10,349.37	5.08B	-1.50%	ago-19	26,403.28	26,879.86	27,175.59	25,339.60	6.24B	-1.72%
Jul-05	10,640.91	10,273.59	10,717.73	10,175.40	4.82B	3.56%	Jul-19	26,864.27	26,805.86	27,398.68	26,616.21	5.27B	0.99%
Jun-05	10,274.97	10,462.86	10,656.29	10,253.49	5.03B	-1.84%	Jun-19	26,599.96	24,830.16	26,907.37	24,680.57	5.54B	7.19%
May-05	10,467.48	10,192.00	10,560.81	10,075.55	4.84B	2.70%	May-19	24,815.04	26,639.06	26,689.39	24,809.51	6.36B	-6.69%
Apr 05	10,192.51	10,504.57	10,568.93	10,000.46	5.85B	-2.96%	abr-19	26,592.91	26,075.10	26,695.96	26,062.59	5.85B	2.56%
mar-05	10,503.76	10,769.04	10,984.46	10,396.24	5.82B	-2.44%	mar-19	25,928.68	26,019.67	26,155.98	25,208.00	6.63B	0.05%
feb-05	10,766.23	10,489.72	10,853.43	10,489.64	5.04B	2.63%	feb-19	25,916.00	25,025.31	26,241.42	24,883.04	5.43B	3.67%
Jan 05	10,489.94	10,783.75	10,867.39	10,368.61	5.30B	-2.72%	ene-19	24,999.67	23,058.61	25,109.62	22,638.41	7.19B	7.17%
Dec 04	10,783.01	10,425.80	10,868.07	10,418.63	5.74B	3.40%	dic-18	23,327.46	25,779.57	25,980.21	21,712.53	8.10B	-8.66%
Nov-04	10,428.02	10,028.73	10,602.85	10,010.15	5.61B	3.99%	Nov-18	25,538.46	25,142.08	26,277.82	24,268.74	7.23B	1.68%
Oct-04	10,027.47	10,082.04	10,270.37	9,708.40	5.29B	-0.52%	Oct-18	25,115.76	26,598.36	26,951.81	24,122.23	8.37B	-5.07%
Sep-04	10,080.27	10,170.12	10,363.36	9,977.92	4.63B	-0.92%	Sep-18	26,458.31	25,916.07	26,769.16	25,754.32	5.26B	1.90%
Aug 04	10,173.92	10,138.45	10,211.25	9,783.91	3.72B	0.34%	ago-18	25,964.82	25,461.63	26,167.94	24,965.77	5.64B	2.16%
Jul-04	10,139.71	10,434.00	10,448.09	9,913.92	4.45B	-2.83%	Jul-18	25,415.19	24,161.53	25,587.24	24,077.56	5.41B	4.71%
Jun-04	10,435.48	10,187.18	10,487.54	10,134.86	4.11B	2.42%	Jun-18	24,271.41	24,542.09	25,402.83	23,997.21	7.41B	-0.59%
May-04	10,188.45	10,227.27	10,386.32	9,852.19	4.02B	-0.36%	May-18	24,415.84	24,117.29	25,086.49	23,531.31	7.28B	1.05%
Apr 04	10,225.57	10,357.52	10,570.81	10,219.18	4.53B	-1.28%	abr-18	24,163.15	24,076.60	24,858.97	23,344.52	8.06B	0.25%
Mar-04	10,357.70	10,582.25	10,695.55	10,007.49	4.97B	-2.14%	Mar-18	24,103.11	25,024.04	25,449.15	23,509.06	8.87B	-3.70%
Feb-04	10,583.92	10,487.78	10,753.63	10,434.67	3.82B	0.91%	Feb-18	25,029.20	26,083.04	26,306.70	23,360.29	9.45B	-4.28%
Jan 04	10,488.07	10,452.74	10,705.18	10,367.41	4.38B	0.33%	ene-18	26,149.39	24,809.35	26,616.71	24,741.70	9.12B	5.79%
Dec 03	10,453.92	9,785.35	10,462.44	9,785.35	4.17B	6.86%	dic-17	24,719.22	24,305.40	24,876.07	23,921.90	6.59B	1.84%
Nov-03	9,782.46	9,802.46	9,903.57	9,585.50	3.55B	-0.19%	Nov-17	24,272.35	23,442.90	24,327.82	23,242.75	7.34B	3.83%
Oct-03	9,801.12	9,276.80	9,850.01	9,276.80	4.79B	5.67%	Oct-17	23,377.24	22,423.47	23,485.25	22,416.00	7.30B	4.34%
Sep-03	9,275.06	9,416.67	9,686.08	9,230.47	4.39B	-1.49%	Sep-17	22,405.09	21,981.77	22,419.51	21,709.63	6.34B	2.08%
Aug 03	9,415.82	9,232.68	9,499.97	8,997.11	3.81B	1.97%	ago-17	21,948.10	21,961.42	22,179.11	21,600.34	6.15B	0.26%
