

19  
Zij



V N A M

**Universidad Nacional Autónoma de México**

Facultad de Estudios Superiores Cuautitlán

**“HERRAMIENTAS PARA LA TOMA  
DE DECISIONES FINANCIERAS  
EN EPOCA DE INFLACION”**

**T E S I S**

Que para obtener el título de:  
**LICENCIADO EN CONTADURIA**

**P r e s e n t a :**

**María Teresa Gómez García**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# I N D I C E

## INTRODUCCION

### CAPITULO I

#### LAS FINANZAS COMO APOYO PARA LA TOMA DE DECISIONES

- 1.1 Importancia de su estudio
- 1.2 Objetivo general financiero
- 1.3 Necesidad de las finanzas en una empresa

### CAPITULO II

#### SITUACION FINANCIERA DE LA ECONOMIA MEXICANA

- 2.1 Análisis general

### CAPITULO III

#### ESTRUCTURA FINANCIERA

- 3.1 Solvencia
- 3.2 Estabilidad
- 3.3 Productividad

### CAPITULO IV

#### HERRAMIENTAS DE ANALISIS

- 4.1 Retorno sobre activos
- 4.2 Apalancamiento Financiero
- 4.3 Decisiones a considerar

#### CASO PRACTICO

#### CONCLUSIONES

#### BIBLIOGRAFIA

## INTRODUCCION

La economía mexicana, durante los últimos años, avanza con un significativo decrecimiento en su actividad, lo que incide en la situación financiera de las empresas impactando aspectos fundamentales como su solidez y solvencia.

Esta situación, caracterizada en términos generales por los fenómenos de elevados coeficientes de dolarización, imposibilidad de fomentar el ahorro y las modificaciones a la paridad del peso, no sólo ha afectado las políticas sino que ha impedido la flexibilidad de la estructura financiera.

Consecuentemente, se evidencia la necesidad de preservar la estabilidad financiera de las empresas y sus principios básicos de permanencia y continuo crecimiento. Ello, implica hacer frente a problemas cotidianos que se agravan -- día con día y plantea un reto, tanto al profesionalismo y actualización como a la visión y creatividad de los administradores, para planear estrategias que permitan resistir los embates que se enfrentan, a la vez que, posibiliten la introducción de cambios financieros e induzcan la modificación de costumbres en nuestra sociedad actual.

El planteamiento lógico que surge apremiando solución, contempla -- como principales cuestionamientos: ¿cuál estrategia es la conveniente, dentro de las alternativas propuestas a la acción empresarial, desprendidas de la experiencia de otros países?, ¿cuál ofrece un ajuste idóneo a nuestra realidad actual?, ¿qué decisión debe tomarse?, ¿qué herramientas utiliza?, en síntesis: -- ¿cómo lograr en la empresa una sana estructura financiera, que propicie una gestión saludable?

El propósito de examinar estos temas, no es hacer una exposición de las diversas posibilidades ni profundizar en ellas, sino coadyuvar en la actualización de información y en la búsqueda de fórmulas que optimicen el uso de los recursos; ofreciendo algunas herramientas para la adecuada toma de decisiones financieras en época de inflación, útiles a quienes directa o indirectamente participen en ellas, y no sólo con la finalidad de difundir la teoría de sus conceptos sino primordialmente, ofrecerlas a la consideración de los interesados, para su análisis a la luz de razones financieras y en su caso, su adopción, si permiten a la empresa realizar el plan que mayor le beneficie con base en sus alternativas viables; buscando promover un enfoque nuevo que produzca un cambio en sus análisis para la toma de decisiones, estableciendo nuevos criterios, estándares

y políticas financieras.

- II -

De tal forma, los temas abordados deben ser motivo de reflexión, análisis y discusión a nivel técnicamente calificado, por parte de los administradores financieros, para conocer sus alcances y limitaciones y determinar, en cada caso, si son válidos y aplicables y en qué medida, los procedimientos y prácticas propuestos; atendiendo fundamentalmente a su responsabilidad básica de preservar y garantizar la solidez y solvencia de la empresa a través de métodos de información y análisis adecuados que permitan examinar con detalle y con la debida anticipación, cualquier contingencia y sus consecuencias financieras, máxime, dentro de un contexto inflacionario, en el que, mayormente, se requiere -- desarrollar el talento y espíritu empresarial.

## CAPITULO 1

### LAS FINANZAS COMO APOYO PARA LA TOMA DE DECISIONES

#### 1.1 IMPORTANCIA DE SU ESTUDIO

Abordar el tema de la importancia de los instrumentos analíticos de las finanzas, implica contemplar su trascendencia como base vital sobre la que se fundamentan las decisiones de la empresa que así, se destaca como el núcleo de la importancia de todos los objetivos, funciones, operaciones, órganos, métodos y sistemas que la configuran; toda vez que ella es más que un nombre, título o razón social con que realiza sus operaciones; es "una entidad independiente compuesta - por una o más personas, capacitadas para efectuar convenios con los cuales se realizan sus funciones comerciales que van desde la compra de materia prima y maquinaria hasta la fabricación de un producto para la distribución y venta a los consumidores". (1)

Es de aceptación general, que uno de los requerimientos básicos para el óptimo funcionamiento de la empresa, es la información. El cuidadoso estudio de - ella, es condición sine qua non para la eficacia de la acción. Una acción bien informada casi siempre alcanza sus objetivos y elimina la posibilidad de que la empresa sea conducida a la ventura, sin más norma que la oportunidad presente y sin más defensa ante el porvenir, que la audacia, la habilidad o la suerte de sus directores.

Es por ello, que, los instrumentos analíticos conteniendo información financiera, confiable y accesible a la vez que manejados en forma oportuna y adecuada, son el mejor apoyo para fortalecer el juicio sobre una decisión.

De ahí que la información financiera debe ser significativa, confiable y - oportuna, conjugando la factibilidad de su comprensión, con la interpretación clara de sus conceptos.

Estrictamente, la contabilidad financiera es "una técnica que se utiliza - para producir sistemática y estructuralmente información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con - objeto de facilitar a los diversos interesados el tomar decisiones en relación -- con dicha entidad económica" (2)

(1) Análisis Financiero. E. Bolten. Pág.18

(2) Boletín de Principios de Contabilidad A 1.  
Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.

" La definición anterior, deduce que existen intangibles que no pueden ser medidos por los sistemas de captación de la empresa ", (3) tales como capacidad de administrar, situación económica, recursos humanos con que cuenta, condiciones de mercado, Etc.; además de no representar valores absolutos, las cifras - contenidas en los estados financieros.

Facilitar la toma de decisiones, obliga, entonces, a buscar y adecuar - o bien, recurrir a más fuentes de información, que reflejen la realidad de lo que está ocurriendo en la entidad.

Consecuentemente, la administración financiera requiere, de:

- a) Información financiera contable
- b) Informativa (consecuencia de la inflación y devaluación)
- c) Técnicas que pretenden solucionar parte de los problemas

#### INFORMACION FINANCIERA CONTABLE

En virtud de que, los estados financieros se limitan a proporcionar información obtenida del registro de operaciones; " En el mundo en que vivimos, en el que los valores están continuamente sujetos a fluctuaciones como consecuencia de guerras y factores políticos y sociales, resulta casi imposible pretender que la situación financiera coincida con la situación real o económica del valor de la empresa " (4)

Ahora bien, es finalidad de la información, permitir conocer la situación financiera en que se encuentra la empresa en un momento dado; a cuánto - - ascienden los recursos de que dispone, cuánto debe y cuanto es aportación de los propietarios. Asimismo, los resultados de operación, deben describir los efectos que posibiliten que se genere aumento o disminución del capital a consecuencia de las operaciones practicadas, y, los movimientos de fondo que describen las entradas y salidas de dinero originadas en la operación de la empresa.

Sin embargo, el impacto inflacionario, representa un concepto importante en la determinación de los resultados de una entidad, el cual, no había sido considerado por la contabilidad tradicional y no se puede desapercibir la repercusión derivada de éste fenómeno: la utilidad o pérdida es real, existe, independientemente de que la contabilidad omita su registro.

(3) Las Finanzas en la Empresa. Joaquín Moreno Fernández. Pág.14

(4) Las Finanzas en la Empresa. Joaquín Moreno Fernández Pág. 131

De tal forma, el Boletín (B 10): reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera, vino a ser una posibilidad salvadora como ayuda para eliminar el impacto de la inflación, y para algunas empresas, hizo posible ahuyentar los números rojos; no obstante, que de 8 empresas cotizadas en bolsa, sólo 3 registraron utilidades de operación, como se refleja en los siguientes reportes:

<u>EMPRESA</u>	<u>INTERESES</u> VENTAS (%)	<u>UTILIDAD (1)</u> SIN B 10
Bacardí	19 %	si
Bimbo	3 %	si
Cigatam	11 %	no
Crisoba	35 %	no
Cydsa	46 %	no
Industrias C. H.	26 %	no
Kimberly	10 %	si
Vitro	36 %	no

Por su parte, la Comisión de Principios de Contabilidad, en la circular Núm. 28, en relación con los impactos de la inflación en la información financiera, y cuando se analiza dos periodos o más; establece la comparabilidad en los estados financieros y recomienda " revelar en las notas a los estados financieros, en moneda del mismo poder adquisitivo, información relevante en los periodos que se incluyan ". Revelando en el Balance General y en el Estado de Resultados, el índice Nacional de Precios al Consumidor, asociado a cada fecha de los Balances Generales y a cada período de los estados de Resultados.

