



11  
205

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

DESEMPEÑO FINANCIERO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
MEXICANA: EL CASO DE CELULOSA Y DERIVADOS, S. A.

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A  
ROSALINDA ARVIZU SANCHEZ

ASESOR DEL SEMINARIO :  
DR. SERGIO JAVIER JASSO VILLAZUL

MEXICO, D. F.

1996

1996

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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 esta 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.

## INDICE

	Página
Indice.....	i
Indice de cuadros.....	iii
Sumario.....	iv
Agradecimientos.....	v
Prefacio.....	vi
<b>CAPITULO I. INTRODUCCION Y MARCO DE REFERENCIA.....</b>	<b>1</b>
1.1 Justificación del tema.....	1
1.2 Planteamiento del problema.....	2
1.3 Método de trabajo.....	4
1.4 El estudio de caso como estrategia de investigación.....	5
1.5 Estructura del trabajo.....	7
<b>CAPITULO II. LA FUNCION FINANCIERA: ESTRATEGIAS, LIMITACIONES Y RESULTADOS.....</b>	<b>9</b>
2.1 Estrategia y planeación estratégica.....	9
2.2 La estrategia financiera.....	11
2.3 La estrategia y el análisis financiero como herramienta de la planeación estratégica.....	14
2.4 Los usuarios del análisis financiero.....	15
2.5 Limitaciones del análisis financiero.....	15
2.6 La estrategia financiera como herramienta para la toma de decisiones.....	17
2.7 Estrategia financiera y tecnología.....	18
2.8 La innovación financiera.....	20
2.9 La desregulación financiera.....	22
2.10 La reforma financiera mexicana.....	22
2.11 Conclusiones.....	23
<b>CAPITULO III. EL ANALISIS FINANCIERO COMO METODO DE ESTUDIO..</b>	<b>25</b>
3.1 Los métodos de análisis financiero.....	26
3.2 Los indicadores financieros: usos, límites y alcances.....	26
3.3 Liquidez: relaciones de corto plazo.....	28
3.4 La actividad: rotación y plazos.....	28
3.5 La estabilidad y endeudamiento: apalancamiento y capitalización.....	29
3.6 La rentabilidad: inversión y márgenes de utilidad.....	30
3.7 Las razones financieras estándares: históricas-internas y externas industriales.....	30
3.8 Conclusiones.....	32

<b>CAPITULO IV. EVOLUCION ECONOMICA E INDUSTRIAL EN MEXICO Y DESEMPEÑO DE CYDSA .....</b>	<b>34</b>
4.1 Las crisis petroleras en los años setenta.....	34
4.2 Evolución de la economía mexicana hasta mediados de los años ochenta.....	35
4.3 La entrada al GATT y la industria química.....	37
4.4 Los ajustes regulatorios: reclasificación de los petroquímicos básicos.....	38
4.5 Los Pactos económicos y otras medidas.....	39
4.6 Tratado de Libre Comercio e industria petroquímica.....	44
4.7 La crisis financiera mexicana en los años noventa.....	45
4.8 Evolución histórica del grupo CYDSA: surgimiento y evolución.....	46
4.9 Estructura organizacional del grupo CYDSA.....	46
4.10 Alianzas estratégicas y su importancia financiera.....	49
4.11 Conclusiones.....	52

<b>CAPITULO V. ESTRUCTURA Y RESULTADOS FINANCIEROS SIMPLS Y ESTANDARES DE CYDSA.....</b>	<b>55</b>
5.1 Los métodos para el análisis financiero.....	55
5.2 La hipótesis de trabajo.....	55
5.3 El período de estudio.....	56
5.4 El análisis vertical y horizontal: porcentos integrales y tasas de crecimiento.....	56
5.5 Las razones históricas de liquidez y de actividad.....	61
5.6 Los indicadores históricos de rentabilidad.....	64
5.7 Indicadores históricos de estabilidad y endeudamiento.....	66
5.8 La liquidez en la industria química.....	67
5.9 La actividad y rentabilidad en la industria química.....	68
5.10 Estabilidad en la industria química: intereses pagados.....	70
5.11 Conclusiones.....	70

<b>CAPITULO VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES FINALES.....</b>	<b>73</b>
6.1 Conclusiones finales.....	73
6.2 Recomendaciones finales.....	74

<b>REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS, HEMEROGRAFICAS Y DOCUMENTOS.....</b>	<b>77</b>
---	-----------

## INDICE DE CUADROS

	Página
1.1 Estrategias de investigación comparativas.....	7
2.1 Proceso de planeación estratégica.....	11
2.2 La estrategia financiera.....	14
3.1 El proceso financiero en una empresa.....	26
3.2 Indicadores de liquidez.....	28
3.3 Indicadores de actividad.....	29
3.4 Indicadores de endeudamiento.....	29
3.5 Indicadores de rentabilidad.....	30
4.1 Alianzas estratégicas de CYDSA: 1945-1995.....	51
5.1 CYDSA. Estructura del Estado de situación financiera: 1985-1993 (en porcentajes).....	57
5.2 CYDSA. Estructura del Estado de resultados: 1985-1993 (en porcentajes).....	60
5.3 CYDSA. Tasas de crecimiento anual del Estado de situación financiera: 1985-1993 (en porcentajes).....	58
5.4 CYDSA. Tasas de crecimiento promedio anual del Estado de resultados: 1985-1993 (en porcentajes).....	61
5.5 CYDSA. Razones financieras históricas: 1984-1993 (porcentajes y veces).....	63
5.6 CYDSA. Tasas de crecimiento promedio anual de las razones financieras seleccionadas.....	66
5.7 Indicadores financieros de la industria química: 1992-1993 (porcentajes y veces).....	69

## SUMARIO

Esta investigación analiza teórica y empíricamente el desempeño financiero de una empresa destacada de la industria manufacturera mexicana como es Celulosa y Derivados, S.A. (CYDSA, en adelante) entre los años de 1985 a 1995. Nuestra propuesta retoma la metodología tradicional del análisis financiero que es complementada con diversos marcos de referencia como son el de la evolución económica, industrial e histórica en que se ubica al grupo corporativo estudiado. La principal conclusión de este estudio es que el desempeño financiero de CYDSA es diferenciado y en los últimos tres años presenta un resultado financiero preocupante. Entre otras acciones relacionadas con las finanzas consideramos necesario, que para que las condiciones financieras de CYDSA mejoren, esta empresa tiene que definir una estrategia financiera, que incorpore el aumento en su liquidez, en sus niveles de actividad y endeudamiento, y sobre todo, de su rentabilidad. Este saneamiento es útil para que continúe enfrentando los cambios adversos que la han impactado considerablemente, sobre todo a partir de las crisis de apertura en 1987 y financiera mexicana de diciembre de 1994.

## **AGRADECIMIENTOS**

Con admiración y respeto a mis padres, por sus cuidados y entrega, por su inestimable ayuda moral y económica.

A mis hermanos, por su demostración de confianza y cariño, y al igual que mis padres, por el apoyo económico y moral que siempre me han brindado.

A la Sra. Herminia Ramos por sus palabras de aliento, su tiempo y afecto en momentos de prueba.

Con profundo amor, a mi hija Jade Dánae, por ser el más auténtico motivo de mi existencia, por todo el tiempo que no hemos pasado juntas, por soportar conmigo como nadie, los reveses de la vida sin reproches, con sonrisas siempre y por quien seguiré luchando todos los días de mi vida.

## PREFACIO

Las actividades y hechos financieros han pasado a formar parte esencial de la competitividad de las firmas. En la década de los años ochenta fue tal su importancia que se le denominó a esta década "la década de las finanzas", debido en gran medida, a la crisis de la deuda externa en muchos países, sobre todo latinoamericanos (Argentina, Brasil y México). El comportamiento financiero no sólo abarca los aspectos nacionales sino también el entorno internacional en que participan los diversos agentes económicos.

En el caso mexicano, el saneamiento de las finanzas públicas consolidado a principios de los años noventa parecía indicar cierta estabilidad macrofinanciera. Sin embargo, la crisis, ocurrida a partir de diciembre de 1994 desencadenó un "efecto dominó" hacia el mundo, en lo que se ha llamado el "efecto tequila".

Estos cambios en el escenario económico han impactado las estrategias y situación de las empresas y evidencian la importancia de las finanzas como herramienta para la toma de decisiones estratégicas. Recientemente, la revista Forbes (1995), indicaba que uno de los tres factores determinantes del éxito de las firmas más dinámicas a nivel internacional era el de haber tenido "finanzas sanas".

Las "finanzas sanas" implican un análisis completo, sistemático y oportuno de la información financiera disponible por las firmas para tomar decisiones relacionadas con la obtención y aplicación de recursos (Jasso, 1995; p.4). En esta investigación nos limitaremos al análisis e interpretación de la información financiera, en una de las industrias manufactureras más importantes en producción, exportaciones, importaciones y con encadenamientos a otras industrias como es la industria química, y sobre todo el caso de un conglomerado mayoritariamente mexicano como es el grupo de CYDSA.

## **CAPITULO I. INTRODUCCION Y MARCO DE REFERENCIA**

Esta introducción y marco de referencia abarca a grandes rasgos la justificación del tema, el planteamiento del problema, el método de trabajo, la necesidad de realizar estudios de caso, el período del estudio y la estructura del trabajo. Este capítulo es nuestro marco de referencia para el análisis más pormenorizado del comportamiento financiero ocurrido en una empresa destacada de la industria manufacturera mexicana, perteneciente a una industria también muy importante en la economía mexicana. También, esta industria en general y la empresa en particular, son ejemplos de los cambios ocurridos de reestructuración e ingeniería financiera, que muestra las tendencias del escenario internacional.

### **I.1 Justificación del tema**

En un libro reciente, Aglietta y Orleans (1982) definieron a los años ochenta como "la década de las finanzas". Este decenio, al igual que lo que va del de los años noventa, se ha caracterizado por diversos hechos como son: rupturas de los fundamentos sobre los cuales fueron contruidos los sistemas financieros nacionales en la década de los años cuarenta, con importantes innovaciones de productos, mercados y servicios financieros; de desmantelamiento de las barreras entre los diferentes factores financieros, así como entre los mercados nacionales; de seguimiento de nuevos patrones de financiamiento de la actividad económica; de significativas perturbaciones - la crisis de endeudamiento del tercer mundo, el crác bursátil de 1987-, y la crisis financiera recurrente en la segunda mitad de los años noventa y de una gran volatilidad e incertidumbre asociadas al comportamiento de los circuitos del capital relacionado con el dinero.<sup>1</sup>

El carácter protagónico de los mercados y los agentes financieros fue, sin duda, uno de los rasgos característicos durante la década pasada. El crecimiento económico o la ausencia del mismo en esos años estuvo íntimamente ligado en sus modalidades, a las condiciones y a las formas del financiamiento.