Jul-03	9,233.80	9,883.66	9,361.40	8,871.20	234.33M	2.76%	Jul-17	21,891.12	21,392.30	21,929.80	21,279.30	5.57B	2.54%
Jun-03	8,985.44	8,851.45	9,352.77	8,851.45	248.18M	1.53%	Jun-17	21,349.63	21,030.55	21,535.03	20,994.22	7.21B	1.62%
May-03	8,850.26	8,478.48	8,868.33	8,340.23	234.92M	4.37%	May-17	21,008.65	20,962.73	21,112.32	20,553.45	6.61B	0.33%
Apr 03	8,480.09	7,992.83	8,559.77	7,979.69	256.26M	6.11%	abr-17	20,940.51	20,665.17	21,070.90	20,379.55	5.39B	1.34%
Mar-03	7,992.13	7,890.24	8,522.18	7,416.64	281.79M	1.28%	Mar-17	20,663.22	20,957.29	21,169.11	20,412.80	6.94B	-0.72%
Feb-03	7,891.08	8,053.74	8,152.53	7,628.99	245.44M	-2.02%	Feb-17	20,812.24	19,923.81	20,851.33	19,831.09	6.19B	4.77%
Jan 03	8,053.81	8,342.38	8,869.29	7,917.16	273.05M	-3.45%	ene-17	19,864.09	19,872.86	20,125.58	19,677.94	6.48B	0.51%
Dec 02	8,341.63	8,902.95	9,043.37	8,242.91	228.46M	-6.23%	dic-16	19,762.60	19,149.20	19,987.63	19,138.79	5.95B	3.34%
Nov-02	8,896.09	8,395.64	8,950.33	8,298.68	276.00M	5.94%	Nov-16	19,123.58	18,158.24	19,225.29	17,883.56	2.11B	5.41%
Oct-02	8,397.03	7,593.04	8,558.63	7,197.49	338.71M	10.60%	Oct-16	18,142.42	18,279.60	18,399.96	17,959.95	1.79B	-0.91%
Sep-02	7,591.93	8,659.27	8,726.90	7,460.78	298.76M	-12.37%	Sep-16	18,308.15	18,396.57	18,551.54	17,992.21	2.10B	-0.50%
Aug 02	8,663.50	8,732.58	9,077.01	8,030.82	262.20M	-0.84%	ago-16	18,400.88	18,434.50	18,668.44	18,247.19	1.70B	-0.17%
Jul-02	8,736.59	9,239.25	9,410.38	7,532.66	365.58M	-5.48%	Jul-16	18,432.24	17,924.24	18,622.01	17,713.45	1.82B	2.80%
Jun-02	9,243.26	9,923.94	9,986.49	8,926.57	305.77M	-6.87%	Jun-16	17,929.99	17,754.55	18,016.00	17,063.08	2.35B	0.80%
May-02	9,925.25	9,944.90	10,353.43	9,802.23	228.30M	-0.21%	May-16	17,787.20	17,783.78	17,934.61	17,331.07	1.88B	0.08%
Apr 02	9,946.22	10,402.07	10,402.07	9,811.57	244.69M	-4.40%	abr-16	17,773.64	17,661.74	18,167.63	17,484.23	2.10B	0.50%
Mar-02	10,403.94	10,111.04	10,673.10	10,111.04	238.46M	2.95%	Mar-16	17,685.09	16,545.67	17,790.11	16,545.67	2.41B	7.08%
Feb-02	10,106.13	9,923.04	10,255.24	9,580.32	259.03M	1.88%	Feb-16	16,516.50	16,453.63	16,795.98	15,503.01	2.49B	0.30%
Jan 02	9,920.00	10,021.71	10,300.15	9,529.46	248.94M	-1.01%	ene-16	16,466.30	17,405.48	17,405.48	15,450.56	2.84B	-5.50%
Dec 01	10,021.57	9,848.93	10,184.45	9,703.90	222.48M	1.73%	dic-15	17,425.03	17,719.72	17,901.58	17,116.73	2.52B	-1.66%
Nov-01	9,851.56	9,087.45	9,992.79	9,014.46	235.38M	8.56%	Nov-15	17,719.92	17,672.62	17,977.85	17,210.43	2.30B	0.32%
Oct-01	9,075.14	8,845.97	9,598.17	8,732.14	259.44M	2.57%	Oct-15	17,663.54	16,278.62	17,799.96	16,013.66	2.61B	8.47%
Sep-01	8,847.56	9,946.98	10,182.38	8,062.34	393.05M	-11.08%	Sep-15	16,284.70	16,528.03	16,933.43	15,942.37	2.72B	-1.47%
Aug 01	9,949.75	10,527.38	10,609.65	9,869.14	185.20M	-5.45%	ago-15	16,528.03	17,696.74	17,704.76	15,370.33	2.73B	-6.57%