La aplicación de esta Circular, proporciona más elementos de juicio para apoyar un análisis y "Revelar ", al menos, los siguientes rubros:

Fuente: Reportes trimestrales BMW; Últimos datos disponibles

(1) Se trata de la utilidad en operación, menos el pago de intereses.

Ventas netas  
 Utilidad de operación  
 Utilidad (pérdida) neta  
 Activos totales  
 Capital contable

útiles, en la determinación de razones, ajustando las cifras de periodos anteriores a pesos de poder adquisitivo actual; conforme a lo señalado en párrafos anteriores.

### I N F O R M A T I V A

Las fuentes informativas, que han cobrado relevancia a consecuencia de la inflación y devaluación, son otro elemento importante en la empresa, convirtiéndose en herramientas imprescindibles para la toma de decisiones.

Ahora bien, frente a ese arsenal informativo, la incógnita, es: ¿cuál - información es útil, financieramente hablando?

Ello, obliga a analizar el horizonte del entorno financiero de la empresa, proyectando un plan de información que le permita analizar el horizonte del entorno financiero de la empresa, proyectando un plan de información que le permita analizar lo que pasa alrededor de su estructura; a través de elementos, tales como:

- Indices de Precios  
     Editados por el Banco de México
- Diarios Oficiales y de Información  
     Financiera
- Paridad de la Moneda  
     Cómo está y hacia dónde  
     tiende (por ser un factor determinante  
     que incurre en inflación).
- Economía Mundial
- Mercado Interno
- Mercado Externo
- Crédito existente  
     Alternativas de Inversión
- Indicadores Financieros  
     Inflación, peso, interés, dónde está el dinero
- Industria

- Inversiones
- Costo de Dinero

Tasas de interés, promedio, anual, a plazo

Además, de recurrir a técnicas adicionales que analicen y ofrezcan soluciones, así fueran sólo o parte de los problemas, si sirven como base para la planeación de las operaciones, así como para fundamentar decisiones relativas al desarrollo futuro de la empresa.

## 1.2 OBJETIVO GENERAL FINANCIERO

La definición precisa del objetivo de la empresa, es esencial para el desarrollo de cualquier teoría financiera (5)

Cabe precisar, que, una empresa es una Entidad Jurídica Productora, -- transformadora o distribuidora de bienes y/o servicios, con objetivos propios y acordes a sus fines.

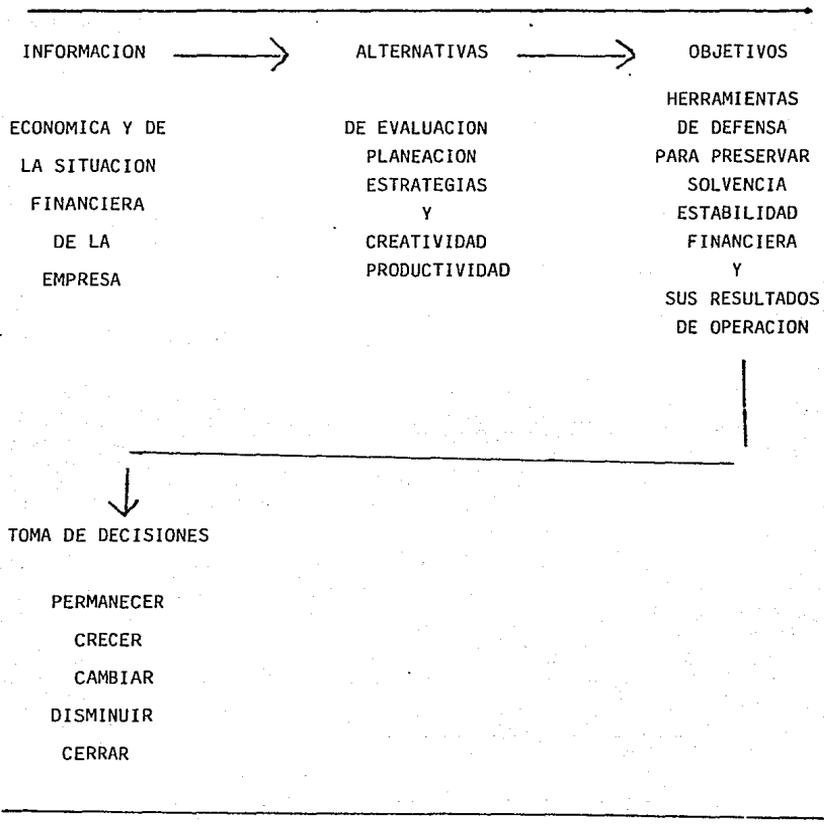
Para que un Administrador Financiero pueda tomar decisiones acertadas, es necesario que comprenda perfectamente cual es el objetivo de la entidad, sea éste general o particular.

Ahora bien, el objetivo debe tener una base, entendiendo como tal, una secuencia de conocimientos que se inicia fundamentada en información.

Es obvio, que en épocas de inflación, cobra relevancia el hecho de que el factor más importante para la toma de decisiones es el conocimiento de los su cesos pasados y presentes, de cuyo análisis surgen varias alternativas que definen a su vez, una serie de objetivos a seguir, dando como resultado la toma de decisiones, que implica, saber escoger de un conjunto de información las variables importantes, e identificar su relación con la decisión.

A efecto de clarificar la secuencia aludida, se incluye esquema de las fases o pasos que la estructuran.

FASES DE LA ELECCION DE OBJETIVOS  
PARA LA TOMA DE DECISIONES  
EN EPOCA DE INFLACION  
MEXICO



En términos generales, los principios que debe seguir el Administrador de ésta área, si ha de lograr los objetivos financieros, son:

- "Lograr un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento, para poder maximizar el valor de mercado de las acciones que representan la participación de los dueños " (6)
- " Cualquier decisión que afecte la cantidad, la oportunidad y la certeza de los flujos de efectivo disponible para los dueños, también - habrá de afectar el valor de mercado de las acciones " (6)
- No perder de vista, como aspecto sustancial, la necesidad de examinar y advertir cómo la gran cantidad y complejidad de circunstancias y fenómenos que afecten a las empresas, les hace requerir de un conjunto de información, principalmente financiera, para fundamentar confiablemente la adecuada y oportuna toma de decisiones.
- Maximizan su valor económico y social.

Para hacer realidad estos propósitos, que son parte fundamental de su papel, el Administrador Financiero deberá cumplir con tres funciones básicas: planeación financiera, administración de objetivos y obtención de fondos.

Pero sobre todo lo anterior, y cualquiera que sea la decisión que se tome: crecer, cambiar y disminuir, está el objetivo de "mantenerse", que implica -- una complejidad de situaciones económicas y administrativas.

Por ello, es "necesario" el conocimiento imperante, en un momento dado, como apoyo para la toma de decisiones, a través, de:

- Agilidad y oportunidad en los procesos de cómputo, para medir la situación financiera y el efecto del problema,
- Oportunidad en la información, y en los procesos mismos, así como en la estrategia fundamental que permita su continuación; para medir - la inflación, y
- Acciones objetivas, a través de la reexpresión de la información y - objetivos estructurales.

Se mencionó en párrafos anteriores, que el objetivo principal, es "mantenerse". Este objetivo no se modifica porque exista o nó inflación. Lo proceden

te, es, añadirle objetivos estructurales bajo condiciones de inflación.

En consecuencia, y con el propósito de facilitar esta instrumentación estructural complementaria, se definió como Objetivo General de la presente investigación:

Proponer herramientas de análisis de finanzas, para:

Reducir al mínimo los impactos económicos de - la inflación y devaluación, dentro de la estructura financiera de la empresa

Y como objetivos particulares, los siguientes:

---

#### OBJETIVOS ESTRUCTURALES

---

##### ACTIVO

Tener solvencia suficiente y necesaria para hacer frente a las obligaciones inmediatas y que, a la vez, permita obtener fondos para mantener un crecimiento normal.

##### PASIVO

Optimizar al máximo el aprovechamiento de créditos que se otorgan, aumentando la deuda, a un costo bajo.

##### CAPITAL

Destinar parte de sus ingresos brutos, a incrementos e inversiones en partidas no monetarias.