---

<sup>1</sup> Para mayor detalle véase Castaingts (1990; p. 279-314) y Jasso (1995; p.3)

Como nos indica Castaingts:(1990; p.284)

"Ahora lo que está en juego es la construcción de un nuevo patrón de financiamiento de la actividad económica. Su importancia radica en ello, pues no debemos olvidar que el Sistema Financiero es el organizador y articulador de la producción mediante la emisión de crédito, así como a través de la distribución y apropiación del excedente. Por ello la globalización financiera es condición y requisito de globalización productiva".

Por ello, es importante realizar estudios que interrelacionen el desempeño financiero en un nivel de largo plazo que implique la sobrevivencia y aumento de la competitividad de las empresas, es decir, a través de la aplicación de estrategias financieras efectivas. Así, la función financiera y su análisis forman las variables objeto de estudio que guiarán nuestra investigación.

## **1.2 Planteamiento del problema**

La década de los años ochenta ha pasado a la historia de América Latina y de México, como un período de estancamiento económico motivado por los desequilibrios estructurales a los que condujera el modelo de desarrollo denominado de industrialización por sustitución de importaciones que se promovió desde los años cuarenta, manifestada a través de la denominada "crisis de la deuda externa". La respuesta de México fue el aplicar un severo programa de ajuste económico, para enfrentar la escasez de recursos financieros para transacciones internacionales con los consabidos efectos en México de macrodevaluación, disparo de la inflación, caída de la inversión y recesión profunda. (Unger, et.al, 1994; p.9).

En este escenario, los aspectos financieros han desempeñado a partir de la década de los años ochenta un papel crucial dentro de la economía de cualquier país, como lo ha evidenciado la crisis mexicana de mediados de los años noventa. Estos hechos históricos ya señalado desde hace unos cuantos años por Aglieta, plantean una recomposición en el Sistema Financiero Internacional comparada con la crisis financieras provocadas por las guerras mundiales, así como la crisis financiera de fines de los años veinte en Estados Unidos de América (EUA, en adelante).

Los procesos generados en el escenario internacional como son la creciente

internacionalización y regionalización de los mercados y en México los procesos de apertura económica e integración regional en torno al Tratado de Libre Comercio, (TLC, en adelante) marcan impactos al comportamiento de los diferentes factores. La interdependencia y el fenómeno de la globalización de los servicios financieros son hechos de la mayor importancia dentro de la actual realidad económica mundial.

Como señala Kessel y Kim (1994; p.4)

"El tratado profundiza las medidas de apertura comercial que ha seguido el país desde 1985, y como tal se anticipa que generará ganancias adicionales en eficiencia. Sin embargo, los efectos globales de la integración regional, por tratarse de una desgravación preferencial de aranceles, pueden diferir de los que provocaría una reducción unilateral y generalizada de las de comercio. La integración regional puede dar lugar al fenómeno de desviación del comercio que reduce las ganancias en bienestar asociadas a la apertura generalizada. Este fenómeno no se presenta cuando se sustituyen productos provenientes de terceros países elaborados más eficientemente por productos regionales, debido a la reducción de aranceles entre los países que conforman la zona de libre comercio.

Una de las dimensiones que reflejan en parte este impacto es el de la estructura financiera de las empresas y de los cambios seguidos para enfrentar al nuevo escenario, a través de sus estrategias financieras. La estructura financiera como parte de los sistemas de gestión y de negociación para las firmas se ha modificado notablemente en la última década. Estos cambios han sido afectados en gran medida, por factores exógenos a las firmas, entre los que destacan el incremento en las modalidades competitivas, de carácter tecnológico, manejo del tiempo, y otras de tipo tradicional como los precios, como lo destacamos a lo largo de esta investigación. También ha tenido un efecto importante el sistema financiero. Como señala Mansell (1995; p.15)

"...el sistema financiero es importante para el desarrollo económico de los países, ya que impulsa la industrialización de los países como lo fundamenta Gerschenkron (1962), para Rusia, Francia y Alemania".

También el sistema financiero puede representar un obstáculo, como señala Mckinnon (1973), al indicar que

"...en vez de promover el desarrollo económico, las tasas de interés artificialmente bajas en realidad lo obstaculizan al deprimir las tasas de ahorro, y, en consecuencia, la cantidad de recursos disponibles para la inversión".

En esta tendencia la corporativización de la competencia mundial ha sido, como señala Ramírez y Fuentes, (1989; p.8):

" Otro elemento que ha revolucionado la estrategia productiva de las industrias de alta tecnología es el intenso proceso de fusión, relocalización y coinversión de capitales llevado a cabo desde 1982 por E.U., Japón, la C.E.E. y los "cuatro dragones" (Corea del Sur, Taiwan, Singapur y Hong Kong".

### 1.3 Método de trabajo

La unidad de análisis contemplada es la de la empresa ubicada dentro de una industria.<sup>2</sup> El método seguido es el del estudio de caso<sup>3</sup> de un conglomerado mexicano<sup>4</sup>. En la selección de la firma objeto de estudio, se siguió como criterio el que fuese importante en la industria química, que tuviese capital preponderantemente nacional y que haya destacado en su desempeño<sup>5</sup> y la representatividad queda manifiesta en la metodología del estudio de caso del grupo CYDSA.

La base metodológica contempla información ex-ante, es decir, esfuerzos financieros de CYDSA y ex-post, que son los resultados reflejados en los estados financieros del propio grupo. El uso de las estadísticas sectoriales, es decir de la industria, está presentada en volumen, que no afecta el análisis de tendencias, participaciones y estructura. Las estadísticas en valor se

---

<sup>2</sup> Para efectos de esta investigación hemos definido a la industria como el conjunto de bienes homogéneos o sustitutos cercanos entre sí, y por lo tanto se incluyen a las firmas que elaboran esos productos. Para mayor detalle véase Kafka (1984; p. 164)

<sup>3</sup> La metodología del estudio de caso es útil en la medida que nos permite destacar aquellos elementos poco factibles de cuantificar ya que denotan un sesgo eminentemente cualitativo. Sin embargo, el uso de las fuentes estadísticas y de información confidencial proporcionada por la firma, nos dan elementos de soporte para comprobar nuestra hipótesis de trabajo.

<sup>4</sup> Definimos al conglomerado como el conjunto de empresas independientes que forman parte del mismo o bien tienen alguna participación de capital. Una empresa o firma es una unidad económica de producción de bienes y/o servicios. El término de conglomerado y firma se utilizan indistintamente a lo largo del trabajo, aunque reconocemos que tienen connotaciones diferentes.

<sup>5</sup> Es decir, elegimos por el muestreo estadístico y de estudio de caso a CYDSA. Además CYDSA es una de las cuatro principales empresas de la industria química y petroquímica. (Las otras tres son Celanese, Alfa y Resistol).

calculan en pesos constantes (deflactados por el índice de precios al consumidor), índices con base en un año de referencia y en dólares, para homogeneizar las estadísticas sobre todo de comercio exterior y tener un referente más real.

El análisis e interpretación de los estados financieros utilizados son los de el Estado de Situación Financiera y el de Resultados, calculando las razones o índices financieros más representativos. Los estados financieros utilizados cuando se presentan en pesos están deflactados y consolidados, y presentan los criterios definidos en el boletín B10, desde 1985.

El análisis contempla los tipos inductivo, cuando analizamos a la firma y generalizamos el comportamiento del sector y del país; y el deductivo, contempla el contorno y elaboración de esta investigación. Se trata de una investigación descriptiva y analítica, documental y empírica. Las fuentes de información utilizadas son primarias (entrevista a la firma) y secundarias (anuarios, reportes, revistas, estadísticas de producción, exportaciones, importaciones, inversión y consumo aparente).

#### **1.4 El estudio de caso como estrategia de investigación**

En este apartado analizamos la importancia de los estudios de casos. Iniciamos con el concepto del estudio de caso como indica Yin (1994; p. 5):

" Los estudios de caso son la estrategia preferida cuando las preguntas cómo o porqué están siendo expuestas, cuando el investigador tiene poco control sobre los eventos y cuando el centro de la investigación es un fenómeno contemporáneo dentro de algún contexto de la vida real".

La esencia del estudio de caso, es que intenta iluminar una decisión o establecer la forma de las decisiones, es decir, abarca las preguntas clave: porqué se toman esas decisiones, cómo son implantadas y con qué resultados.

Un estudio de caso es una investigación empírica que investiga un fenómeno contemporáneo dentro de un contexto de la vida real, especialmente cuando los límites entre fenómeno y contexto no son claramente evidentes. El estudio de caso es una estrategia de

investigación que comprometida en sus métodos con la lógica de la incorporación específica aprovechable para recolectar y analizar los datos. En este sentido, como señala Yin (1994; p.13)

"El estudio de caso no es ni una táctica de recolección de datos ni un simple diseño de características, pero sí es una estrategia de investigación comprehensiva".

El estudio de caso, como otras estrategias de investigación, es una forma de investigar un tema empírico siguiendo una serie de conductas preestablecidas. Los estudios de caso pueden incluir y estar limitados por la cantidad de evidencia. De hecho, la diferencia entre cantidad y calidad de evidencia no distingue las variadas estrategias de investigación.

Los estudios de caso pueden estar basados en la mezcla de cantidad y calidad de evidencia. Además, los estudios de caso no necesitan siempre incluir directamente observación detallada como una fuente de evidencia. Todas las clases de investigación empírica tienen un diseño implícito, si no explícito. En el sentido más elemental, la investigación empírica abarca ambos aspectos ya que:

"...el diseño es la secuencia lógica que conecta los datos empíricos del inicio del estudio y por último las conclusiones. Coloquialmente, un diseño de investigación es un plan de acción para dirigirse de aquí a ahí, donde aquí puede ser definido como la forma inicial de preguntas para ser contestadas, y ahí como la forma de concluir (respuestas) acerca de esas preguntas. Entre aquí y ahí se puede encontrar un número mayor de pasos, incluyendo la recolección y análisis de los datos relevantes (Yin 1994; p.19)

Por otro lado un diseño de investigación se inserta en el proceso de investigación, ya que

"...es un plan que guía al investigador en el proceso de recolección, análisis e interpretación de las observaciones. Es un modelo lógico de prueba que permite al investigador determinar las relaciones causales entre las variables de la investigación. El diseño de investigación, por lo tanto define el dominio de generalizabilidad, es decir, la interpretación obtenida que puede ser generalizada para situaciones diferentes. (Nachmias & Nachmias, 1992; pp.77-78)".