Jul-01	10,522.81	10,504.95	10,679.12	10,120.89	230.02M	0.19%	Jul-15	17,689.86	17,638.12	18,137.12	17,399.17	2.03B	0.40%
Jun-01	10,502.40	10,913.57	11,196.53	10,394.72	249.67M	-3.75%	Jun-15	17,619.51	18,017.82	18,188.81	17,576.50	2.22B	-2.17%
May-01	10,911.94	10,734.05	11,350.05	10,673.22	214.03M	1.65%	May-15	18,010.68	17,859.27	18,351.36	17,733.12	1.83B	0.95%
Apr 01	10,734.97	9,877.16	10,906.41	9,375.72	272.38M	8.67%	abr-15	17,840.52	17,778.52	18,175.56	17,585.01	2.17B	0.36%
Mar-01	9,878.78	10,493.25	10,859.50	9,106.54	287.98M	-5.87%	Mar-15	17,776.12	18,134.05	18,2			

https://www.investing.com/indices/us-spx-500-historical-data						SPDR S&P 500 (SPY)				NYSE			
S&P 500						Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.	
						jul-20	25,827.36	25,879.38	26,204.41	25,713.61	350.29M	0.06%	
						jun-20	25,812.88	25,342.99	27,574.43	24,854.49	412.69M	1.69%	
						may-20	25,383.11	24,120.78	25,758.71	22,789.62	545.14M	4.26%	
						abr-20	24,345.72	21,227.38	24,764.77	20,735.02	9.88B	11.08%	
						mar-20	21,917.16	25,590.51	27,102.34	18,213.65	15.60B	-13.74%	
FECHA	PRECIO	ABRE	ALTO	BAJO	VOLUMEN	Agregar a portafolio	feb-20	25,409.36	28,319.65	29,568.57	24,681.01	7.05B	-10.07%
Jan 06	1,280.08	1,248.29	1,294.90	1,245.74	-	2.55%	ene-20	28,256.03	28,638.97	29,373.62	28,169.53	6.27B	-0.99%
Dec 05	1,248.29	1,249.48	1,275.80	1,246.59	-	-0.10%	dic-19	28,538.44	28,109.74	28,701.66	27,325.13	5.14B	1.74%
nov-05	1,249.48	1,207.01	1,270.64	1,201.07	-	3.52%	nov-19	28,051.41	27,142.95	28,174.97	27,142.95	4.98B	3.72%
oct-05	1,207.01	1,228.81	1,233.34	1,168.20	-	-1.77%	oct-19	27,046.23	26,962.54	27,204.36	25,743.46	5.72B	0.48%
sep-05	1,228.81	1,220.33	1,243.13	1,205.35	-	0.69%	sep-19	26,916.83	26,198.26	27,306.73	25,978.22	5.09B	1.95%
Aug 05	1,220.33	1,234.18	1,245.86	1,201.07	-	-1.12%	ago-19	26,403.28	26,879.86	27,175.59	25,339.60	6.24B	-1.72%
jul-05	1,234.18	1,191.33	1,245.15	1,183.55	-	3.60%	jul-19	26,864.27	26,805.86	27,398.68	26,616.21	5.27B	0.99%
jun-05	1,191.33	1,191.50	1,219.59	1,188.30	-	-0.01%	jun-19	26,599.96	24,830.16	26,907.37	24,680.57	5.54B	7.19%
may-05	1,191.50	1,156.85	1,199.56	1,146.18	-	3.00%	may-19	24,815.04	26,639.06	26,689.39	24,809.51	6.36B	-6.69%
Apr 05	1,156.85	1,180.59	1,191.88	1,136.15	-	-2.01%	abr-19	26,592.91	26,075.10	26,695.96	26,062.59	5.85B	2.56%
mar-05	1,180.59	1,203.60	1,229.11	1,163.69	-	-1.91%	mar-19	25,928.68	26,019.67	26,155.98	25,208.00	6.63B	0.05%
feb-05	1,203.60	1,181.27	1,212.44	1,180.95	-	1.89%	feb-19	25,916.00	25,025.31	26,241.42	24,883.04	5.43B	3.67%
Jan 05	1,181.27	1,211.92	1,217.90	1,163.75	-	-2.53%	ene-19	24,999.67	23,058.61	25,109.62	22,638.41	7.19B	7.17%
Dec 04	1,211.92	1,173.78	1,217.33	1,173.76	-	3.25%	dic-18	23,327.46	25,779.57	25,980.21	21,712.53	8.10B	-8.66%
nov-04	1,173.78	1,130.20	1,188.46	1,127.53	-	3.86%	nov-18	25,538.46	25,142.08	26,277.82	24,268.74	7.23B	1.68%
oct-04	1,130.20	1,114.58	1,142.05	1,090.19	-	1.40%	oct-18	25,115.76	26,598.36	26,951.81	24,122.23	8.37B	-5.07%