---

### 1.3 Necesidad de las finanzas en una empresa

Como ya fue mencionado con antelación una de las responsabilidades del Administrador, a nivel em presa, conlleva la necesidad de planear un proceso de asignación de recursos, acorde a la planeación de las necesidades y usos de fondos de la entidad. En tal sentido, el Administrador financiero será para la empresa lo que el sistema de precios es para la economía. Asimismo, le obliga a instrumentar un cierto tipo de organización y planeación fundamentado por el Director -

del negocio en base a las recomendaciones de los especialistas, de acuerdo a su estructura organizacional. Cualquier decisión relativa a la aplicación de fondos entraña riesgos y tiene un impacto. La incorrecta aplicación perjudica tanto al bienestar de la economía, como al de la empresa. El impacto, es:

#### A NIVEL ECONOMICO

En principio, la pérdida del poder adquisitivo del dinero, toda vez que el continuo aumento de precios de bienes y servicios, hace que cualquier medio de pago, compre cada vez menos cantidad de los mismos.

Lo anterior, es inflación. Definida, como:

" Aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios" (7)

" Aumento de la demanda efectiva expresada en dinero superior al de la oferta disponible de bienes" (8)

El impacto de la inflación, provoca, entre otros muchos efectos:

- " altos costos sociales "
- " Balanza de Pagos deficitarias "
- " Devaluación de la moneda "
- " Ilusiones monetarias "
- (La gente se impresiona con los ingresos monetarios que los ingresos monetarios que recibe, sin tomar en cuenta, si estos son nominales o reales)
- " Aumento Persistente de Precios " (8)

#### A NIVEL EMPRESA

Los problemas que confronta la empresa, a causa de la inflación y devaluación, tienen repercusiones importantes en su situación financiera y en sus re-

(7) Las Finanzas en la Empresa - Joaquín Moreno Fernández - Pág. 132-133

(8) El Mercado de Valores - Año XLV - Núm: 132 - Introducción

sultados de operación.

Como es ampliamente conocido, la empresa opera en dos ciclos: a corto y a largo plazo.

El ciclo a corto plazo incluye la adquisición de materia prima, servicios, transformación; venta y efectivo, respectivamente.

Por su parte, el ciclo a largo plazo, es el que se realiza con inversiones de carácter permanente y se efectúa para lograr objetivos.

En este contexto, el impacto en los ciclos financieros a corto y a largo plazo, afectados por la inflación y devaluación, es:

- " Pérdida de la competitividad y deterioro de la producción y el empleo ". (Los altos precios de los productos de la economía inflacionaria, los vuelven indeseables, tanto internamente como en los mercados del exterior. Esto obliga a los industriales a reducir producción y consecuentemente, la planta de trabajadores). (8)

- " Descapitalización de la empresa "

(Por la toma de decisiones en base a valores históricos, pues sobre estiman utilidades)

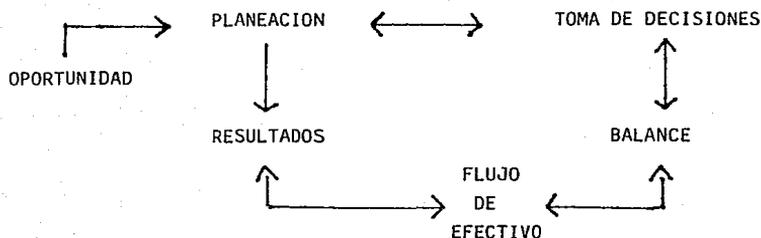
Cabe reiterar, que una incorrecta asignación de fondos, perjudica tanto el bienestar de la economía como el de la empresa; concebido éste, por un núcleo de elemento tanto humanos y físicos como financieros, administrativos y tecnológicos.

Resumiendo una de las fases para la toma de decisiones son las alternativas. Lo atractivo de ellas, " Dependerá en gran parte, de los conocimientos en el mercado de dinero y capitales, de la perspectiva económica general y de nuestra posición financiera" (9)

Estas alternativas entran en un proceso de planeación de recursos, que solo con un conocimiento financiero se puede lograr, si se quiere tener resultados satisfactorios, en el momento oportuno.

A mayor abundamiento, se incluye esquema del proceso que sigue la necesidad de una empresa, para administrar fondos.

PROCESO DE NECESIDAD DE UNA EMPRESA  
PARA ADMINISTRAR FONDOS



Este proceso implica conceptos como activos fijos, inventarios, cuentas por cobrar, depreciación, presupuestos, programas, entre otros, y depende del Administrador, planearlos, toda vez que exigen ajustes por la inestabilidad económica.

Las finanzas, tienen responsabilidad ante y para la sociedad, en su existencia, para auxiliar el núcleo productor o distribuidor, encarando los accidentes o determinantes económicos que se le presenten; procurando la continuación de esfuerzos, con herramientas a su alcance, que propicien su permanencia.

## CAPITULO II

### SITUACION FINANCIERA DE LA ECONOMIA MEXICANA

#### 2.1 ANALISIS GENERAL

La economía del país, se encuentra descrita en el actual entorno económico mundial, que como Peter Drucker calificó "economía de papel", que a su juicio, oculta y hasta distorsiona lo que está pasando en el mundo de la "Economía - Real": en la producción de bienes y servicios.

En los países de América, la situación económica actual, se caracteriza, en términos generales, por los fenómenos de inflación, déficit externo, endeudamiento creciente e inestabilidad monetaria.

El caso México, donde existe una economía mixta en la cual conviven -- empresas privadas y del estado, no es la excepción.

La inflación y la devaluación, - con todas las implicaciones de sus -- causas, - es el problema que más incide en los esfuerzos de todos para lograr el - desarrollo.

Como ya fué precisado, no es propósito de ésta investigación hacer una exposición profunda o exhaustiva de las diversas teorías que tratan de explicar la inflación; o de abordar el estudio de todos los mecanismos posibles para proteger a las empresas de sus efectos. Sin embargo, conviene definirla, para comprender - mejor sus causas.

" El concepto inflación, es bastante sencillo y completo, es una serie de aumentos sostenidos y generalizados de precios, es una señal de desequilibrio - entre la cantidad de bienes y servicios que producimos (oferta) y la cantidad que queremos comprar (10)

Sus causas están fundamentadas en su definición: cuando la demanda de un bien es mayor que su producción, genera una presión para elevar el precio. De acuerdo a ésto, la inflación depende, fundamentalmente, de la proporción en que - la producción se mueva en el tiempo. A este valor se le conoce como Producto Interno bruto: (P. I. B.), y es el indicador del crecimiento de la economía.

" Durante 1987, en términos porcentuales, el P.I.B. crecerá, pero exis-

(10) Economía Política. Raxmon Berre.- Editorial Ariel - Pág. 26

Fuente: Tendencias Económicas y Financieras - Feb/1987

ten pocas probabilidades de que este crecimiento logre regresar al país a niveles de producción, dado que, entre muchas causas, el mercado interno está en crisis. Cuando menos, es el caso de muchos sectores industriales que disminuyeron sus ventas considerablemente y lograr una recuperación en la demanda doméstica, implicaría cambiar la política que se sigue en México. De tal forma, cualquier acción - apresurada para fortalecer este sector, significaría bajar drásticamente las tasas de interés, frenar abruptamente el deslizamiento cambiario o aumentar la oferta de dinero, - sin que la inflación descienda sustancialmente, - sería desquiciante y esto, precipitaría una caída en las exportaciones no petroleras, fuga de divisas, una mayor desintermediación financiera y a la postre, una hiperinflación de verdad incontrolable ".

Queda la variable, no financiera, del crecimiento real vía los salarios!"

Por su parte, a nivel de mercado externo: se aceleran las importaciones, (fundamentalmente del sector privado) y se reducen las exportaciones no petroleras.

No obstante, que el peso está subvaluado frente al dólar, es un grado suficiente para impulsar las exportaciones, aparte de hacer rentable a una empresa - y que se apunte que a la industria mexicana le falta todavía un largo camino para considerarse exportadora, dado que, los principales productos son primarios y de materias primas.

"Una idea de cuáles son las ramas verdaderamente exportadoras, da los coeficientes de exportación/producción. En las manufactureras, destacan motores para autos (71.1%), tubos de acero (34.9 %), sulfato de sodio (34.5%), fibras artificiales (29.4%), cemento (19.1%), automóviles (13.9%) y cerveza (10.7%). Ante este panorama, la alternativa de política comercial, es sostener el mecanismo de deslizamiento, muy cerca de la inflación.

La contraparte: las importaciones. En este aspecto, cada vez más se depende de los bienes de exterior, y la apertura del mercado mexicano al exterior, fomenta las importaciones. Esta política conduce a su vez, a devaluaciones, que - sumadas al peso de la deuda externa, son elementos perturbadores para los planes gubernamentales ya que, buscan fortalecer el mercado interno y disminuir el ritmo de deslizamiento, entre otros; además de otorgar subsidios destinados a colocar exportaciones. Estos subsidios, por un lado, forzan las exportaciones, pero - por otro, el gobierno, al aumentar los impuestos y autorizar elevación de pre-

cios, provoca a su vez, otros males en la economía.

Como puede apreciarse, durante 1987 y los próximos años, el P.I.B. crecerá, pero a poco nivel comparado con años anteriores. En lo que respecta a la recuperación del mercado interno, parece lejana, y por su parte, al mercado externo aún le queda un largo camino por recorrer.