Existen diferentes estrategias de investigación con características similares y/o diferentes como lo presentamos en el cuadro 1.1.

**Cuadro No. 1.1 "Estrategias de investigación comparativas"**

Estrategia	Preguntas de la investigación	Control sobre eventos	Temas sobre eventos contemporáneos
experimental	cómo, porqué	sí	sí
pruebas	quién, qué, dónde, cuanto	no	sí
análisis de archivo	quién, qué, dónde, cuanto	no	sí/no
historia	cómo, porqué	no	no
estudio de caso	cómo, porqué	no	sí

En el cuadro 1.1 apreciamos que existen cinco estrategias de investigación, en donde cada una responde a diferentes cuestionamientos y un manejo diferente de eventos. En el tipo de estrategia que hemos elegido, el estudio de caso, pretendemos responder a las preguntas cómo cambia el escenario financiero de CYDSA y a qué es debido en términos financieros.

### **1.5 Estructura del trabajo**

El contenido de esta investigación abarca en el capítulo I la parte introductoria y de referencia que guía nuestra investigación.

En el segundo y tercer capítulos abarcan el marco teórico y conceptual que dan sustento a los capítulos finales. Destacamos la relación que existe entre el análisis financiero como herramienta de la planeación estratégica, indicando que el papel del Licenciado en Contaduría como analista financiero, es cada vez más interdisciplinario y complejo.

El cuarto capítulo incluye la evolución económica de México y el escenario internacional y nacional de CYDSA, insertado en la industria manufacturera y química. Este capítulo conforma nuestro escenario histórico, nacional, internacional e industrial.

El capítulo V, contiene el análisis financiero de nuestro estudio de caso, CYDSA, en el

que incluimos la metodología tradicional del análisis financiero.

Este estudio incluye el análisis histórico y de partidas entre un mismo o diferentes estados financieros (estructura y tasas de crecimiento) y el uso de indicadores que interrelacionan diferentes actividades y resultados de CYDSA y de otras empresas de la misma industria. Este comportamiento financiero abarca los años de 1984 a 1994.

Por último emitimos las conclusiones y recomendaciones de esta investigación. Al final presentamos las referencias bibliográficas.

## **CAPITULO II. LA FUNCION FINANCIERA: ESTRATEGIAS, LIMITACIONES Y RESULTADOS**

El contenido del marco teórico abarca los aspectos conceptuales, es decir, la revisión de la literatura teórica y empírica relacionada con nuestro objeto de estudio. Los conceptos clave consisten en relacionar a la planeación estratégica con los aspectos financieros e identificar similitudes y complementariedades de ambas actividades.

### **2.1 Estrategia y planeación estratégica**

A continuación presentamos diferentes conceptos relacionados con el comportamiento estratégico. Según Leslie, la planeación estratégica:

"Es el proceso mediante el cual la alta Administración determina el amplio alcance de la dirección y la actuación de la organización asegurando la cuidadosa formulación, la implementación apropiada y la continua evaluación en la que toma lugar la estrategia" (Leslie, 1990; p.8).

Para otros como Treogore y Zimmerman, el concepto se inserta en una lógica contextual:

"Es el marco de referencia en que se basan las decisiones que determinan la naturaleza y el rumbo de la empresa " (Treogore y Zimmerman, 1983; p.2)

El término estratégico incluye en su significado la relación entre la firma y el medio ambiente. La firma es parte del medio ambiente y lo "estratégico" denota el largo plazo y la posición competitiva de la empresa. Dependiendo de este posicionamiento, la firma puede optar por decisiones operativas más que las estratégicas. Según Andrews, (1980; p.121), la planeación estratégica:

"Es un patrón o modelo de decisiones que determina y revela sus objetivos, propósitos, o metas; asimismo, dicho patrón produce las principales políticas y planes para lograr tales metas, define la esfera del negocio a que aspira una compañía, establece la clase de organización económica y humana, qué es o qué se pretende ser, y también precisa la naturaleza de las contribuciones d y no d, que intenta aportar a sus accionistas, empleados, clientes y las comunidades".

Esta definición abarca el plan en:

"... una especie de curso de acción conscientemente determinado, una guía (o una serie de guías) para abordar una situación específica" (Mintzberg y Quinn, 1993; p.51).

Para efectos de esta investigación, consideramos a la estrategia como un plan de acción que ha de seguirse para lograr una misión que contiene uno o varios objetivos. El plan de acción debe implicar criterios de sobrevivencia, en muchas ocasiones relacionadas con la permanencia en el mercado en el largo plazo, y en otras ocasiones con decisiones de corto plazo.

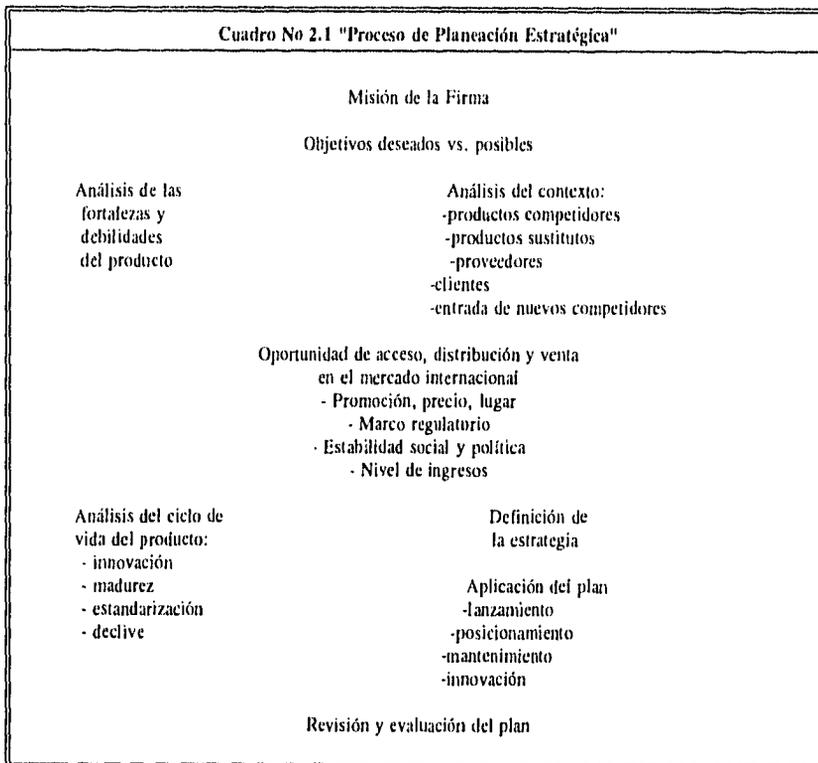
La estrategia es un proceso generado dentro de una empresa, contemplando en su formulación tanto aspectos internos como externos a la misma. Este proceso se puede presentar en cualquier nivel jerárquico, siempre y cuando se planteen objetivos a largo plazo alcanzables. Se pueden considerar otros aspectos como el establecimiento de políticas que darán la secuencia mas adecuada para el logro de los objetivos.

Es necesario que las estrategias sean comunicadas a toda la empresa, con el fin de que todos los integrantes de la misma la entiendan y puedan establecerse las condiciones que se necesiten para el logro de los objetivos que se proponen. Es importante que antes de establecer una estrategia la empresa comprenda en qué posición se encuentra, también que defina el tipo de negocio que se tiene para establecer las necesidades y los recursos con que cuenta.<sup>1</sup>

La estrategia debe ser clara, flexible, posible y participativa. Las estrategias exitosas requieren de compromisos, no sólo de aceptación. En el cuadro siguiente se sintetiza el proceso de planeación estratégica. El proceso de planeación estratégica abarca en el análisis interno las fortalezas y debilidades de la empresa. En el análisis externo se analizan las oportunidades y amenazas del camino a seguir (ver cuadro 2.1).

---

<sup>1</sup> Esto ya forma parte de la formulación de la estrategia, que junto con la implantación de la misma forman el proceso completo de la planeación estratégica.



Fuente: Tomado de Jasso, 1995; p.450. "Mercadotecnia Internacional"

## 2.2 La estrategia financiera

Las finanzas planean los medios por los que una empresa puede allegarse de recursos para pagar oportunamente las deudas contraídas. Las finanzas consisten en realizar actividades de obtención y aplicación de recursos (Jasso, 1993; p.15). La estrategia financiera es el plan de acción que debe llevarse a cabo con el fin de obtener recursos al costo más conveniente para la empresa y que le permita cumplir con sus obligaciones en el tiempo oportuno.

Beristain (1990; p.12) indica, que debido a la crisis de los años ochenta las empresas cambiaron sus estrategias financieras de la siguiente forma.

- a) Mientras sus estrategias financieras estaban diseñadas para aumentar el crecimiento, durante la crisis, las empresas se ven obligadas a planear sólo para sobrevivir.
- b) Cuando las empresas planeaban con un enfoque a largo plazo, en esta época han cambiado a un enfoque a corto plazo, debido a la incertidumbre en la economía.
- c) En el escenario sin inflación, un objetivo importante es el de la diversificación, en tanto que en el opuesto se lucha por la concentración.
- d) Se hace más latente la inversión financiera que la inversión real debido a la incertidumbre y alto riesgo en el mercado y de este modo las empresas se enfocan a la liquidez para pagar sus deudas a corto plazo, en lugar de hacer planes a largo plazo, dándole a la liquidez prioridad sobre las utilidades y el crecimiento.
- e) Como consecuencia de esa incertidumbre y riesgo en el mercado, las empresas tienen la necesidad de enfocarse más a la liquidez que al largo plazo. Las utilidades de las empresas, en lugar de aumentar en utilidades operativas, éstas lo han hecho en utilidades financieras. Las utilidades financieras han llegado a ser superiores a las operativas, ocasionando una deformación en la actividad de la empresa y descuidando esta su posicionamiento en el mercado, aumentando sus costos fijos al caer en la subutilización de la planta industrial ante la caída de la demanda.
- f) Se pretende control financiero y operativo para asegurar la permanencia y sobrevivencia de la empresa y se relegó la planeación como consecuencia de la falta de crecimiento de los mercados y de proyectos de expansión.

Estos hechos evidencian la complejidad y necesidad de incorporar con mayor detalle y cuidado, variables financieras en el análisis. Continuando con Beristain (1990; p.11) quien explica que:

"...en la medida en que empezamos a actuar en una economía en crecimiento y en mercados más predecibles por la estabilidad de la demanda, la necesidad de la planeación estratégica, de los enfoques de largo plazo en términos de los nuevos proyectos para la expansión y el crecimiento de las empresas, se vuelve más importante como una herramienta para el proceso de administración y toma de decisiones. En este contexto la planeación estratégica, aunque con diferentes enfoques, podrá ser una herramienta muy útil y de gran aplicación".