sep-04	1,114.58	1,104.24	1,131.54	1,099.11	-	0.94%	sep-18	26,458.31	25,916.07	26,769.16	25,754.32	5.26B	1.90%
Aug 04	1,104.24	1,101.72	1,109.68	1,060.72	-	0.23%	ago-18	25,964.82	25,461.63	26,167.94	24,965.77	5.64B	2.16%
jul-04	1,101.72	1,140.84	1,140.84	1,078.78	-	-3.43%	jul-18	25,415.19	24,161.53	25,587.24	24,077.56	5.41B	4.71%
jun-04	1,140.84	1,120.68	1,146.34	1,113.32	-	1.80%	jun-18	24,271.41	24,542.09	25,402.83	23,997.21	7.41B	-0.59%
may-04	1,120.68	1,107.30	1,127.74	1,076.32	-	1.21%	may-18	24,415.84	24,117.29	25,086.49	23,531.31	7.28B	1.05%
Apr 04	1,107.30	1,126.21	1,150.57	1,107.23	-	-1.68%	abr-18	24,163.15	24,076.60	24,858.97	23,344.52	8.06B	0.25%
mar-04	1,126.21	1,144.94	1,163.23	1,087.06	-	-1.64%	mar-18	24,103.11	25,024.04	25,449.15	23,509.06	8.87B	-3.70%
feb-04	1,144.94	1,131.13	1,158.98	1,124.44	-	1.22%	feb-18	25,029.20	26,083.04	26,306.70	23,360.29	9.45B	-4.28%
Jan 04	1,131.13	1,111.92	1,155.38	1,105.08	-	1.73%	ene-18	26,149.39	24,809.35	26,616.71	24,741.70	9.12B	5.79%
Dec 03	1,111.92	1,058.20	1,112.56	1,053.41	-	5.08%	dic-17	24,719.22	24,305.40	24,876.07	23,921.90	6.59B	1.84%
nov-03	1,058.20	1,050.71	1,063.65	1,031.20	-	0.71%	nov-17	24,272.35	23,442.90	24,327.82	23,242.75	7.34B	3.83%
oct-03	1,050.71	995.97	1,053.79	995.97	-	5.50%	oct-17	23,377.24	22,423.47	23,485.25	22,416.00	7.30B	4.34%
sep-03	995.97	1,008.01	1,040.29	990.36	-	-1.19%	sep-17	22,405.09	21,981.77	22,419.51	21,709.63	6.34B	2.08%
Aug 03	1,008.01	990.31	1,011.01	960.84	-	1.48%	ago-17	21,948.10	21,961.42	22,179.11	21,600.34	6.15B	0.26%
jul-03	993.32	974.5	1,015.41	962.1	-	1.93%	jul-17	21,891.12	21,392.30	21,929.80	21,279.30	5.57B	2.54%
jun-03	974.5	963.59	1,015.33	963.59	-	1.13%	jun-17	21,349.63	21,030.55	21,535.03	20,994.22	7.21B	1.62%
may-03	963.59	916.92	965.38	902.83	-	5.09%	may-17	21,008.65	20,962.73	21,112.32	20,553.45	6.61B	0.33%
Apr 03	916.92	848.18	924.24	847.85	-	8.10%	abr-17	20,940.51	20,665.17	21,070.90	20,379.55	5.39B	1.34%
mar-03	848.18	841.15	895.9	788.9	-	0.84%	mar-17	20,663.22	20,957.29	21,169.11	20,412.80	6.94B	-0.72%
feb-03	841.15	855.7	864.64	806.29	-	-1.70%	feb-17	20,812.24	19,923.81	20,851.33	19,831.09	6.19B	4.77%
Jan 03	855.7	879.82	935.05	840.34	-	-2.74%	ene-17	19,864.09	19,872.86	20,125.58	19,677.94	6.48B	0.51%
Dec 02	879.82	936.31	954.28	869.45	-	-6.03%	dic-16	19,762.60	19,149.20	19,987.63	19,138.79	5.95B	3.34%
nov-02	936.31	885.76	941.82	872.05	-	5.71%	nov-16	19,123.58	18,158.24	19,225.29	17,883.56	2.11B	5.41%
oct-02	885.76	815.28	907.44	768.63	-	8.64%	oct-16	18,142.42	18,279.60	18,399.96	17,959.95	1.79B	-0.91%
sep-02	815.28	916.07	924.02	800.2	-	-11.00%	sep-16	18,308.15	18,396.57	18,551.54	17,992.21	2.10B	-0.50%
Aug 02	916.07	911.62	965	833.44	-	0.49%	ago-16	18,400.88	18,434.50	18,668.44	18,247.79	1.70B	-0.17%
jul-02	911.62	989.82	994.46	775.68	-	-7.90%	jul-16	18,432.24	17,924.24	18,622.01	17,713.45	1.82B	2.80%