En cuanto a las repercusiones para la empresa, el punto clave para la planeación financiera será la tasa de inflación. "se admita o no, la mayor parte de la economía está "indexada" y una alta tasa de inflación anual promedio de - 120.0% (ciento veinte punto cero porciento), marcará las pautas de crecimiento y - las inversiones, las tasas de interés, la paridad cambiaria, los salarios y los - costos de bienes y servicios que ofrece el sector público".

Otro punto clave, será la planeación en base a un nuevo I.S.R. Las reformas propuestas según el gobierno, están encaminadas a que las empresas dejen de depender de sus pasivos y utilicen sus propios recursos para crecer. Para las empresas con bajo nivel de endeudamiento, esta política podría resultar favorable, - pero la mayor parte de las empresas están empasivadas y no debe perderse de vista su administración y el control de los mismos.

" Con todo, no puede esperarse que el saneamiento financiero de las empresas se produzca de la noche a la mañana, como parece anunciar la iniciativa de ley. Por el contrario, para muchas empresas que actualmente sobreviven, pese a -- sus altos pasivos, sólo quedan dos opciones: renunciar al crecimiento o desaparecer ".

Es evidente, que el sector público debe producir y crear igualdad de --- oportunidades. Normalmente, los ingresos provenientes de cuenta corriente e im---puestos, no alcanzan a financiar el gasto del sector público, por lo que se satisfacen con mecanismos inflacionarios, pues, tiene "dificultad para reducir el déficit a niveles compatibles con la disponibilidad de ahorro interno. Debido a la - disminución en la subvaluación del tipo de cambio, se observó una pérdida relativa de ingresos, junto con una mayor rigidez para reducir el gasto corriente distinto de intereses, mayores pagos fiscales por intereses sobre la deuda, así como - poco margen para continuar reduciendo el gasto de inversión, aunado a perspecti--vas desfavorables de los ingresos por exportación de petróleo (11)

Fuente: Tendencias Económicas y Financieras - Dic/1986 - Ene./1987

(11) Situación económica: balance, perspectivas y medidas - Bancomer - Pág. 1

Con el mejoramiento del sistema de comercialización, la reducción del peso fiscal sobre las empresas, aumentando la oferta de mano de obra y su mejoramiento a través de programas de entrenamiento; el ejecutivo puede organizar los mecanismos de que dispone, para contribuir a su beneficio, el de sus trabajadores y al mismo -- tiempo, al crecimiento del país y por consiguiente, abatir la inflación.

## CAPITULO III

### ESTRUCTURA FINANCIERA

#### 3.1 SOLVENCIA

Por la importancia de este aspecto, conviene abordar el tema, a partir de la definición de término " solvencia ", que es, la capacidad de pago y las garantías que tiene una empresa (12)

De tal forma, la solvencia, es, una de las garantías reales, necesarias - para el funcionamiento, y otorgamiento de crédito.

Una de las formas de evaluar la solvencia, es comparando el volúmen de su pasivo a corto plazo, con el monto del activo circulante. La comparación de ambos, así como la diferencia entre los mismos (capital de trabajo), representan indicadores aproximados de la capacidad de una entidad.

En general, no se considera recomendable una mayor participación por parte de los acreedores. Sin embargo, lo adecuado o inadecuado de la estructura financiera, NO depende del resultado de estas relaciones. Deben tomarse en cuenta otros factores, como:

- 1) " Las condiciones jurídicas en que han sido contraídos los pasivos " (13)
- 2) " El índice de rentabilidad de la empresa, en comparación con la tasa de interés que tenga que pagar por tales pasivos" (13)
- 3) " Separar recursos disponibles, en dos grupos:
  - Recursos de capital de trabajo y
  - Recursos empleados para inversiones permanentes" (13)

Las empresas, en los últimos años, han sufrido deterioros, observándose - que la cantidad de activo circulante no es suficiente para hacer frente a sus - - obligaciones.

Por su parte las nuevas Reformas Fiscales, propuestas para 1987, provocan problemas de liquidez o agravan los ya existentes ( artículos 7, 7 A, 7 B, de la Ley de I. S.R.)

(12) Información Financiera y Toma de Decisiones Antonio Méndez Villanueva - Pág. 61

(13) Revista Ejecutivos de Finanzas - Sep /1983 - Pág. 33

Esta situación, es originada en principio, por la inestabilidad económica a que se hizo mención en el Capítulo II, y por otra parte, los factores que -- más inciden en la solvencia, son, en términos generales:

- a) "Capital de trabajo decreciente y la escasez del mismo, que se aprecia en los años mencionados, parece estar originado por la descapitalización derivada de la operación deficitaria de las empresas". (14)
- b) "El crecimiento del pasivo flotante, derivado de los vencimientos de la deuda a largo plazo y que fué contratada para financiar las inversiones necesarias para el crecimiento de estas empresas ". (15)
- c) "La devaluación de la moneda nacional, que ocasionó una elevación del pasivo a corto plazo, por haber sido contratado en moneda extranjera" (15)
- d) "Alza general de los costos de operación, debido a mayores salarios y precios de los insumos nacionales e importados de las empresas y no compensados íntegramente con los aumentos de precio de los productos vendidos por ellas". (15)

Ya en el Capítulo I al definir el objetivo general financiero, se hizo -- énfasis en la importancia del conocimiento de los hechos, como apoyo para la toma de decisiones.

De tal forma y como instrumento de información de la solvencia, la contabilidad, a través de los estados financieros, debe proporcionar información adecuada y actual. Al respecto, El Boletín B - 10 Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera, establece reglas para valuar y presentar las partidas que se ven afectadas por la inflación, coincidiendo dos enfoques distintos:

- a) Método de ajuste por cambios en el nivel general de precios. Consiste en emplear la unidad de medida usada por la contabilidad tradicional, -- utilizando pesos constantes, en vez de pesos normales . (16)
- b) Metodo de actualización de costos específicos.

(14) Folleto Técnicas de Fortalecimiento Enrique Zamorano García - Pág. 15

(15) Ibídem

(16) Boletín B 10 Reexpresión de Estados Financieros - Párafos Núms: 10 y 12

Llamado también valores de reposición, que se funda en la medición de valores -- que se generan en el presente, en lugar de valores provocados " (16)

Ambos coinciden, en que las deformaciones del costo histórico, se localiza en los rubros no monetarios del Balance General (básicamente inventarios, activos fijos y patrimonio) y del Estado de Resultados (costo de ventas y de depreciación)

De tal forma, el primer método considera a la deformación del costo histórico, que se corrige convirtiendo los costos expresados en unidades monetarias de distinto poder adquisitivo general a uno de poder adquisitivo actual.

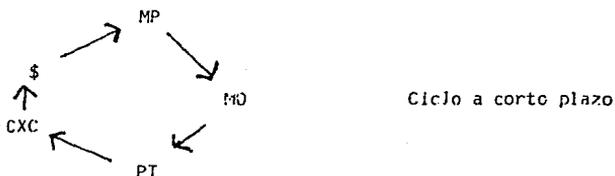
El segundo, sostiene que esta corrección, debe efectuarse sustituyendo el costo original de cada partida, por el costo actual de la misma.

Ante esta situación, la Comisión mencionada, reitera su postura de que cada empresa podrá elegir, entre estos dos métodos, aquél que de acuerdo con sus circunstancias le permita presentar una información más apegada a la realidad" (17)

Por razones de congruencia, se recomienda mezclar los dos métodos, en la actualización de inventarios y de los activos fijos.

Aunada a una información actualizada, es importante la continua revisión de su ciclo a corto plazo .

"La administración de efectivo, se refiere al uso eficiente del disponible en la empresa y de la inversión de sus excedentes en valores a corto plazo"(18)



Analizando este ciclo y acelerando su proceso, es una herramienta para prevenir de fondos a la entidad. Es aquí donde es necesaria la creación de políticas, para mejorar la rotación de cuentas por cobrar e inventarios, eliminando algunos productos y sobre todo, la estrategia de comercialización.

(17) Ibidem - Pág. 15 - párrafo 107

(18) Políticas Financiera e Inflación - Área de Investigación IMEF - Pág. 33

Las siguientes, son algunas políticas para defender de la inflación, en Base al Ciclo a Corto Plazo:

- Acelerar en lo posible la rotación de inventarios, comprando menos - mercancía.
- Crear un modelo de existencias, para consumo inmediato.
- Crear otros productos para la venta.
- " Facturación inmediata " .
- " Cobranza eficiente "
- " Revisión de procedimientos de pago de clientes "
- " Aprovechamiento óptimo del crédito de proveedores "
- " Liquidación de activos ociosos, obsoletos, de segunda, Etc. "
- " Reducción al mínimo, del nivel de inventarios, debido a la nueva - legislación, que "permite la deducción social total de compras de materia prima y gastos de operación , pero suprime, para deducibilidad, el costo de lo vendido "

Estas consideraciones, ayudan a la buena administración de efectivo. Sobre todo, en lo que se refiere al crédito y la inversión en inventarios y activos.