En el escenario "sin inflación" al que se refiere Beristain, existen los factores fundamentales en una empresa con adecuada planeación estratégica destacando los factores de diversificación e inversión real. La inversión real se refiere a que en lugar de inversiones financieras, que no es el principal objetivo por el que se crea la empresa, ésta dará prioridad a la inversión en la planta, la adquisición de nuevas tecnologías y el desarrollo de nuevos proyectos de expansión, de crecimiento y posicionamiento en el mercado.

Las utilidades operativas se refieren a la eficiencia y calidad del posicionamiento de la empresa en su mercado, que puede apreciarse mediante sus utilidades operativas, como consecuencia de un más eficiente desplazamiento de sus productos, de una mejor rotación de sus inventarios, de una más adecuada mezcla en la venta de productos y de un crecimiento en sus márgenes brutos de operación.

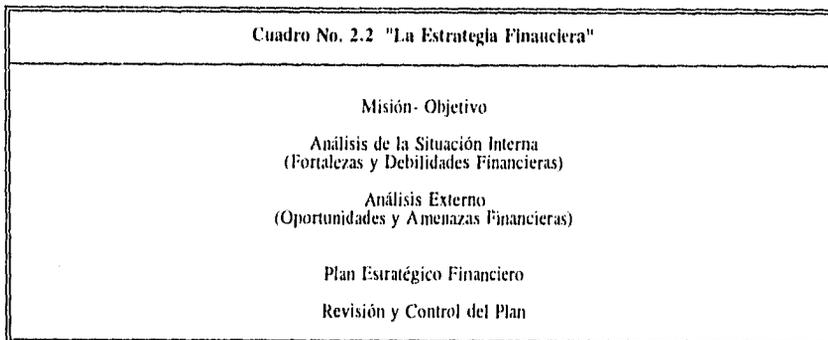
El largo plazo implica que hay aspectos que tienen mayor relevancia, aunque ocasionen en el corto plazo mayores costos y afecten las utilidades, asegurarán la presencia y permanencia en el largo plazo de la empresa.

Continuando con Beristain (1990; p.13):

"La tendencia de las empresas será hacia la búsqueda de mayores recursos a través de la colocación de capital de riesgo ya sea en forma privada o a través del mercado de capitales"

En el cuadro 2.2 se inserta a las finanzas dentro del proceso de planeación estratégica.

Cuadro No. 2.2 "La Estrategia Financiera"



Fuente: Tomado de Jasso (1995).

### 2.3 La estrategia y el análisis financiero como herramientas de la planeación estratégica

Una de las funciones más importantes del administrador financiero que puede ser realizada por un Licenciado en Contaduría es la planeación financiera. Para formular planes, el ejecutivo en finanzas debe ser capaz de evaluar la condición pasada y presente de la empresa. Los planes deben ajustarse a las capacidades financieras de la empresa. En consecuencia, "el administrador financiero debe saber la forma de analizar las operaciones y la posición financiera de la empresa antes de que puedan apreciarse sus capacidades" (Jhonson; p.77).

Los estados financieros son preparados con el objeto de presentar un informe periódico acerca de la actuación de la administración al frente de una empresa. Por lo tanto informan acerca de la situación y desarrollo financiero a que ha llegado la empresa como consecuencia de las operaciones realizadas. Dichos estados financiero son el resultado de conjugar el registro de ciertas transacciones, convencionalismos contables y juicios personales y que su aplicación los afectan sustancialmente.

" La bondad de los juicios depende de la competencia e integridad de quienes lo aplican y de su apego a los principios de contabilidad generalmente aceptados "(Heffes, 1981; p.15).

En estas circunstancias, resulta como señala Heffes que:

"...del simple estudio de los estados financieros sólo es posible obtener datos concretos, en efecto, para poder evaluar la importancia y el significado de las cifras, se acude a la técnica del análisis de los estados financieros ". (Heffes, 1988; p.15).

#### 2.4 Los usuarios del análisis financiero

El análisis de estados financieros tiene por objeto proporcionar información a los siguientes actores según Heffes (1981; p.17):

- Acreedores e inversionistas:

a) Bancarios: Capacidad de pago y productividad de la empresa en relación con los intereses que deba cubrir.

b) Industriales: Capacidad de producción, venta y pago.

e) A largo plazo: Desarrollo de la empresa y su productividad.

d) Inversionistas/acreedores: A quienes interesará definir en términos generales los atractivos que ofrece la empresa.

- Propietarios o accionistas. Cuyo interés está enfocado principalmente en la productividad presente y las perspectivas de desarrollo que se reflejarán en futuras utilidades.

- Directivos: A quienes concierne problemas de control de posición financiera y de las operaciones de la empresa, así como información a los accionistas.

- Auditores.: Para La planeación de la auditoría, su utilización como parte de los procedimientos de auditoría posteriores a la planeación, la presentación de comentarios constructivos en beneficio del cliente.

#### 2.5 Limitaciones del análisis financiero

Para lograr los mejores resultados posibles al analizar los estados financieros, es importante tener presente limitaciones inherentes como lo señala Heffes. (1981; p.15):

" Los estados financieros son solamente informes periódicos de la administración que no revelan la utilidad o pérdida final, su determinación sólo sería posible en caso de liquidación de la empresa. Es indispensable su formulación con cierta periodicidad, siendo generalmente aceptado que se elaboren por lo menos cada año ".

Continuando con Heffes, (1981; p.19).

" La aplicación de los costos y de los ingresos a un período contable presupone el ejercicio de juicios personales, por ejemplo, debe establecerse una política respecto a lo siguiente:

- 1) el método de valuación de los inventarios,
- 2) el importe anual por aplicar a la depreciación, amortización, agotamiento y a la provisión para cuentas de cobro dudoso,
- 3) el tratamiento adecuado de las erogaciones, las cuales pueden ser consideradas como partidas capitalizables o como gastos normales del ejercicio".

Los estados financieros son una fuente de información útil, mas no suficiente para analizar el comportamiento de las firmas. Por lo tanto, las apreciaciones no son exactas. Debemos de considerar en el análisis otros factores o datos que nos proporcionan información complementaria para el análisis financiero, como la participación del capital extranjero, el costo de otras transacciones no reflejadas en los estados financieros, los precios de transferencia y otros rubros intangibles, que forman parte del quehacer de las firmas.

Los estados financieros no reflejan realidades económicas. Coincidimos con Heffes, (1981; p.21) en que:

"...un inadecuado análisis comparativo de cifras, sin tomar en cuenta estas circunstancias, puede conducir a la derivación de conclusiones engañosas".

Los estados financieros no reflejan muchos factores que afectan la situación financiera de la empresa y sus resultados, factores que no pueden ser registrados debido a la imposibilidad de estimar su valor en efectivo, es el caso de la reputación o prestigio de que goza un compañía ante el público, del crédito de que disfrutaban sus proveedores o acreedores debido al esmerado cumplimiento de sus obligaciones, de la eficiencia e integridad de sus directores.

En los estados financieros se conjugan los hechos registrados con los convencionalismos contables y juicios personales, tal como lo establece la teoría de la contabilidad.

## 2.6 La estrategia financiera como herramienta para la toma de decisiones

La forma y evolución de hacer negocios y de competir en mercados globales está llevando rápidamente a efectuar cambios en la forma de administrar las empresas. Lo anterior está obligando a los ejecutivos financieros a llevar y permear la cultura financiera al compartir con los miembros de la propia empresa, la responsabilidad del control financiero, obligando a los ejecutivos no financieros a adquirir conocimientos de finanzas. Esto hace que el papel del ejecutivo financiero sea diferente, como señala Osuna (1990; p.12):

"...tiene ahora la obligación de entender el comportamiento de los mercados en que opera su empresa, calidad y características del producto que vende, así como participar activamente en la cadena del proceso que da por resultado un servicio al cliente".

Todas las unidades de negocio de las empresas persiguen objetivos definidos, que casi siempre están afectados por limitaciones financieras. Para cumplir con estos objetivos en forma directa, todas las empresas, incluyendo las mas pequeñas, deben llevar a cabo las funciones de planeación financiera, como un elemento del control financiero.

El proceso de decisiones financieras requiere de una buena información, con diferentes dimensiones en cuanto a responsabilidad gerencial o de perspectiva de producto. Este proceso tiende a cruzar las líneas organizacionales de la empresa sin distorsión. La eficiencia de los sistemas contables depende del grado de confiabilidad, exactitud y oportunidad de los datos.

El proceso de planeación financiera empieza cuando una unidad de negocios identifica sus objetivos, técnicos o funcionales, y se compromete a su cumplimiento, dentro de los límites de sus recursos asignados. Si los recursos no son suficientes o son inadecuados, deberá justificar los recursos adicionales, ya sea humanos, equipo y otros para lograr su objetivo. Por el contrario, deberá comprometerse a lograr sus metas en los tiempos y costos comprometidos. Este proceso es seguido varias veces hasta que el balance de necesidades y de recursos para alcanzar los objetivos de rentabilidad son logrados y el sistema de medición queda así establecido.

Es tal el nivel de internacionalización económica y por lo tanto financiera, que la función

financiera tiende, y está actualmente desempeñando, un papel más importante que el asumido unos cuantos años antes.<sup>2</sup>

Las crisis recurrentes en los diversos países y los efectos provocados por la crisis financiera actual mexicana de 1994-1995, hacen que los ciclos en los cuales se presentan arremetan con oleadas en las variables financieras y que los períodos de recesión y escasez incidan en la prominencia e interés por el estudio y análisis de las estrategias financieras.

Para entender con mayor nitidez estos fenómenos actuales desarrollamos a grandes rasgos el contexto histórico en el cual se circscribe el sistema financiero internacional. En los últimos años el sistema financiero internacional se ha caracterizado por tres rasgos fundamentales: primero la globalización de los servicios; segundo, por una expansión geográfica extraterritorial; y tercero, por una competencia más intensa en las funciones de intermediación, como lo señalamos a continuación.

## **2.7 Estrategia financiera y tecnología**

La nueva fase de la internacionalización financiera es la resultante de los procesos de innovación y desregulación financiera, así como la aparición de una nueva base tecnológica que ha erosionado las barreras nacionales y ha facilitado la interconexión de los mercados accionarios y los de títulos de deuda, obligando a una modificación de las estructuras de regulación y ha acrecentado el proceso de homogeneización de las instituciones.

Para entender la naturaleza y los alcances de la globalización financiera es necesario comprender las fuerzas y las tendencias que dieron lugar a este proceso. A ello nos abocaremos brevemente en las siguientes páginas.