jun-02	989.82	1,067.14	1,070.74	952.92	-	-7.25%	jun-16	17,929.99	17,754.55	18,016.00	17,063.08	2.35B	0.80%
may-02	1,067.14	1,076.92	1,106.59	1,048.96	-	-0.91%	may-16	17,787.20	17,783.78	17,934.61	17,331.07	1.88B	0.08%
Apr 02	1,076.92	1,147.39	1,147.84	1,063.46	-	-6.14%	abr-16	17,773.64	16,661.74	18,167.63	17,484.23	2.10B	0.50%
mar-02	1,147.39	1,106.73	1,173.94	1,106.73	-	3.67%	mar-16	17,685.09	16,545.67	17,790.11	16,545.67	2.41B	7.08%
feb-02	1,106.73	1,130.20	1,130.20	1,074.36	-	-2.08%	feb-16	16,516.50	16,453.63	16,795.98	15,503.01	2.49B	0.30%
Jan 02	1,130.20	1,148.08	1,176.97	1,081.66	-	-1.56%	ene-16	16,466.30	17,405.48	17,405.48	15,450.56	2.84B	-5.50%
Dec 01	1,148.08	1,139.45	1,173.62	1,114.53	-	0.76%	dic-15	17,425.03	17,719.72	17,901.58	17,116.73	2.52B	-1.66%
nov-01	1,139.45	1,059.78	1,163.38	1,054.31	-	7.52%	nov-15	17,719.92	17,672.62	17,977.85	17,210.43	2.30B	0.32%
oct-01	1,059.78	1,040.94	1,110.61	1,026.76	-	1.81%	oct-15	17,663.54	16,278.62	17,799.96	16,013.66	2.61B	8.47%
sep-01	1,040.94	1,133.58	1,155.40	944.75	-	-8.17%	sep-15	16,284.70	16,528.03	16,933.43	15,942.37	2.72B	-1.47%
Aug 01	1,133.58	1,211.23	1,226.27	1,124.87	-	-6.41%	ago-15	16,528.03	17,696.74	17,704.76	15,370.33	2.73B	-6.57%
jul-01	1,211.23	1,224.42	1,239.78	1,165.54	-	-1.07%	jul-15	17,689.86	17,638.12	18,137.12	17,399.17	2.03B	0.40%
jun-01	1,224.38	1,255.82	1,286.62	1,203.03	-	-2.50%	jun-15	17,619.51	18,017.82	18,188.81	17,576.50	2.22B	-2.17%
may-01	1,255.82	1,249.46	1,315.93	1,232.00	-	0.51%	may-15	18,010.68	17,859.27	18,351.36	17,733.12	1.83B	0.95%
Apr 01	1,249.46	1,160.33	1,269.30	1,091.99	-	7.68%	abr-15	17,840.52	17,778.52	18,175.56	17,585.01	2.17B	0.36%
mar-01	1,160.33	1,239.94	1,267.42	1,081.19	-	-6.42%	mar-15	17,776.12	18,134.05	18,288.63	17,579.27	2.47B	-1.97%
feb-01	1,239.94	1,366.01	1,376.38	1,215.44	-	-9.23%	feb-15	18,132.70	17,169.99	18,244.38	17,037.76	1.75B	5.64%
Jan 01	1,366.01	1,320.28	1,383.37	1,274.62	-	3.46%	ene-15	17,164.95	17,823.07	17,951.78	17,136.30	2.17B	-3.69%
Dec 00	1,320.28	1,314.95	1,389.05	1,254.07	-	0.41%	dic-14	17,823.07	17,827.27	18,103.45	17,067.59	2.22B	-0.03%
nov-00	1,314.95	1,429.40	1,438.46	1,294.90	-	-8.01%	nov-14	17,828.24	17,390.90	17,894.83	17,278.36	1.52B	2.52%
oct-00	1,429.40	1,436.52	1,454.82	1,305.79	-	-0.49%	oct-14	17,390.52	17,040.46	17,395.54	15,855.12	2.31B	2.04%
sep-00	1,436.51	1,517.68	1,530.09	1,419.44	-	-5.35%	sep-14	17,042.90	17,097.42	17,350.64	16,934.43	1.87B	-0.32%
Aug 00	1,517.68	1,430.83	1,525.21	1,425.43	-	6.07%	ago-14	17,098.45	16,561.70	17,153.80	16,333.78	1.48B	3.23%
jul-00	1,430.83	1,454.60	1,517.32	1,413.89	-	-1.63%	jul-14	16,563.30	16,828.53	17,151.56	16,563.30	1.69B	-1.56%
jun-00	1,454.60	1,420.60	1,488.93	1,420.60	-	2.39%	jun-14	16,826.60	16,716.85	16,978.02	16,673.65	1.76B	0.65%
may-00	1,420.60	1,452.43	1,481.51	1,361.09	-	-2.19%	may-14						

NASDAQ 100							Fecha	Cierre	Apertura	Máximo	Mínimo	Vol.	% var.