Por lo que se refiere a productos terminados, tampoco deben permanecer - en almacenes controlando el aspecto precio - Liquidez. De tal forma, sus políticas se deben diseñar en base al objetivo, que:

- " Permita reponer bienes y servicios en función de sus costos de reemplazo, para mantener y sostener, el mismo nivel operativo "
- " Posibilite llevar adelante planes de crecimiento real. "
- " Facilite (y de acuerdo a las estrategias de financiamiento), provoque fondos para mantener el nivel de capital de trabajo necesario " (19)

La estrategia sobre precios, como ya se mencionó anteriormente, es la utilización de costo de reemplazo y no el histórico. " Lo ideal (y quizá viable en algunos casos), es la fijación de precios al momento de la entrega del producto (20)

- "Si el precio del producto, incluye un paquete formado por el producto y servicios, fijar precios separados" para el producto y para los servicios" (21)

" Promover variables de mercadotecnia. Por ejemplo: servicio técnico a clientes" (21)

" Consideran las implicaciones financieras de cambios a políticas de precios, descuentos y bonificaciones "

" Hacer estudios periódicos, de la relación costos, precios e inflación" (21)

Por lo que se refiere a cuentas por cobrar, en el proceso de conceder crédito a clientes específicos, la inflación obligar a actuar de manera diferente, por lo que la política debe diseñarse de tal forma que la cobranza implique una disciplina estricta y una agilización más eficientemente. Esto es:

- Siempre habrá que cobrar intereses,
- Acelerar la cobranza
- Asignar personal competente en el área,
- No conceder créditos a largo plazo
- Establecer pagos de contado o a corto plazo

Así, el recurso del efectivo, se puede aplicar al pago de pasivos o invertirse nuevamente en inventarios, cerrándose así El Ciclo a Corto Plazo.

### 3.2 ESTABILIDAD

La solidez financiera de una empresa, se mide por la relación que existe entre su capital y la magnitud de la deuda. Y ambas fuentes de financiamiento (externa o interna), contribuyen a los activos de la empresa.

Lo anterior, nos proporciona la herramienta para la medición de su -- endeudamiento de función de su capital.

El capital proveniente de una deuda y los recursos de los inversionis--tas, trae consigo el desarrollo. Lamentablemente, conseguir esos recursos en la actualidad, es sumamente difícil, dado el contexto de crisis económica a que se ha venido haciendo referencia. A menos que sus rendimientos en operación sean favo--rables o haya aportaciones extras de capital y la proporción de endeudamiento ex--terno proveniente de acreedores tanto nacionales como extranjeros, haya sido sa--tisfactorio. Sin embargo, el endeudamiento no es el problema, a menos que se -- efectúen inversiones de crecimiento bien hechas.

Por lo anterior, en época de inflación, se piensa que hay que endeudar--nos tanto como sea posible, en vista de que a la hora de pagar la deuda, se hará en pesos de menor poder adquisitivo o devaluado.

Esta estrategia, implica el riesgo de afectar la solvencia y su estabilidad financiera. Esto es, para hacer frente a sus compromisos, aunque no hay -- que olvidar que en toda inversión existe un riesgo, además de qué, se mencionó en el Capítulo I: "el papel básico del Administrador Financiero de una empresa, consiste en lograr un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento" (22)

En contraste, "los inversionistas demandarán una tasa de rendimiento -- elevada, como premio por asumir mayor riesgo". (23)

No obstante, la decisión adecuada será: el rendimiento que justifique el riesgo.

A efecto de poder controlar y administrar eficientemente un número mayor de inversiones de una empresa que opera en un entorno económico inestable, - es necesario apoyarse en el estado de Posición de la Inversión.

La constante vigilancia de la posición de la inversión en los activos, es importante para poder minimizar o transferir a terceros el impacto de inflación o devaluación de la moneda.

Se puede exponer el impacto de la inflación, por una clasificación de - las partidas que integran el balance general, en monetarias y no monetarias.

Conceptos monetarios son, "los que representan un número determinado de unidades monetarias por cobrar o por pagar. Por ello, son susceptibles de ser modificados en su monto y por lo tanto, no están sujetos a correcciones monetarias ya que su valor permanecerá siempre determinado por la cantidad de unidades que representen" (24)

Conceptos no monetarios, son, "aquéllos que están representados, generalmente por bienes, los cuales son susceptibles de modificar en su precio y se caracterizan porque se puede disponer de ellos, principalmente, mediante el uso, - venta o aplicación a resultados y por lo tanto, conservan su valor intrínseco, -- y su costo, o "precio", es susceptible de ser modificado porque no pierden su valor adquisitivo" (24)

(22) Administración Financiera Robert W Johnson - Pág. 27

(23) *Ibidem* - Pág. 28

(24) Las Finanzas en la Empresa. Información Análisis, Recursos y Planeación - Joaquín Moreno Fernández - Págs. 140 - 141

De acuerdo a la clasificación anterior, las partidas que integran el balance general serían:

PARTIDAS MONETARIAS	PARTIDAS NO MONETARIAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Efectivo</li> <li>- Inversiones en bonos y valores</li> <li>- Cuentas y documentos por cobrar</li> <li>- Cuentas y documentos por pagar</li> <li>- Pasivos acumulados</li> <li>- Dividendos por pagar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inventarios</li> <li>- Gastos anticipados (seguros, rentas, intereses, - publicidad, etc)</li> <li>- Inversiones en acciones</li> <li>- Inmuebles, maquinaria y equipo, incluyendo su depreciación</li> <li>- Intangibles (patentes, marcas, etc) incluyendo amortización.</li> <li>- Capital social y superávit o déficit</li> </ul>

## EN S I N T E S I S :

Los conceptos monetarios, corresponden a aquéllos activos y pasivos que están relacionados con el manejo de flujo de fondos en la mayoría de las empresas, por lo que son susceptibles de ser modificados a consecuencia de la inflación .

Los conceptos no monetarios, están representados por bienes distintos al dinero, por lo que conservan su valor intrínseco ante la inflación ( revaluación).

Consecuentemente es importante recordar, que en épocas de inflación:

- . La tendencia de activos monetarios, produce pérdidas .
- . La tendencia de pasivos monetarios genera utilidad.
- . Puede ser nivelada, si la diferencia entre activos y pasivos es cero en la cual no se genera ni utilidad ni pérdidas .

Como los impactos de la inflación en la empresa, son drásticos, siempre se espera una pérdida. Esta puede evitarse utilizando la tercera regla, es decir, nivelando activos y pasivos monetarios, convirtiendo los primeros en no monetarios y promoviendo endeudamientos para adquirir más activos no monetarios . De tal forma, la empresa que invierta más en edificios, terrenos, inventarios, maquinaria y equipo, esto es en conceptos no monetarios, se encuentra protegida contra pérdidas y contra la inflación.

### 3.3 PRODUCTIVIDAD

La productividad, según aseguran algunos economistas, es la pauta para salir adelante en el crecimiento económico y empresarial. Pero ante las espectativas que se presentan día a día se dice que, " Ahora no es negocio trabajar" --- porque resulta decepcionante cualquier esfuerzo.

No obstante lo anterior, tenemos una larga experiencia. y de hecho, de lo que se trata, es de buscar nuevas fórmulas para aumentar el rendimiento de las inversiones, en empresas con altos pasivos y bajos niveles de producción.

Lo positivo es, empezar a trabajar en la producción de líneas altamente rentables, ampliando líneas de productos y seguir en el mercado externo a pesar - de pagar altos impuestos, ya que esta expansión no debe detenerse porque abre nuevas vías de comercialización que permiten combatir la depresión del mercado.

Ante la incertidumbre, que es una de las principales características de desaliento en el entorno inflacionario, debe intentarse en la empresa, un régimen de flexibilidad y de mejores rendimientos, donde la convertibilidad sea rápida, - tanto como sea posible, en las condiciones de crédito y financiamiento existentes, lo cual es una herramienta más, de apoyo.

Ante éste panorama el empresario no debe perder de vista las posibilidades que se le ofrecen, tales como:

#### FONDOS DE FOMENTO

Actualmente, existen diversos fondos de fomento, entre los que cabe -- mencionar a los siguientes:

Fondo de garantía y fomento a la industria mediana y pequeña (FOGAIN) el fondo de equipamiento industrial ( FONFI ) el fondo nacional de fomento al turismo (FONATUR)

El Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas - - (FOSOC), Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) , Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), Fondo para el Fomento a las Exportaciones de Productos Manufactureros (FOMEX) Fondo Nacional para Estudios y Proyectos (FONEP) Fideicomiso para el Desarrollo de Conjuntos, Parques, Ciudades Industriales y -- Centros Comerciales (FIDEIN) FONDO Nacional de Fomento Industrial (FOMIN), Fondo de Garantía y Fomento a la Producción, Distribución y Consumo de Productos Básicos (FOPROBA) y el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios - - - (FICORCA).