El surgimiento de una nueva base tecnológica está referida a los cambios en el

---

<sup>2</sup> Entre los autores que señala Mansell (1995) que el sistema financiero apoya el crecimiento económico de los países están Gurley y Shaw (1955), Parick (1966), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Shaw (1973).

funcionamiento de los mercados financieros que no pueden ser entendidos sin tomar en cuenta el surgimiento de una nueva base tecnológica. Nos referimos al desarrollo de las telecomunicaciones y de la computación, que modificaron de raíz las prácticas financieras. En estas tecnologías se sustenta la sofisticación de los actuales servicios y productos financieros, en lo que Dosi (1982) ha denominado el paradigma tecnoeconómico.<sup>3</sup>

En particular, el desarrollo de las nuevas tecnologías permitió la difusión y el almacenamiento casi instantáneo de la información, así como de las operaciones, además de que permitió la posibilidad técnica de realizar esas operaciones las 24 horas<sup>4</sup>. El cambio tecnológico no sólo redujo los costos de la obtención y la transmisión de la información de las transacciones financieras, sino que también dio lugar a una mayor competencia, a la multiplicación de los instrumentos de inversión y a la socialización del riesgo, modificando con ello las formas y los mecanismos de financiamientos y de gestión de la liquidez de los agentes económicos.

Las mutaciones tecnológicas que fueron rápidamente absorbidas por el sector financiero, contribuyeron de manera decisiva a la globalización de los mercados de capitales. El abaratamiento de las comunicaciones permitió una difusión inmediata de la información y de los cálculos financieros, lo que hizo que ya no tuviera sentido la segmentación de los mercados.

En síntesis, asistimos en los últimos años a una redefinición de las nociones de tiempo y espacio financieros. El primero se concentró al eliminar prácticamente el sentido de las distancias, y el segundo se amplió al borrar el sentido de las fronteras, con lo que la actividad financiera tuvo una mayor cobertura entre países y con menor tiempo, lo que multiplicó las transacciones realizadas.

---

<sup>3</sup> El antecedente de este concepto parte de Khun (1972) y es retomado por Pérez (1985) y por Dosi (1982) para referirse a un patrón de comportamiento guiado por una tecnología multiusada.

<sup>4</sup> Este hecho lo atestiguan 300 mil terminales de computadoras conectadas en los 110 países que proporciona una cobertura de 100 mil acciones que se negocian en los más diversos países del mundo.

## 2.8 La innovación financiera

La innovación financiera se refiere al proceso o fenómeno de creación de nuevos productos, procesos y mercados que provocaron en una extensión vertiginosa del menú de activos financieros, en un desarrollo explosivo de los mercados de valores y en nuevos procesos de gestión de la liquidez, es decir, la innovación financiera es un proceso generalizado en prácticamente todas las economías de mercado. Este proceso es debido a la conjugación de las siguientes causas:

- a) los cambios en el entorno macroeconómico -altas tasas de interés, volatilidad de los tipos de cambio, reavunte y inflacionario
- b) la creciente competencia en los mercados nacionales e internacionales por el surgimiento de nuevos agentes, y
- c) el peso de las regulaciones estatales que habían surgido a raíz de la crisis financiera en EUA en 1929. Estas regulaciones fijaban límites a las tasas de interés en forma de reservas obligatorias. También cada institución financiera debía cubrir estas reservas, separando los mercados domésticos de los mercados externos.

La innovación financiera también surge con el desarrollo del mercado de bonos gubernamentales, como vía para financiar los déficits públicos de los años setenta y principios de los ochenta y con la creciente movilidad de capitales a partir de la ruptura de los acuerdos firmados en Bretton Woods, EUA, que dieron origen al Sistema Financiero Internacional actual.

En términos generales, podemos distinguir dos tipos de innovación financiera. Primero tiene un origen privado, principalmente en EUA e Inglaterra. El motor impulsor de esta innovación fue el incremento de la inflación y el deterioro de las instituciones de depósito, en especial de la banca comercial e hipotecaria. En este caso, el gobierno simplemente sancionó jurídicamente un cambio ocurrido en y por el mercado y conducido por agentes privados, como respuesta a las regulaciones estatales y a la creciente competencia, en un contexto de

incertidumbre financiera.

El segundo tipo es de carácter público. En este tipo el gobierno es el agente central y está sujeto a la restricción presupuestal y externa. En Japón, Francia, Alemania, Italia y en la mayoría de los países en vías de desarrollo, el gobierno impulsó este tipo de innovación, a través de cambios legislativos que propiciaron el ambiente y las condiciones para la creación de nuevos productos y mercados financieros. El objetivo de su intervención estuvo ligado a la búsqueda de normas no inflacionarias de financiamiento del déficit presupuestal. En países como Japón y Francia se aplica también, por la necesidad de no permitir un debilitamiento del papel de sus centros financieros en la dinámica internacional y, en el caso de los países subdesarrollados, para evitar la interrupción del financiamiento externo ocurrido a partir de 1982.

Las consecuencias de la innovación financiera han sido múltiples. Por un lado, tenemos menores costos, mayor eficiencia y competencia, ampliación de los instrumentos financieros, así como mejores oportunidades de inversión y de gestión de los portafolios y, por tanto, una distribución del riesgo más amplia. Pero, por otro lado, encontramos una mayor inestabilidad en el comportamiento de los agregados monetarios, fluctuaciones erráticas en la función de la demanda de dinero, una menor capacidad de regulación monetaria y un aumento de la fragilidad financiera.

En la medida en que la innovación financiera ha tendido a desdibujar las distinciones entre moneda y activos financieros no monetarios, entre financiamiento a corto y largo plazo, entre acciones y obligaciones, las consecuencias han sido una degradación de la calidad de los valores emitidos y un impulso a prácticas de alto riesgo y especulativas. El ejemplo de la banca de EUA en los últimos años es una evidencia clara de los riesgos inherentes a las nuevas prácticas financieras. Este proceso está en la base de la desregulación y de la internacionalización de los sistemas financieros, al presionar y obligar a realizar modificaciones en las regulaciones existentes.

## **2.9 La desregulación financiera**

La desregulación financiera se refiere al proceso de dismantelamiento progresivo del conjunto de restricciones que definía el funcionamiento de los mercados financieros domésticos hasta hace unos años, relacionadas con la liberación interna y la apertura externa. La primera concierne a la disminución, y posterior eliminación en algunos casos, de los controles sobre las tasas de interés, del tipo y monto de las reservas obligatorias y de las políticas institucionales financieras. La segunda implica poner fin a las separación entre mercados domésticos e internacionales, suprimiendo controles cambiarios y de movimientos de capital, así como permitiendo la extensión de las actividades de los bancos nacionales en los mercados internacionales y el acceso a bancos extranjeros en grados domésticos.

Los objetivos de estas medidas incluyen las disponibilidades de capital, la disminución de los costos del crédito a través de una mayor competencia, y la necesidad de reciclar los excedentes financieros de algunos países.

La desregulación de los mercados financieros se inició en EUA con la abolición progresiva de las comisiones fijas en los mercados de valores (1975) y de las tasas impositivas sobre operaciones para los préstamos suscritos por no residentes. La razón que estuvo detrás de estas medidas fue el crecimiento del euromercado. Posteriormente se continuó con el paquete legislativo de principios de los años ochenta contenida en la Ley de Desregulación de las Instituciones de Depósito y de Control Monetario de 1980, Ley de facilidades Bancarias Internacionales de 1981 y la Ley Garn-Saint Germain de 1982, iniciando un proceso de liberación de las tasas de interés que finalizó en 1986, que permitió la apertura de un centro financiero internacional en Nueva York sin regulaciones estatales y dando lugar a un proceso de homogeneización de las instituciones de depósito.

## **2.10 La reforma financiera mexicana**

Hacia finales de los años ochenta el sector financiero mexicano era un claro ejemplo de represión financiera.

En este sentido, como indica Mansell (1995; p.17):

"El gobierno canalizaba forzosamente para sí la mayoría de los recursos captados por la banca comercial, imponía cuotas de créditos a varios sectores "prioritarios" e imponía techos a las tasas de interés sobre activos y pasivos de la banca. La alta y volátil inflación que prevaleció de 1976 a 1988 muchas veces generó tasas reales de rendimiento negativas. En consecuencia, la penetración financiera fue débil y el capital huyó al extranjero o se empleó de manera excesiva en inversiones improductivas como metales preciosos y bienes raíces. La canalización creciente de recursos financieros fuera del sistema bancario disminuyó los recursos disponibles para la inversión productiva tanto pública como privada".

En la década de los años ochenta una serie de políticas relacionadas entre sí permitió al sector financiero mexicano ampliarse e impulsar su desarrollo económico, como las políticas de estabilización: el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) y el subsiguiente Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE) y demás calificativos posteriores; las reformas estructurales, incluidas la apertura comercial, la desregulación, las reformas a la inversión extranjera, las reformas fiscales, la venta de las empresas paraestatales, reestructuración del sistema mexicano.

Continuando con Mansell (1995; p.18), sintetizamos las principales modificaciones en el sistema financiero mexicano:

"La reforma financiera comprende seis medidas complementarias: 1) liberalización financiera; 2) desarrollo del mercado de dinero; 3) reprivatización de la banca comercial e implantación de un modelo de "banca universal"; 4) medidas para incrementar la competencia en el sector financiero; 5) reforma de la banca de desarrollo y de los fideicomisos; y 6) otorgamiento de autonomía al banco central".

## **2.10 Conclusiones**

Una de las características propias del analista financiero actual es el de aceptar diversas responsabilidades. Ser responsable del análisis financiero ante las diferentes unidades del negocio y a nivel corporativo, así como responsabilidades con el mantenimiento de la integridad del sistema de control financiero.

En la actualidad no es posible pensar que la contabilidad sea un campo privativo de los

contadores. La contabilidad debe ser llamada el lenguaje de los negocios y realmente no es más que la manera de recolectar, registrar, sumarizar, reportar e interpretar el desempeño del negocio en términos comunes que la gente no financiera sea capaz de reconocer y de entender. Es un lenguaje estándar que permite a la gerencia evaluar los costos y las contribuciones a las utilidades de los productos, servicios y recursos de la empresa.

El término estratégico incluye el camino que la empresa elige como respuesta a los retos que le impone el entorno, apoyándose en su capacidad interna. Una estrategia puede ser un proceso sencillo y de fácil elaboración e implantación dentro de una empresa, dependiendo de la complejidad de la misma y del entorno, a medida que conozcamos los factores que afectan el comportamiento de la firma, la estrategia puede ser más acertada considerando las circunstancias imperantes tanto dentro como fuera de la empresa. Las estrategias financieras son el punto clave para que una empresa se allegue de recursos a costos más convenientes que le permitan a las empresas cumplir sus obligaciones tanto de largo como de corto plazo, al igual que tomar las decisiones correctas en el tiempo oportuno.