https://www.investing.com/indices/nq-100-historical-data							jul-20	10,341.89	10,160.41	10,432.55	10,142.75	167.92M	1.82%
FECHA	PRECIO	ABRE	ALTO	BAJO	VOLUMEN	CAMBIO 5	jun-20	10,156.85	9,523.25	10,305.88	9,489.98	231.72M	6.29%
							may-20	9,555.53	8,791.88	9,573.55	8,665.40	371.13M	6.17%
							abr-20	9,000.51	7,582.11	9,025.82	7,423.97	292.02M	15.19%
							mar-20	7,813.50	8,565.20	8,999.27	6,772.56	315.42M	-7.66%
							feb-20	8,461.83	9,033.52	9,736.57	8,133.85	3.97B	-5.89%
ene-06	1,710.75	1,654.39	1,761.46	1,633.62	-	3.98%	ene-20	8,991.51	8,802.22	9,272.37	8,713.89	3.44B	2.96%
dic-05	1,645.20	1,683.39	1,716.65	1,641.86	-	-1.64%	dic-19	8,733.07	8,409.87	8,811.10	8,167.35	3.18B	3.92%
05 de nov	1,672.56	1,572.97	1,704.42	1,570.75	-	5.91%	nov-19	8,403.68	8,121.95	8,445.60	8,111.73	3.04B	3.96%
oct-05	1,579.18	1,603.47	1,617.77	1,515.42	-	-1.40%	oct-19	8,083.83	7,782.82	8,119.73	7,463.57	3.32B	4.31%
sep-05	1,601.66	1,581.23	1,619.12	1,551.81	-	1.26%	sep-19	7,749.45	7,634.03	7,975.33	7,584.82	3.36B	0.76%
ago-05	1,581.71	1,609.74	1,628.57	1,551.31	-	-1.46%	ago-19	7,691.00	7,866.60	8,000.94	7,356.27	3.91B	-2.01%
jul-05	1,605.14	1,497.02	1,619.95	1,484.18	-	7.47%	jul-19	7,848.78	7,816.56	8,027.18	7,735.67	3.46B	2.32%
jun-05	1,493.52	1,541.73	1,568.96	1,490.02	-	-3.18%	jun-19	7,671.07	7,110.34	7,772.53	6,936.68	3.82B	7.62%
05 de may	1,542.63	1,421.90	1,551.12	1,415.60	-	8.58%	may-19	7,127.96	7,828.14	7,851.03	7,125.97	4.24B	-8.40%
abr-05	1,420.79	1,491.83	1,503.21	1,394.36	-	-4.16%	abr-19	7,781.46	7,450.81	7,851.98	7,422.44	3.43B	5.46%
mar-05	1,482.53	1,516.63	1,552.53	1,458.26	-	-1.89%	mar-19	7,378.77	7,152.08	7,505.41	6,940.72	4.21B	3.96%
feb-05	1,511.02	1,521.00	1,561.17	1,489.99	-	-0.57%	feb-19	7,097.52	6,872.73	7,161.73	6,836.70	3.48B	2.76%
ene-05	1,519.63	1,628.75	1,635.45	1,480.66	-	-6.25%	ene-19	6,906.84	6,198.68	6,936.34	6,139.40	4.64B	9.11%
dic-04	1,621.12	1,578.25	1,635.70	1,577.77	-	3.16%	dic-18	6,329.97	7,106.84	7,106.99	5,895.12	4.69B	-8.91%
nov-04	1,571.50	1,486.25	1,593.16	1,479.86	-	5.70%	nov-18	6,949.01	6,980.79	7,205.96	6,442.36	4.36B	-0.26%
oct-04	1,486.72	1,426.38	1,496.98	1,416.29	-	5.24%	oct-18	6,967.10	7,673.00	7,700.56	6,574.74	4.87B	-8.66%
sep-04	1,412.74	1,363.27	1,440.81	1,360.58	-	3.22%	sep-18	7,627.65	7,629.34	7,657.80	7,400.99	3.48B	-0.35%
ago-04	1,368.68	1,390.21	1,408.31	1,301.93	-	-2.26%	ago-18	7,654.55	7,269.20	7,691.10	7,221.35	3.34B	5.84%
jul-04	1,400.39	1,514.82	1,514.82	1,359.20	-	-7.66%	jul-18	7,231.98	6,979.54	7,511.39	6,969.16	3.27B	2.72%