#### R E P O R T O

Este, es una operación típica del mercado de dinero y " consiste en pactar una tasa de rendimiento asegurada con las casas de bolsa a un plazo determinado, Los reportos pueden efectuarse con cetes, con aceptaciones bancarias o con una canas

ta de ambos"

## C E T E S

El cete, es un certificado de la Tesorería del Gobierno Federal. Es una operación que maneja el mercado de dinero y ofrece en la actualidad altas tasas de rendimiento. Son líderes en el mercado, combinados con otras inversiones de renta variable.

## P E T R O B O N O S

"Son certificados de participación, con valor nominal de \$ 1 000.00 y permiten a sus tenedores participar de los beneficios de las probables alzas del petróleo y las devaluaciones " (\*)

Las emisiones más antiguas, otorgan mejores rendimientos, tienen liquidez y protección contra inflación. Al igual que los cetes, combinados con otras inversiones de renta fija, ofrecen atractivos rendimientos.

## PAGARE EMPRESARIAL

Sólo representa el 1% del financiamiento. " Es un título de crédito, suscrito por una sociedad anónima mexicana. Tiene que ser garantizado por cetes, aceptaciones bancarias o petrobonos. Tiene la ventaja de que no requiere de la negociación de una línea de crédito" (\*\*). No existen restricciones financieras para acceder a él.

## ACEPTACIONES BANCARIAS

" Son letras de cambio, endosadas por el girador y aceptadas por un banco. En -- realidad se convierten para la sociedad nacional de crédito, en un crédito aval (contingente) y con ésto, la institución es quien corre el riesgo y nunca la casa de bolsa, que es quien recibe el beneficio de la comisión por la operación." Se operaron con tasa de descuento ofrecen mucha seguridad y buen rendimiento.

(\*) El Sistema Financiero Mexicano - Eduardo Villegas Pág. 62  
Fuente: Tendencias Económicas y Financieras. Feb y Mar 1987

## PAPEL COMERCIAL

" Son pagarés negociables a corto y a largo plazo, ( 15 a 91) días, no garantizados, emitidos por importes de \$ 100,000.00 o sus múltiplos, hasta \$ 500 millones"

Se compran a través de casas de bolsa. Tiene buen rendimiento, pero no tiene respaldo real la inversión. (\*\*)

## O B L I G A C I O N E S

" Son títulos de crédito nominativos, con valor de \$ 100.00 o sus múltiplos, que pueden tener garantía hipotecaria (bien inmuebles) o quirografía (sin garantía), Pagar tasa de interés fija o variable, ser convertible en acciones y ser colocadas en oferta pública se realiza a través de la bolsa. La colocación privada, no ofrece beneficio. En general, tienen un rendimiento elevado y la posibilidad de especular con la baja de las tasas de interés en las de rendimiento fijo (\*\*)

## C A P S

Los certificados de aportación patrimonial, son títulos que representan la participación en el capital social de las sociedades nacionales de crédito y la responsabilidad limitada a su aportación.

Los certificados de la serie "A", con valor nominal \$ 1,000 cada uno, representarán, en todo tiempo, el 65 % del capital. El total de certificados estará amparado por un título que solo podrá ser suscrito por el gobierno federal; el cual será intransmisible.

Los certificados de la serie "B", con valor nominal de \$ 1,000 cada uno, representarán el 34% del capital y podrán ser suscritos por el gobierno federal, entidades de la administración pública federal, paraestatal, gobiernos de las entidades federativas y municipios, usuarios del servicio público de banca y crédito y por los trabajadores de la sociedad. Dichos títulos tienen como características básicas ser públicos, nominativos, principales, causales, cooperativos, integrantes de una serie e indivisibles.

## LEYES APLICABLES A LOS TITULOS

Estos títulos se rigen por la Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, así como el Reglamento Orgánico de la Sociedad y por la Legislación Mercantil .

## REGIMEN FISCAL DE LOS CERTIFICADOS

En la Ley de Impuestos sobre la Renta en vigor se estipula que en los casos que se haga referencia a acciones se entenderán incluidos los Certificados de Aportación Patrimonial emitidos por las Sociedades Nacionales de Crédito y las partes sociales asimismo cuando se haga referencia a accionistas quedarán comprendidos los titulares de dichos certificados de las partes sociales señaladas. Por lo anterior en materia fiscal todo lo referente a las acciones es aplicable a los -- Certificados de Aportación Patrimonial. Las operaciones que efectúen personas físicas con CAP'S en la Bolsa de Valores están exentas de impuestos. En tanto que las operaciones que lleven a cabo las sociedades mercantiles si causan impuesto pero no se les deberá hacer retención.

Quienes paguen dividendos deberán hacer retención de impuestos como sigue 55% -- cuando se haga a personas física, no se hará retención de impuestos a las sociedades mercantiles ni a las sociedades de inversión común.

## FINANCIAMIENTO BURSATIL

La Bolsa Mexicana de Valores ha mejorado los indicadores globales del mercado -- accionario, y es un recurso más, la emisión de acciones como forma de financiamiento . " sólo se requiere ser una empresa de capital mayoritario mexicano, obtener permiso de la Comisión Nacional de Valores, proporcionar información financiera y contable periódica, cumplir con los requisitos de inscripción de valores a la BMV entre los cuales, está la acreditación de ser una empresa solvente con liquidez y rentabilidad y el compromiso de no proporcionar información privilegiada".1

La ventaja de este financiamiento, es la de ser una fuente adicional de recursos que no implican el endeudamiento con el pago de intereses.

El endeudamiento por parte de acreedores y proveedores, los financiamientos y el crédito por parte de instituciones financiera, tienen la característica del -- riesgo sobre la inversión, por ellos hay que apoyarse en la palanca financiera,

y por otro lado, " la inflación disminuye el valor de los pesos a pagar de deuda (pasivo monetario). Esta disminución de valor, representa una ganancia para el - que obtiene el préstamo y una pérdida para el ahorrador, aunque ésta utilidad no se refleja en resultados" 2

## CAPITULO IV

### HERRAMIENTAS DE ANALISIS

#### 4.1 RETORNO SOBRE ACTIVOS.

Como se ha venido mencionando durante los capítulos anteriores, la empresa debe permanecer a pesas de la economía inestable a la que se enfrenta. Esto depende, principalmente, de su capacidad de general utilidades. Estas a su vez, son el resultado de dos factores:

- 1) Márgen de operación, y
- 2) Rotación de Activos Operativos.

La capacidad que tiene la empresa, para que se den utilidades, se puede diagnosticar calculando el retorno sobre activos.

R. S. A. = Retorno sobre Activos

---

$$\text{R. S. A.} = \frac{\text{Márgen de Operación}}{\text{Operación}} \times \text{Rotación de Activos Operativos}$$

---

A su vez, existen tres factores que afectan el márgen y la rotación. Estos son:

- 1) Las ventas. (Utilizar ventas netas)
- 2) Los activos netos de operación. (que incluyen todos los activos utilizados en la operación del negocio)

La rotación de los activos de operación, se obtiene de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos netos de operación}} = \text{Rotación.}$$

- 3) Utilidad neta de operación. Es la utilidad neta antes de impuestos generada por los activos. Lo que interesa, es el márgen de operación neto, y en las ventas, la capacidad generadora de utilidades.

De lo cual, se concluye que, generar utilidades depende:

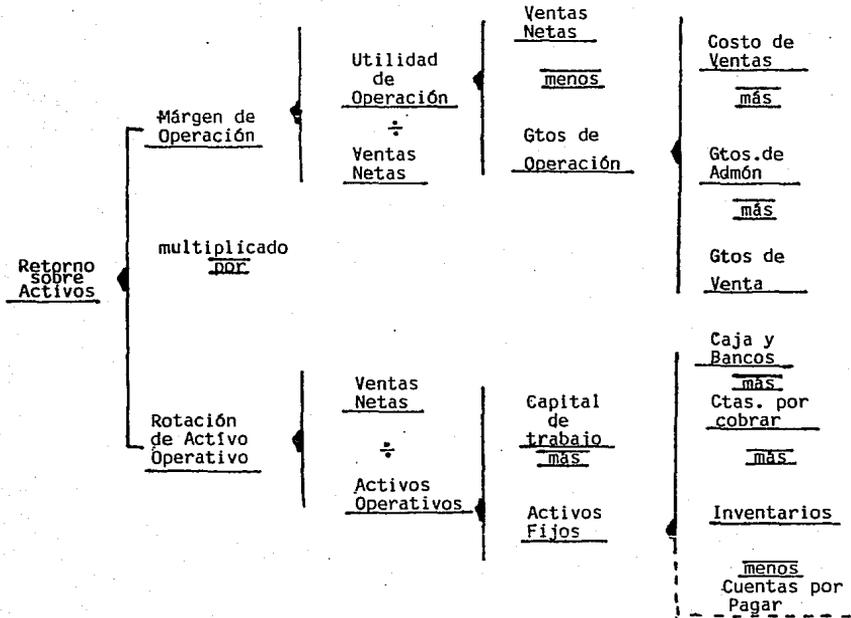
- del margen de utilidad operacional generado de cada peso de venta, y,
- del valor de ventas que se logra por cada peso invertido en activos operativos.