Los usuarios del análisis financiero no siempre son personas que entiendan de finanzas de ahí la importancia de proporcionar información en un lenguaje sea comprensible incluso para los no financieros. Para que una estrategia sea exitosa, en el proceso de la planeación estratégica deben analizarse factores tanto de fortalezas y debilidades de la empresa, el contexto en el que esta se desenvuelve, los ciclos de vida de sus productos, la medición de lo logrado y lo planeado (control) y la revisión y evaluación de estrategia puesta en marcha.

El alto grado de avance tecnológico de los últimos tiempos ha permitido que las transacciones actuales se lleven a cabo con una mayor rapidez que en el pasado, debido en gran medida al avance tecnológico en las telecomunicaciones y la computación. Este avance ha permitido la difusión y almacenamiento casi instantáneo de información, modificando directamente las prácticas financieras. Esto permite la creación de nuevos productos financieros. A su vez, la desregulación financiera ha creado mercados financieros basados en la apertura externa de los mismos.

### **CAPITULO III. EL ANALISIS FINANCIERO COMO METODO DE ESTUDIO**

En este capítulo presentamos la metodología tradicional del análisis financiero. Esta metodología incluye el análisis interno a la empresa, y también la comparamos de acuerdo a su evolución financiera y al desempeño financiero de las otras empresas de la industria química mexicana.

Existen estados financieros que nos permiten conocer la situación de una empresa a una fecha determinada y los gastos y costos en los que incurrió, así como los ingresos obtenidos en un período determinado. Los estados financieros no nos permiten por sí solos determinar si el comportamiento de las transacciones ha sido el adecuado con respecto a los objetivos planteados por la empresa y con respecto a otras empresas del mismo ramo. Lo que sí nos ayudaría sería conocer la relación de esas cifras contenidas en los estados financieros, para determinar comportamientos recíprocos o relacionados, pues ningún número aislado nos indica nada por sí mismo, mas que el valor numérico de la transacción.

Para comprender cualquier tipo de información es necesario analizarla. Es necesario también sintetizar a través de relaciones numéricas los estados financieros que muestran la información de una empresa, haciendo mediante esta forma más fácil su análisis.

Los estados financieros básicos que utilizamos para efectos del análisis financiero, son el Estado de Posición Financiera, que nos muestra los bienes, deudas y capital con que cuenta una empresa a una fecha determinada, y el Estado de Resultados que nos presenta los ingresos y egresos en los que ha incurrido la entidad, para producir un bien o un servicio y su utilidad o pérdida en un período determinado.

Para el análisis de los estados financieros existen varios métodos de análisis financieros que a continuación describimos. Iniciamos con el análisis vertical y horizontal.

### 3.1 Los métodos de análisis financiero

Los métodos de análisis financiero son variados, ya que incluyen diferentes unidades de negocios, de resultados o de desempeño de una empresa, pudiendo abarcar a las empresas y su entorno como lo representamos en el siguiente cuadro 3.1.

Cuadro No. 3.1 El Proceso Financiero en una Empresa

Análisis de las necesidades de fondos de la firma	Análisis de la condición financiera y de la rentabilidad	Análisis de los riesgos en los negocios de la firma
Recursos propios o ajenos	Determinación de las necesidades financieras de la firma Negociaciones con los proveedores de capital	Internos o Externos

Fuente: Elaboración propia con base en Van Horne, (1977; p.28).

El método de análisis vertical relaciona valores de iguales o diferentes estados financieros en un mismo período, mientras que el método de análisis horizontal lo hace con estados financieros de períodos o empresas diferentes. A su vez, las razones del método de análisis vertical se dividen en porcentajes integrales, y razones simples y estándares. Las razones simples son liquidez, rentabilidad, estabilidad o endeudamiento y actividad. Las razones estándares son internas y externas. El análisis horizontal abarca las metodologías de "aumentos y disminuciones", de "tendencias" y de "control de presupuestos".

Estos indicadores los caracterizamos con mayor detalle en los siguientes apartados.

### 3.2 Los indicadores financieros: usos, límites y alcances

Las razones financieras pueden usarse en forma de análisis transversal, por industria, en forma de un análisis histórico o de series cronológicas. Como indican Johnson y Melicher:

"Ambos deben utilizarse siempre que sea posible, para ayudar al analista financiero a evaluar los desempeños relativos y tendencias de la firma. Sin embargo, las razones deben usarse con precaución". (Johnson y Melicher, 1989; p.77).

Las razones, índices o cocientes financieros pueden dividirse en cuatro grupos básicos: de liquidez, de actividad, de endeudamiento y de rentabilidad. Como requisito general, los insumos necesarios para un buen análisis financiero deben incluir, por lo menos, el Estado de Resultados y el Estado de Situación Financiera como lo indicamos antes. Los elementos relacionados con las operaciones a corto plazo son la liquidez, la actividad y la rentabilidad, ya que proporcionan la información crítica para la operación a corto plazo de la empresa. Como indica Gitman:

"Si la empresa no puede sobrevivir a corto plazo, no es necesario recurrir a sus perspectivas financieras a largo plazo. Las razones de endeudamiento son útiles, exclusivamente cuando el analista está seguro de que la empresa ha enfrentado con éxito el corto plazo". (Gitman, 1986; p.193-194).

Los índices de liquidez y de actividad se calculan a partir del Estado de Situación Financiera y los de endeudamiento y rentabilidad a partir del Estado de Resultados, y algunas veces, a partir de los dos, es decir, del Estado de Resultados y del Estado de Situación Financiera. Es importante resaltar que ninguno de los índices suministra por sí solo la suficiente información como para juzgar la situación financiera y el desempeño de una firma. Cuando se analice un grupo de índices se estará en condiciones de llegar a un juicio razonable. También es importante tener en cuenta que cualquier característica estacional del negocio puede generar ciertas tendencias subyacentes que pueden detectarse únicamente por medio de la comparación de cifras básicas o de índices correspondientes al mismo momento del año.

Aunque el número de índices financieros que podrían calcularse, puede ser muy amplia, únicamente consideramos los índices más importantes para nuestra investigación. Los índices necesarios para analizar y determinar la condición financiera y el desempeño de una compañía son pocos en número. Como indica Gitman el cálculo de los índices, muchas veces son:

"...innecesarios, no solamente le agrega complejidad al problema sino que también lo vuelve confuso" (Gitman, 1986; p.31).

A continuación presentamos los cuatro grupos de razones financieras simples, que son

aquellas que determinan el comportamiento financiero de liquidez, rentabilidad, actividad y estabilidad de una empresa. Iniciamos con la explicación de las de liquidez.

### 3.3 Liquidez: relaciones de corto plazo

Estas razones se usan para determinar la capacidad que tiene una firma para cumplir sus obligaciones a corto plazo. Frecuentemente se confunde el término de solvencia con el de liquidez que tienen diferencias importantes. La liquidez es, por lo tanto, la capacidad de pago en efectivo de una deuda contraída a corto plazo, mientras que la solvencia es la capacidad de responder a los compromisos contraídos aún cuando el pago no sea precisamente en efectivo y que se adquirieron para obtener solvencia. Es decir, liquidez es cumplir con los compromisos y solvencia es tener con que pagar esos compromisos. Los principales indicadores de liquidez los mostramos en el cuadro 3.2.

**Cuadro 3.2 "Indicadores de Liquidez"**

- **Índice corriente o de liquidez:** Activos a corto plazo/pasivos a corto plazo
- **Prueba del ácido:** Activo a cto. plazo - inventarios/pasivo a cto plazo
- **Capital de trabajo CT:** Activo circulante - Pasivo circulante

### 3.4 La actividad: rotación y plazo

Los indicadores de actividad, como indica Perdomo:

"...miden la eficiencia de las cuentas por cobrar y por pagar, la eficiencia del consumo de materiales, de producción, ventas, activos, etc." (Perdomo, 1993; p.36).

Los principales indicadores de actividad los presentamos en el cuadro 3.3.

**Cuadro No. 3.3 "Indicadores de Actividad"**

- Rotación de ctas. por cobrar:  
Cuentas por cobrar \* días del año/ Total de ventas anuales a crédito
- Rotación de cuentas por pagar: Cuentas por pagar \* 365/Compras de materias primas
- Rotación de inventarios: Costo de los bienes vendidos/Inventario promedio
- Rotación de inventario: Costo de lo vendido/Inventarios
- Plazo de cobranza promedio: Cuentas por cobrar/Ventas anual/360
- Plazo de pago promedio: Cuentas por pagar/ Compras anuales/360
- Rotación de activos totales: Ventas/Activos totales
- Índice de rotación de los activos: Ventas/Total de activo fijo

**3.5 La estabilidad o endeudamiento: apalancamiento y capitalización**

Estas razones nos indican qué cantidad de nuestros bienes están en manos de acreedores. Las razones de endeudamiento sirven para definir la capacidad de la empresa para responder por obligaciones a largo plazo. Para mayor detalle acerca de los principales indicadores de endeudamiento, véase el cuadro 3.4.

**Cuadro No. 3.4 "Indicadores de Endeudamiento"**

- Apalancamiento: Pasivos totales/capital contable
- Capitalización a largo plazo: Pasivos a largo plazo/capitalización total
- Razón de endeudamiento: Pasivos totales/activos totales
- Razon pasivo-capital: Pasivo a largo plazo/capital social
- Número de veces que se percibe interés: Utilidad antes de impuestos/intereses

### 3.6 La rentabilidad: Inversión y márgenes de utilidad

Los índices de rentabilidad son de varias clases: los que muestran la rentabilidad con relación a las ventas, la inversión, los activos, el capital y los márgenes de operación. Los índices en conjunto, indican la eficiencia en la operación de la firma. Los principales indicadores los presentamos en el cuadro 3.5.