jun-04	1,516.64	1,457.71	1,523.48	1,445.21	-	3.44%	jun-18	7,040.80	7,010.08	7,309.99	6,950.23	3.93B	1.05%
04 de may	1,466.22	1,409.06	1,469.23	1,372.46	-	4.63%	may-18	6,967.73	6,592.93	7,016.42	6,539.86	3.58B	5.48%
abr-04	1,401.36	1,438.91	1,508.37	1,401.36	-	-2.58%	abr-18	6,605.57	6,528.23	6,856.96	6,322.60	3.70B	0.37%
mar-04	1,438.41	1,476.04	1,494.67	1,368.08	-	-2.17%	mar-18	6,581.13	6,862.94	7,186.09	6,610.04	4.34B	-3.99%
feb-04	1,470.38	1,497.78	1,524.09	1,452.49	-	-1.52%	feb-18	6,854.42	6,910.57	7,003.14	6,144.43	4.03B	-1.38%
ene-04	1,493.08	1,474.16	1,559.47	1,458.51	-	1.71%	ene-18	6,949.99	6,431.59	7,022.97	6,417.75	3.55B	8.65%
dic-03	1,467.92	1,434.10	1,474.24	1,372.87	-	3.07%	dic-17	6,396.42	6,325.61	6,522.70	6,234.22	3.30B	0.48%
nov-03	1,424.25	1,423.13	1,453.46	1,357.25	-	0.55%	nov-17	6,365.56	6,274.26	6,426.04	6,194.58	3.32B	1.87%
oct-03	1,416.39	1,312.43	1,439.97	1,306.33	-	8.64%	oct-17	6,248.56	5,988.96	6,258.42	5,955.83	3.21B	4.50%
sep-03	1,303.70	1,347.64	1,406.61	1,302.26	-	-2.80%	sep-17	5,979.30	6,001.82	6,012.95	5,839.89	3.11B	-0.16%
ago-03	1,341.20	1,274.61	1,344.74	1,204.29	-	5.03%	ago-17	5,988.60	5,900.64	5,995.44	5,750.50	3.27B	1.84%
jul-03	1,276.94	1,195.30	1,316.42	1,180.11	-	6.26%	jul-17	5,880.33	5,680.36	5,995.77	5,579.64	2.96B	4.13%
jun-03	1,201.69	1,210.77	1,265.69	1,180.01	-	0.32%	jun-17	5,646.92	5,804.16	5,897.69	5,599.44	4.26B	-2.45%
03 de may	1,197.89	1,104.38	1,201.25	1,094.42	-	8.30%	may-17	5,788.80	5,602.44	5,813.26	5,568.47	3.44B	3.68%
abr-03	1,106.06	1,025.02	1,126.58	1,015.46	-	8.58%	abr-17	5,583.53	5,440.20	5,600.00	5,355.59	2.69B	2.71%
mar-03	1,018.66	1,015.87	1,099.61	946.79	-	0.88%	mar-17	5,436.23	5,368.65	5,451.50	5,316.02	3.44B	1.99%
feb-03	1,009.74	987.37	1,019.25	938.52	-	2.72%	feb-17	5,330.31	5,157.83	5,358.53	5,128.76	2.87B	4.17%
ene-03	983.05	995.64	1,104.32	968.34	-	-0.13%	ene-17	5,116.77	4,900.85	5,172.43	4,884.52	2.94B	5.20%
dic-02	984.36	1,144.21	1,155.68	977.59	-	-11.80%	dic-16	4,863.62	4,806.77	4,992.08	4,721.41	3.13B	1.10%
nov-02	1,116.10	981.24	1,134.60	972.34	-	12.79%	nov-16	4,810.81	4,810.30	4,896.57	4,647.59	3.60B	0.20%
oct-02	989.54	841.29	1,007.72	795.25	-	18.86%	oct-16	4,801.27	4,864.63	4,911.76	4,760.07	2.98B	-1.53%
sep-02	832.52	928.5	978.46	825.80	-	-11.66%	sep-16	4,875.70	4,774.81	4,895.50	4,656.51	3.42B	2.19%
ago-02	942.38	954.56	1,052.49	856.35	-	-2.05%	ago-16	4,771.06	4,734.44	4,837.67	4,689.55	2.93B	0.86%