A mayor margen de utilidad operacional por cada peso de venta, y, con más ventas generado por cada peso invertido en activos, habrá de ser mayor la ta sa de rendimiento.

---

 RETORNO SOBRE ACTIVOS
 

---



FUENTE: Administración Financiera.  
 Robert Johnson. Pág. 63.

Así, la empresa tendrá mayor rentabilidad del capital invertido por los accionistas, por cada peso de ventas. Y con más ventas por cada peso invertido en activos operacionales, la empresa tiene mayor capacidad de general utilidades, y lo que es mejor, aumenta con ésto, su rentabilidad del capital que se invierte.

Se puede mejorar tanto el margen como la rotación, con simplemente observar el flujo de efectivo:

En el márgen

- 1) Aumentando las ventas en una cantidad mayor que gastos de operación y/o reduciendo los gastos de operación y/o reduciendo los gastos de operación, en mayor cantidad en que se reducen las ventas.
- 2) En la rotación  
Aumentando las ventas en proporción mayor que el aumento en los activos de operación y/o reduciendo los activos de operación, en -- proporción mayor que la reducción de ventas.

#### 4.2 APALANCAMIENTO FINANCIERO.

" Al mejoramiento de la rentabilidad de una empresa, a través de su estructura financiera, se le llama apalancamiento." (25)

" Los elementos que juegan en la estructura financiera, son los recursos permanentes de la empresa y pueden ser propios de los accionistas o tomando en préstamo." (25)

El apalancamiento financiero, mide el efecto de la relación entre el porcentaje de crecimiento de la utilidad antes de intereses e impuestos y el porcentaje de crecimiento de la deuda, o bien, el número de veces de U A I I contiene la carga de la deuda". (25)

#### LA EXPOSICIÓN DE LA DEVALUACION

Se determina, comparando las obligaciones en moneda extranjera, con las inversiones en la misma. Generalmente las empresas que pueden exportar sus productos en cantidades importantes, están protegidas de las consecuencias de una - devaluación y/o, deslizamiento de la moneda nacional, aún en el caso de requerir de materias primas.

#### 4.3 DECISIONES A CONSIDERAR.

Como ya fue mencionado en capítulos anteriores, la inflación proviene - directamente del exceso de crecimiento en la demanda, sobre el de la producción - real de bienes y servicios de un país.

Por ello, se hace hincapié en el crecimiento económico y la productividad, para atenuar la inflación.

El incremento de ventas, es otro atenuante para combatirla.

El mercado, no es, sino otro fin relacionado con las ventas. Es, en -- otras palabras, el medio para lograr crecimiento cuantitativo ante la inflación.

Hablan do en términos de estructura, un instrumento más es el adeuda--- miento, pero la proporción de activos, debe aumentar, para que repercuta en uti lidades. Ahora bien, ¿en qué proporción serán utilizadas las fuentes de finan--- ciamiento?. Una empresa tendrá más riesgo financiero, entre mayor sea su pasivo. Su nivel de endeudamiento óptimo sería \$ 0.00 de pasivo por \$ 100 de capital con--- table. Este índice de estructura no puede considerarse general, pues depende de cada tipo de empresa. En el caso práctico que se incluye, puede verse que el endeudamiento se transfiere a terceros, protegiéndose así contra la devaluación e inflación, al tomar la decisión de tener tendencia a los pasivos monetarios.

Cabe reiterar, que aunque los fenómenos de inflación y devaluación de - la moneda, son de carácter macroeconómico, sus efectos más significativos se pue--- den controlar con modelos de planeación, decisión y de control.

Las decisiones a considerar a corto plazo, dado el ambiente inestable en el cual se desenvuelve la empresa, serían la siguientes.

#### Medidas para contrarrestar la inflación y devaluación

- Un nivel óptimo de capital de trabajo
- Fondos suficientes para programar inversiones
- Nivel de precios de productos competitivos
- Control de precios por parte de las autoridades gubernamentales
- Rotación adecuada de productos
- Control de gastos y costos.

#### Un nivel óptimo de capital de trabajo

Se vuelve necesario por la inflación y devaluación y para no afectar la rentabilidad y el flujo de fondos, plantear el flujo de efectivo disponible, con medidas tales como:revisión de políticas de crédito (plazos, descuentos, líneas - de crédito, agilización de cartera) cobranza rápida, facturación inmediata, aprovechamiento del crédito que ofrecen los proveedores, liquidación mediante ofertas de los activos no necesarios y en todo caso, una política acelerada de depreciación, para allegarse efectivo.

### Fondos suficientes para programar inversiones.

Para un óptimo crecimiento de la empresa, provocado con esto su permanencia, que es uno de los objetivos principales, con un control de costos y gastos.

### Control de Precios.

A nivel externo de las autoridades gubernamentales. A nivel interno, un precio puede mejorar. Por ejemplo con:

### Rotación de Productos.

Aumentando las ventas, en proporción mayor al aumento de activos de operación. O reduciendo los activos de operación, en proporción mayor que la reducción de ventas. Y agilizando al máximo posible la rotación, puesto que repercute en los costos eliminando productos ociosos.

### Control de Gastos y Costos.

Es una consecuencia de todas las medidas anteriores. Pero sobre todo, y aunque parezca reiterativo, hay que aumentar la eficiencia operativa y administrativa a todos los niveles, con programas de capacitación: y concientización de los trabajadores, de que es un beneficio, para obtener mejores sueldos, mayor remuneración y superación. Los costos y gastos de estas erogaciones, deben controlarse en forma continua y deberán ser valuados a costos de reemplazo.

El método (UEPS) Ultimas Entradas Primeras Salidas, es el más recomendable para medir el costo de bienes y servicios. Si no se tiene, es conveniente adoptarlo. Artículo 65 del Impuesto Sobre la Renta.

"El aviso del cambio, deberá presentarse, a más tardar, el sexto mes del ejercicio por el que se desea efectuar el cambio de método de valuación de inventarios" (26) porque sus efectos fiscales, en el caso de la no utilización

de estos costos, provocan que se graven utilidades que no son reales, lo cual -- afecta al flujo de efectivo a través de un mayor pago de impuestos, evitando que la empresa se descapitalice, al no calcular la depreciación sobre esta base.

La empresa, deberá sobre todo lo anterior, establecer una buena comunicación entre las áreas de finanza, producción, compras, ventas y cobranzas; ya que ésto, promoverá eficiencia y coordinación e intensa y permanente información e investigación en materia de disposiciones con respecto a niveles de precio (índices), lectura de diarios, partidas monetarias, tasas de interés, crecimiento de la actividad económica, etc., y por último, para enfatizar en la medida de producción, la fijación y revisión frecuente de estándares para todas las - áreas incluidas o relacionadas en ella

**C A S O P R A C T I C O**

## C A S O P R A C T I C O

Con el propósito de lograr una mayor objetividad de los temas que conforman la presente investigación, se ha considerado necesario incluir el desarrollo del siguiente caso práctico, que ilustra la aplicación de los mecanismos estudiados:

### CIA INDUSTRIAL S.A.

#### ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES DE PESOS)

---

VENTAS NETAS	\$ 2 750
COSTO DE VENTAS	1 650
UTILIDAD BRUTA	1 100
GASTOS DE ADMINISTRACION	132
GASTOS DE VENTA	88
UTILIDAD DE OPERACION	880
GASTOS FINANCIEROS	187
UTILIDAD ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	697
I.S.R. Y P.T.U.	346
UTILIDAD NETA	\$ 346

## CIA. INDUSTRIAL, S.A.

## BALANCE GENERAL

(MILLONES DE PESOS)

ACTIVOS		PASIVOS	
Caja y Bancos	110	Cuentas por Pagar	220
Ctas por cobrar	462	Pasivo Banc. a C.P	165
Inventarios	330	Impuestos por	
Total de Circulante	902	Pagar (ISR)	55
		Gtos Acumulados	110
Terrenos	330	Total	550
Maquinaria y Equipo	1320	Pasivo Banc. a L.P	1672
Sub Total	1650	Sub total	1672
		Pasivo Total	2222
Cargos diferidos	2750		
Sub total	2750	CAPITAL	
		Capital Social	880
		Utilidades retenidas	2200
		Sub Total	3080
Activos Totales	<u>5302</u>	Pasivos + Capital	<u>\$ 5302</u>

880 Hectáreas con valor nominal de \$ 1,000 cada uno

CIA. INDUSTRIAL S.A. DE C.V.  
ESTADO DE POSICION DE LA INVERSION  
(MILLONES DE PESOS)

	PARTIDAS MONETARIAS		TOTAL	PARTIDAS NO MONETARIAS
	M.N.	M.E		
<b>ACTIVO</b>				
Caja y Bancos	55	55	110	-
Cuentas por cobrar	330	132	462	-
Inventarios	-	-	330	330
Total			\$912	
Terrenos	-	-	330	330
Maquinaria y Equipo	-	-	1320	1320
Total			\$1650	-
Cargos Diferidos	2750	-	2750	-
Total			2750	
Total Activos			\$5302	
<b>PASIVOS</b>				
Cuentas por Pagar	(165)	(55)	220	-
Pasivo Bancario A C.P.	(110)	(55)	165	-
Impuestos por pagar	( 55)	-	55	-
Gastos Acumulados	(110)	-	110	-
Total			\$550	
Pasivo Bancario a L.P.	(1672)	-	1672	-
Total			\$1672	
Total Pasivos			\$2222	
<b>CAPITAL</b>				
Social	-	-	880	(880)
Utilidades Retenidas	-	-	2200	(2200)
Total			\$3080	
Total Pasivo + Capital			\$5302	
POSICION NETA DE LA INVERSION \$ 1078		\$77		(1155)

La empresa COMPAÑIA INDUSTRIAL, S.A; muestra, en la columna de partidas no monetarias, una posición negativa: \$ 1,155 Millones de Pesos, lo que indica que el capital está protegido contra la inflación.