**Cuadro No. 3.5 "Indicadores de Rentabilidad"**

- Rentabilidad en relación con las ventas:  $\text{Ventas} - \text{costo de los bienes vendidos} / \text{ventas}$
- Margen o porcentaje de utilidad neta:  $\text{Utilidad neta después de impuestos} / \text{ventas}$
- Rentabilidad en relación con la inversión:  
 $\text{Utilidad neta después de impuestos} - \text{dividendos de las acciones privilegiadas} / \text{Capital contable} - \text{valor nominal de las acciones privilegiadas}$
- Rentabilidad de los activos:  
 $\text{Utilidad neta después de impuestos} / \text{total de activos tangibles}$
- Margen bruto de utilidad:  $\text{Ventas} - \text{costo de lo vendido} / \text{ventas}$
- Margen de utilidad de operación:  $\text{Utilidad de operación} / \text{ventas}$
- Margen neto de utilidades:  $\text{Utilidad neta después de impuestos} / \text{ventas}$
- Rendimiento de la inversión:  $\text{Utilidad neta después de impuestos} / \text{activo total}$
- Rendimiento del capital social:  
 $\text{Utilidad neta después de impuestos} / \text{capacidad de la acción.}$
- Utilidad por acción:  
 $\text{Utilidad disponible para acciones comunes} / \text{No. de acciones en circ.tipo común}$

### 3.7 Las razones financieras estándares: histórico-internas y externas industriales

Iniciamos el análisis de las razones estándares conceptualizándolas como sigue.

"Los estándares son medidas que se utilizan para comparar un periodo o una empresa con otro/otras" (Jasso, 1995; p.8).

Otro concepto es el de Calvo, (Calvo, 1994, p.37) quien indica que se aplican para perfeccionar los instrumentos de control. Las razones estándares se calculan dividiendo los elementos que se desean comparar, en la misma forma como se hace en las razones simples. La diferencia es que siendo las razones estándares una medida básica de comparación, al hacer su cálculo debe tomarse el promedio de las cifras de los elementos con las cuales se desea calcular la razón estándar, por el tiempo que se juzgue satisfactorio.

Sólo deben calcularse razones estándar significativas y en el menor número posible, para facilidad del lector del informe.

"La justificación para promediar las cifras que se comparan y obtener en consecuencia una razón promedio, es que ninguna cifra individualmente es representativa por sí misma" (Macías, 1982; p.82).

Las razones estándares se dividen en: internas y externas. Las razones estándares internas se determinan:

"...con los datos acumulados durante varios ejercicios por la experiencia propia de una empresa. La función principal de estas razones, es servir a la administración como un instrumento de control, para regular la eficiencia financiera de operación de la empresa". (Macías, 1982; p.83).

Continuando con Macías, las razones estándares externas se forman

"...con los datos acumulados en tiempos iguales, por la experiencia de empresas que se dedican a la misma actividad. Estas razones se utilizan como medidas básicas de comparación y son más útiles, cuanto mayor sea su aproximación a la razón representativa" (Macías, 1982; p.83).

La elaboración de las razones estándares deben seguir ciertos lineamientos para que sea consistente su aplicación. Macías, los clasifica en dos:

"...a) que las empresas que se agrupen sean similares y b) uniformidad en las condiciones geoeconómicas, en los métodos contables, en la producción, en los artículos que se venden, y en general, en las prácticas de los negocios". (Macías, 1982, pag.83).

Este conjunto de datos e índices serán nuestro herramental teórico básico para analizar el desempeño financiero de CYDSA, como lo veremos en el capítulo V.

### 3.8 Conclusiones

Los estados financieros son la fuente de información básica para realizar el análisis financiero. Entre los estados financieros básicos están el Estado de Posición Financiera y el Estado de Resultados. Existen muchas razones financieras, pero su uso extensivo y exagerado, puede confundir en lugar de aclarar. Por ello, es de gran importancia que el análisis financiero se lleve a cabo con la mayor sencillez posible.

Es importante considerar que cifras aisladas no indican nada por sí mismas, es decir, el análisis financiero es la interpretación correcta de las cifras, de ahí la importancia del juicio del analista y del conocimiento de la empresa a estudiar. Entre los datos que muestran relaciones financieras están los de liquidez, que son transacciones de corto plazo, de actividad que muestra el número de veces que ciertas operaciones se realizan en determinado período, las de endeudamiento que muestra relaciones de financiamiento a través de terceros y las de rentabilidad, que muestran si una inversión es conveniente o no en términos de utilidades y ventas para la empresa.

Las razones estándares nos permiten comparar a nuestra empresa objeto de estudio con otras del mismo ramo o actividad (estándares externas). Esta comparación permite tener un punto de partida para juzgar si el desempeño de la empresa es el adecuado, las razones estándares también nos permiten comparar periodos similares de la empresa (estándares internas), para hacer los cambios que se juzgue necesario al detectar desviaciones importantes en cuanto al comportamiento financiero.

La metodología del análisis financiero es variada, aunque la mas utilizada y sencilla de aplicar es la de relacionar variables en indicadores que sirven para sintetizar y presentar información en forma más condensada.

Para que un análisis financiero pueda considerarse como válido o confiable, deben tomarse en cuenta no sólo los elementos numéricos que encontramos en los estados financieros, sino que además, todos esos factores que tienen que ver con el entorno económico y político de la empresa, el prestigio del que goza, entre otros. Esto permitirá al analista financiero tener un visión más amplia y certera de lo que puede afectar o beneficiar el comportamiento de una empresa.

Con la revisión conceptual y analítica ya descrita procederemos a analizar nuestro objeto de estudio con una metodología deductiva, iniciando con la ubicación de CYDSA en el contexto industrial e histórico.

#### **CAPITULO IV. EVOLUCION ECONOMICA E INDUSTRIAL EN MEXICO Y DESEMPEÑO DE CYDSA**

Este capítulo contiene varios apartados que conforman el escenario contextual. El primero hace una revisión de las crisis petroleras en los años setenta y la evolución de la economía mexicana, otro con el de la industria química y el último contiene la evolución y la estructura del grupo CYDSA. Iniciamos con el análisis de la industria química.

La industria química es muy importante para México, ya que utiliza entre algunos de sus insumos al petróleo y el petróleo es uno de los recursos más importantes de México, en términos de participación en el PIB como en exportaciones. También es importante en el desarrollo del país en acontecimientos como la Revolución Mexicana. Como señala Turner (1978; p.95)

"...la batalla de los intereses petroleros estadounidenses y británicos fue un factor decisivo en el derrocamiento original del presidente Díaz por Madero, y en la sustitución subsecuente de Madero por Huerta primero y luego por Carranza. En su forma más sombría, la acusación sostiene que Díaz y Huerta eran representantes de los intereses británicos de Pearson y Cowdray, mientras que Madero y Carranza estaban apoyados por las compañías estadounidenses Doherty y Standard Oil..."

Para crear condiciones adecuadas que les permitan a los países competir con otros de manera ventajosa, durante los últimos años los gobiernos han formado bloques multinacionales a través de los cuales las naciones acuerdan aplicar políticas comerciales para obtener el máximo beneficio de su intercambio comercial (ITESM, 1994; p.11).

##### **4.1 Las crisis petroleras en los años setenta**

La década de los años setenta se caracterizó por dos interrupciones energéticas, la de 1973 y la de 1979. Como indica Rivera (1989; p.271):

"...disminuyeron la disponibilidad de energía y aumentaron los precios presionando a las naciones industriales para tomar medidas que redujeran su vulnerabilidad hacia la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) quien en los años setenta controló la oferta del energético..."

Continuando con Rivera y la evolución del sector por efecto de las crisis petroleras:

"Después del segundo shock petrolero se presentaron nuevos actores que cada vez más tomaban medidas unilaterales en el mercado petrolero, en especial, los países del mar del Norte, México y otros que, con sus pequeñas producciones de petróleo, aumentan la oferta energética, en consecuencia se inicia el desequilibrio del mercado".

#### 4.2 Evolución de la economía mexicana hasta mediados de los años ochenta

Los años cincuenta y sesenta se caracterizaron por un crecimiento continuo y regular de la economía y bajos niveles de inflación, todo ello permitió que México pudiera sostener déficit en su cuenta corriente sin interés durante todo el período.

A finales de los años setenta, con los descubrimientos de petróleo y el aumento de precios de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1979, provocó una fuerte expansión fiscal en México, factor que impulsó la tasa de crecimiento de México. En ese período se promueve profundamente el endeudamiento, de ese modo México logró duplicar su deuda-producto entre 1974 y 1982.

El gobierno federal fue el gran promotor de la industria ya que apoyó a las empresas privadas, dándoles el 30% del precio de preferencia sobre las materias primas, con respecto a cualquier otro consumidor y se les otorgó cualquier proyecto de petroquímica secundaria durante 10 años. Los requisitos eran exportar al menos el 25% de la capacidad instalada y la creación permanente de empleos.

En 1979 las empresas privadas invirtieron a pesar de la crisis de la post-apertura de 1986, porque las proyecciones del mercado en la industria automotriz, textil, construcción, era de crecimiento y por el fuerte incentivo del gobierno. Ambos aspectos hacen que la inversión sea en grandes plantas que tengan capacidad de escala mundial. Entre 1979 y 1983 invierten, sobre todo los grandes grupos como Celanese, CYDSA, Alfa y Resistol.

Entre 1983 y 1990, se presentó un desfase entre la petroquímica secundaria y la

petroquímica básica, muchos proyectos se quedan truncados. Para fines de los años ochenta hay plantas a escala mundial, mercados domésticos deprimidos, déficits en petroquímica básica y restricción presupuestal.

A fines de 1983 el gobierno indica la sustitución de los incentivos debido a la carga presupuestal. En 1985 México suprime los subsidios por decreto, a pesar de que el gobierno había prometido invertir en infraestructura y debido a que el gobierno acumula deuda, incluye la que tenía con las empresas del sector sin poder pagarla. Por lo tanto no hay inversión en la petroquímica básica, lo que desincentiva a la secundaria, (salvo algunos que ya tenían sus planes de inversión). La industria petroquímica secundaria se asusta del rezago.

La industria química tuvo una visión cerrada durante los primeros años de crisis. México tuvo y aún tiene la posibilidad de competir internacionalmente y ser puntales de cadenas productivas lo que haría que aumentasen los recursos fiscales. La persistencia de la inflación en niveles altos en 1984 continuó teniendo efectos desfavorables en las finanzas de las empresas del país. De los efectos más importantes caben destacar las crecientes necesidades de recursos destinados al capital de trabajo, la pérdida de márgenes de utilidad y el incremento en los costos de financiamiento como lo mostramos en el siguiente capítulo.

La actividad económica en 1985 se caracterizó principalmente por un fuerte dinamismo en la producción industrial y el empleo durante el primer semestre, contrarrestado por una desaceleración en el ritmo de la economía en el último trimestre (CYDSA, 1985; p.2). Otras variables económicas mostraron tendencias preocupantes; la inflación siguió siendo muy elevada, 63.7%, contra 59.1% del año anterior. El déficit en las finanzas del sector público aumentó en forma apreciable, consecuentemente, la demanda insatisfecha de crédito incrementó considerablemente las tasas de interés. La reducción en el gasto público y en los subsidios es una condición indispensable para disminuir la inflación y las tasas de interés, así como para aumentar el empleo e impulsar las exportaciones.