jul-02	962.11	1,044.48	1,066.28	869.17	-	-8.49%	jul-16	4,730.23	4,411.77	4,743.26	4,375.72	3.04B	7.07%
jun-02	1,051.41	1,205.20	1,213.18	979.87	-	-12.99%	jun-16	4,417.70	4,507.18	4,536.55	4,179.73	3.80B	-2.35%
02 de may	1,208.34	1,273.63	1,350.54	1,142.25	-	-5.38%	may-16	4,523.89	4,350.83	4,526.84	4,282.00	3.88B	4.21%
abr-02	1,277.07	1,440.38	1,481.74	1,228.94	-	-12.10%	abr-16	4,341.30	4,461.77	4,574.38	4,307.10	3.41B	-3.17%
mar-02	1,452.81	1,373.15	1,573.42	1,370.32	-	6.89%	mar-16	4,483.65	4,238.08	4,518.18	4,225.93	3.59B	6.73%
feb-02	1,359.22	1,544.42	1,561.24	1,329.93	-	-12.32%	feb-16	4,201.12	4,254.41	4,301.63	3,888.78	4.15B	-1.82%
ene-02	1,550.17	1,590.71	1,710.23	1,481.46	-	-1.70%	ene-16	4,279.17	4,485.06	4,522.12	3,992.91	4.30B	-6.84%
dic-01	1,577.05	1,576.26	1,734.58	1,557.18	-	-1.19%	dic-15	4,593.27	4,685.74	4,739.75	4,478.25	3.60B	-1.53%
01 de nov	1,596.05	1,381.70	1,644.38	1,358.72	-	16.95%	nov-15	4,664.51	4,658.79	4,737.11	4,486.09	3.09B	0.34%
01 de oct	1,364.78	1,161.74	1,487.40	1,131.32	-	16.81%	oct-15	4,648.83	4,185.28	4,681.23	4,124.55	3.90B	11.19%
sep-01	1,168.37	1,466.32	1,502.67	1,088.96	-	-20.50%	sep-15	4,181.06	4,177.94	4,450.66	4,053.11	4.25B	-2.19%
Aug 01	1,469.70	1,713.67	1,766.58	1,438.91	-	-12.71%	ago-15	4,274.58	4,595.26	4,634.70	3,787.23	4.42B	-6.85%
jul-01	1,683.61	1,831.42	1,864.20	1,580.57	-	-8.01%	jul-15	4,588.91	4,433.79	4,694.13	4,344.15	3.63B	4.37%
jun-01	1,830.19	1,826.02	1,963.83	1,655.26	-	1.68%	jun-15	4,396.76	4,530.03	4,561.64	4,377.23	3.54B	-2.47%
may-01	1,799.89	1,854.67	2,070.61	1,768.62	-	-2.98%	may-15	4,508.25	4,437.70	4,551.52	4,349.93	3.15B	2.13%
Apr 01	1,855.15	1,569.66	1,981.90	1,348.52	-	17.92%	abr-15	4,414.25	4,328.17	4,562.33	4,283.91	3.45B	1.86%
mar-01	1,573.25	1,879.84	2,029.01	1,530.14	-	-17.56%	mar-15	4,333.69	4,452.80	4,483.97	4,280.95	3.86B	-2.41%
feb-01	1,908.32	2,586.24	2,627.39	1,880.47	-	-26.40%	feb-15	4,440.67	4,162.19	4,464.31	4,094.73	3.10B	7.04%
Jan 01	2,593.00	2,341.28	2,771.63	2,087.32	-	10.73%	ene-15	4,148.43	4,258.60	4,292.88	4,078.85	3.87B	-2.07%
Dec 00	2,341.70	2,566.68	2,990.83	2,174.76	-	-6.58%	dic-14	4,236.28	4,323.95	4,332.55	4,089.09	3.63B	-2.34%
nov-00	2,506.54	3,214.40	3,369.47	2,426.41	-	-23.63%	nov-14	4,337.78	4,160.60	4,347.09	4,126.72	2.86B	4.32%
oct-00	3,282.30	3,613.74	3,613.86	2,956.20	-	-8.07%	oct-14	4,158.21	4,043.33	4,170.87	3,700.22	4.76B	2.69%
sep-00	3,570.61	4,084.11	4,147.19	3,505.18	-	-12.43%	sep-14	4,049.45	4,093.12	4,118.91	4,007.63	3.	