En la columna de Activos Monetarios, muestra una posición positiva de \$1,078 Millones de Pesos debido a que sus activos monetarios son superiores a sus pasivos, lo que indica que está expuesta a la inflación.

Lo ideal sería que su posición en moneda nacional fuera cero o negativa, así los efectos de la inflación pasarían a terceros.

En el renglón de moneda extranjera, tiene una posición positiva de 77 Millones de Pesos, debido a que sus inversiones en moneda extranjera son superiores a sus pasivos bancarios y ello indica que está protegida en caso de devaluación y/o deslizamiento en la Moneda Nacional.

Como se puede observar, en el Estado de Posición de la inversión en donde está contenido el balance general, las inversiones en activos se hicieron utilizando recursos financieros aportados tanto por los accionista, como por una Institución Bancaria con créditos a corto plazo, aunque a largo plazo también existen pasivos con acreedores.

Para medir el efecto de la estructura de esta Empresa en su rendimiento sobre capital, se utiliza el concepto Apalancamiento Financiero.

El coeficiente de apalancamiento financiero se calcula:

$$CAF = \frac{OY + (1 - Q)(Y - 1)}{QY}$$

Donde

- CAF = Coeficiente de apalancamiento financiero
- Q = Parte de los activos financieros con los recursos aportados por los accionistas.

Mide el riesgo asociado con la inversión hecha por los propietarios de la empresa.

- (1 - Q) = Parte de los activos financiados con los recursos prestados por los Bancos.

Mide el riesgo asociado con la inversión realizada con los recursos prestados por los Bancos.

- Y = UAFIR ( Utilidad antes de gastos financieros, impuestos sobre la Renta - y Participación de Utilidades a los trabajadores)

I = Gastos Financieros.

6

$$\text{CAF} = \frac{\text{Rendimiento del Capital} + \text{Rendimiento de los pasivos Bancarios}}{\text{Rendimiento del Capital}}$$

$$= \frac{\text{Rendimiento total de los Accionistas}}{\text{Rendimiento del Capital}}$$

Aquí se observa, cómo el factor de palanca financiera representa la proporción de las ganancias recibidas por los propietarios, en contraste con lo que debieron recibir basándose exclusivamente en la contribución proporcional del fondo del negocio.

En el caso que nos ocupa:

$$Q = \frac{\text{CAPITAL contable} = 3,080}{\text{Cap. Cont. y Pasivs. Bancarios} = 3080 + 1837} = \frac{3080}{4917} = .6263$$

Y = 880

I = 187

$$\text{CAF} = \frac{(.63)(880) - (1 - .63)(880) - 187}{(0.70).63(800)} =$$

$$\text{CAF} = \frac{554 + (.37)(800) - 187}{554} = 1.1967$$

CAF = 1.19 = Rentabilidad del Capital invertido por los accionistas, en este caso se ve incrementada en 19% debido a los recursos del banco y - cuyo costo es inferior al rendimiento del capital invertido por los - - accionistas.

$$\text{Y el rendimiento por acciones} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{C. Contable}} \times \frac{\text{Valor nominal}}{\text{Acciones}}$$

$$\text{O sea Rend. X Acc} = \frac{346}{3080} \times 1000 = \underline{112.34}$$

El rendimiento de cada acción es de 11.23%, que puede mejorarse incrementando los Pasivos Bancarios.

El apalancamiento financiero, puede resultar de las tres formas siguientes:

Igual a 1 = La rentabilidad en el capital se ve afectada por la estructura.

Mayor que 1 = La rentabilidad en capital se incrementa por la contratación de pasivos cuyo costo sea inferior al rendimiento de capital.

Menor que 1 = La rentabilidad en capital invertido se ve notablemente afectada o reducida en la estructura, pues el costo financiero de los pasivos es superior al rendimiento del capital.

Lo deseable sería, que no se tuviera que pagar nada por los préstamos en la palanca financiera, como por la reducción del riesgo de quiebra ( si no tuviera solvencia suficiente para pagar).

La empresa en cuestión, está expuesta a la inflación, lo que afecta su patrimonio. El peso de la devaluación le afecta desfavorablemente.

El bajo apalancamiento, afecta el capital invertido por los accionistas, aunque por otro lado, tiene menor riesgo en su inversión.

## C O N C L U S I O N E S

Los fenómenos de inflación y devaluación de la moneda, son de carácter macroeconómico y por lo tanto, su solución radical escapa al ámbito y competencia de la empresa.

Pueden ser controlables, bajo la supervisión y ajuste de la estructura financiera

Estos fenómenos, pueden ser la utilización de modelos de valuación. Desde un objetivo, hasta la valuación de utilidades por acción, deben ser incluidos como auxiliares en la medición de una empresa; como la palanca financiera, inyectando -- una porción de pasivo mayor dentro de la estructura, sin descuidar el flujo de efectivo para controlar el riesgo, con políticas que aceleren sus entradas. Esto va compensado con una planeación de ciclos a corto y largo plazo, adicionándoles medidas de administración de valores monetarios e inversiones en valores no monetarios, con financiamientos al alcance y conforme se requiera.

Acercar el proceso de producción, depende de la capacidad de generar recursos y está determinada por las utilidades de la empresa, aumentadas, además, de los -- cargos a resultados que no implicaron salidas de recursos financieros, tales como la depreciación, el margen de operación y la rotación de activos operativos.

Si se compara la deuda adquirida, pendiente de pago, con los recursos generados, es posible medir la liquidez que se tiene, aunada a la administración de valores monetarios. Mediante ellos, se dispondrá a través de cobro o pago a terceros es tipulándoles un valor normal, independientemente de las variaciones en el tipo de cambio.

La administración de valores monetarios, debe estar fundamentada en que, éstos, deben exceder en su monto a los activos monetarios; sin dejar de analizar los -- orígenes de los resultados, por mantener valores monetarios. Esto se logra, -- por medio del análisis de la posición monetaria (monto de activos y pasivos monetarios), índices de inflación y flujo de efectivo.

La inflación no cederá y el desafío es llenar las áreas de costos, mercados, administración de finanzas, y de productividad. Sobre todo, el área de finanzas, -- por las nuevas reformas fiscales que aún no han sido analizadas y complican la inversión productiva, a la vez que obligan a tener liquidez.

Por otra parte, la reconversión industrial hacia el exterior, está resultando poco atractiva en términos de rentabilidad.

En este contexto crítico, la recuperación para la empresa, se encuentra en buscar los mejores rendimientos en donde la convertibilidad sea má rápida, con métodos de calidad total a todos los niveles.

B I B L I O G R A F I A

Administración Financiera  
Robert W Johnson  
Cfa. Edit Continental, S.A  
México - 1984

Boletín Principios de Contabilidad AI  
Esquema de la Teoría Básica  
de la Contabilidad Financiera  
Inst. Mexicano de Conntadores  
Públicos, A.C.  
México

Boletín Situación Económica  
Balance, Perspectivas y Medidas  
Bancomer - México - 1985

Economía Políftica  
Raxmon Berre A  
Edit. Ariel  
México - 1974

El Mercado de Valores

Año XLV - Núm: 32

México - 1985

El Sistema Financiero Mexicano

Eduardo Villegas H

Rosa Ma. Ortega O.

Editorial Pac, S.A. de C.V

México 1984

Folleto técnicas de fortalecimiento

Enrique Zamorano García

UNAM - México - 1985

Información Financiera y Toma  
de Decisiones

Contabilidad I

C.P. Antonio Méndez Villanueva

Universidad Tecnológica de México

México - 1976

Las Finanzas en la Empresa

Información, Análisis, Recursos y  
Planeación

Joaquín Moreno Fernández

Instituto Mexicano de Ejecutivos  
de Finanzas

México - 1984

Ley del impuesto sobre la Renta  
Editorial Teocalli  
México - 1986

Políticas Financieras e Inflación  
Area de Investigación  
Instituto Mexicano de Ejecutivos  
de Finanzas  
México - 1981

Reporte Económico  
Tercer trimestre - 1985  
Bancomer - México - 1985

Revista Ejecutivos de Finanzas  
México - Septiembre 1983

Tendencias Económicas y Financieras  
Instituto Mexicano de Ejecutivos  
de Finanzas  
México - Nov/1986 - Myo/1987