Durante la primera mitad de 1985, las operaciones en el comercio exterior se vieron

afectadas según la perspectiva empresarial "por una reducción de la subvaluación del peso con respecto al dólar, la falta de medidas gubernamentales dirigidas a la promoción de exportaciones, la desaceleración en la economía de algunos países así como por el aumento en los problemas de divisas de muchos otros. El cambio en la política de deslizamiento del peso, aplicada a partir del segundo semestre, permitió recuperar el nivel de competitividad. Es en 1985 que se dan los primeros pasos para el ingreso de nuestro país al GATT.

Estos cambios tuvieron por fin efectos positivos, aunque sólo temporales y débiles, como señalan Oks y Sweder (1993; p.71)

"... el programa de privatización, que redujo la porción del PIB producida por empresas oficiales de aproximadamente 24% en 1985 a alrededor de 6% en 1992 ( la mayor parte de este porcentaje está representada por la compañía petrolera nacional Pemex). Además cuando la inflación no respondió a las políticas fiscales restrictivas de mediados de los años ochenta, en diciembre de 1987 el gobierno anunció el Pacto, un trato entre el gobierno, las compañías privadas y los sindicatos, para estabilizar la economía combinando una mayor moderación en las políticas fiscales y monetarias, respaldada con controles de salarios y precios, y la congelación por un año del tipo de cambio con el dólar. Después se adoptó un tipo de cambio con deslizamiento estable".

#### 4.3 La entrada al GATT y la industria química

En 1986, los efectos de los terremotos de 1985 en la ciudad de México y la caída de los precios del petróleo provocaron un cambio en la política económica. Como señala Oks y Sweder (1993; p.71).

"Durante los siguientes cuatro años, se diseñó y se puso en práctica uno de los más amplios y radicales programas de reforma económica que se hubiera intentado jamás, con el apoyo masivo del Banco Mundial, y en menor grado, del FMI. Se eliminaron casi por completo las restricciones cuantitativas, los aranceles se redujeron a un promedio de aproximadamente 12%, se instauró un programa masivo de desregulación industrial y agilización administrativa y se puso en marcha una extensa reforma del sector financiero. Esta última convirtió un sistema bancario prácticamente en quiebra en un éxito espectacular de privatización (el gobierno recibió más de 12,000 millones de dólares por la venta de los bancos comerciales en 1991-1992)".

En 1986, con la entrada al GATT, Pemex dejó de importar productos petroquímicos y por lo tanto la industria petroquímica tuvo que cubrir esta deficiencia. Recordemos que entre

1976 y 1981 había dos precios en México de los productos petroquímicos, el de exportación y el de importación que estaba subsidiado. De 1983 a 1986, se pasa a un precio ponderado que es el precio doméstico más el precio de importación más los gastos e impuestos.

Durante 1986, el comportamiento de la economía mexicana se caracterizó por una contracción de la actividad económica del país y un incremento significativo en el déficit del Sector Público, lo que contribuyó a que la inflación anual alcanzara los tres dígitos.

En 1986 el precio del petróleo, que era el principal producto de exportación del país y la mayor fuente de ingresos del sector público en ese entonces, se desplomó de manera significativa. Se estima que el Producto Interno Bruto tuvo una caída del 4% y la inflación anual alcanzó el 105.7%. En dichas circunstancias, el país demanda una urgente reducción considerable del gasto público. Las empresas privadas petroquímicas ante estas medidas indicaron que no tenían la capacidad de negociación ni la infraestructura para enfrentar la desregulación y por lo tanto que no se aprovechaba del precio subsidiado otorgado por el gobierno. Ante esta posición de los particulares el gobierno a través de Pemex les rentó instalaciones, les entregó la cartera de proveedores y clientes y les ajustó el precio de exportación.

Esta ayuda resultó limitada según los empresarios porque las instalaciones de Pemex que adquirieron algunas empresas como CYDSA, Petrocel, Primex y Alfa estaban desastrosas. De esta forma tuvieron que invertir estas empresas, creando un puerto en Altamira, Tamaulipas para construir una terminal petroquímica privada.

#### **4.4 Los Ajustes Regulatorios: reclasificación de los petroquímicos básicos**

En octubre de 1986 el gobierno mexicano hizo la 1ª reclasificación de petroquímicos básicos a secundarios. Técnicamente no representó ningún cambio, pero fue el "termómetro" para identificar la estrategia del gobierno.

La industria privada ha pedido integrarse desde los productos básicos a los finales pero

el gobierno ha asumido una posición cauta ya que se cree que pueda representar un conflicto o reclamo social. A partir de entonces cambió la perspectiva de la industria petroquímica para el gabinete económico, pasando de ser un ejemplo de industria eficiente a una industria sobreprotegida con pocas inversiones. El cambio de esta imagen era porque Pemex es el sostén de las finanzas públicas y el saneamiento de las mismas.

A lo largo del año se observó una notable escasez de créditos, que provocó que el financiamiento al sector privado cayera en un 23% en términos reales a diciembre de 1986.

"En paralelo, el costo porcentual promedio (CPP) creció en forma importante pasando de un 65.7% en diciembre 1985 a un 95.3% a diciembre de 1986" (CYDSA, 1986; p.2).

En 1987 la economía mexicana mostró mejoría respecto a 1986 en términos de crecimiento económico, empleo y en materia de comercio exterior, sin embargo, hubo una inflación que, medida a través del crecimiento de los precios alcanzó el 159.2%, el déficit financiero del sector, el cual,

"...al cierre del ejercicio alcanzó aproximadamente el 17.4% del producto interno bruto, y el crecimiento del dinero en circulación que llegó al 122.9% de incremento sobre el año anterior" (CYDSA, 1987; p.4).

Durante 1988, la economía mexicana mostró resultados favorables en términos de reducción de la inflación, disminución del déficit del sector público y crecimiento de exportaciones no petroleras. No obstante lo anterior, el producto interno bruto registró un menor crecimiento. Adicionalmente, el poder adquisitivo de los trabajadores y los ingresos reales de las empresas, reflejaron una contracción.

#### **4.5 Los Pactos económicos y otras medidas**

Como resultado de la implantación del Pacto de Solidaridad Económica, la inflación, que durante el mes de enero del año ascendió a 15.5 % mensual, se redujo a niveles inferiores al 1%. El crecimiento anual de Índice Nacional de Precios al Consumidor disminuyó de 159.2% durante 1987 a 51.7% en 1988. Esta disminución fue el resultado de varios factores. Por una parte, se

buscó controlar la inercia inflacionaria mediante políticas de corto plazo basadas en la contención de precios y salarios. Un factor de fondo determinante fue la reducción del déficit del sector público, el cual pasó de un 15.8% del producto interno bruto en 1987 a un 10.8% en 1988. Otro elemento favorable fue la política cambiaria, la cual redujo el nivel de subvaluación del peso respecto al dólar en alrededor de 28 puntos porcentuales al cierre de 1988. (CYDSA, 1988; p.4)

En materia de crecimiento económico, el producto interno bruto aumentó en solo 1.1% en 1988 en comparación a 1.4% en 1987. Aun cuando las exportaciones petroleras se vieron disminuidas en 22.6% como consecuencia de la caída en los precios internacionales del petróleo, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 68% del total exportado, registraron un incremento de 15.2% para alcanzar durante 1988 la cifra récord de alrededor de 13,589 millones de dólares.

No obstante el crecimiento de las exportaciones, el superávit de la balanza comercial se redujo en términos reales en un 77% respecto a 1987. Lo anterior propiciado por un incremento significativo de las importaciones, derivado de la disminución relativa de los precios del exterior, el efecto de la reducción en la subvaluación del peso y la reducción de aranceles que aceleró el proceso de apertura comercial.

Por otra parte, las tasas nominales de interés disminuyeron en proporción menor a la inflación, lo que provocó que las tasas reales crecieran a niveles sin precedente. Lo anterior encareció el crédito para las empresas y afectó desfavorablemente el déficit financiero del sector público.

"Durante 1989 se pretendió desacelerar el incremento de los precios lográndolo sólo mediante herramientas de control artificial de la inflación, como son la concertación de precios, tarifas y salarios, lo cual ha implicado en muchos de los casos una reducción en términos reales de los ingresos de empresas y personas".(CYDSA, 1989; p.4).

Otras acciones para contener la inercia inflacionaria, fueron el mantener un nivel de subvaluación promedio del peso respecto al dólar inferior al de 1988, y continuar con la política de apertura comercial tendiente a propiciar una mayor competencia de productos importados.

Para el país en su conjunto, en ese mismo 1989 las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 9% mientras que las importaciones crecieron un 21%. Las exportaciones no petroleras representaron 66% del total y se incrementaron en 9%. La balanza comercial del país pasó de un superávit de 1,754 millones de dólares en 1988 a un déficit de 209 millones de dólares en 1989. Continuó una reactivación en el nivel de actividad económica, reflejada en un incremento en el producto interno bruto de 2.5% en relación al de 1988. Las tasas reales de interés se mantuvieron en niveles muy superiores a las de los mercados financieros internacionales. Esto provocó que los financiamientos para las empresas fueran excesivamente onerosos y escasos.

Debido a la política de apertura comercial, la industria textil nacional que era demandante de productos químicos enfrentó durante 1989 una severa competencia de productos importados. El efecto de esa competencia y la restricción para repercutir en los precios los incrementos en los insumos, provocó una disminución en los márgenes de utilidad de las empresas del ramo. Por lo anterior, los precios de la fibra acrílica en México, se encontraban 13% abajo de los precios del mercado en Estados Unidos. Las exportaciones de la fibra acrílica se vieron seriamente afectadas en 1989, debido a la concentración del mercado internacional. Esto fue ocasionado principalmente porque China, país que adquiere el 10% de la producción mundial dejó de importar a causa de su crisis política y económica acaecida a raíz de los acontecimientos en Tianamen, China.

Los precios del PVC disminuyeron como consecuencia del incremento en la oferta a nivel mundial. La sobreoferta en los mercados internacionales creó un ambiente de alta competencia causando que el volumen de las ventas de exportación disminuyera 9% en relación al año anterior. El programa de estabilización económica iniciado en 1987 estableció dos metas prioritarias: la estabilidad de precios y el crecimiento económico sostenido.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Las medidas que configuran la estrategia del mencionado Programa de Estabilidad y Crecimiento Económico son: el saneamiento de las finanzas públicas, la concertación de los distintos sectores de la economía, que han limitado voluntariamente los incrementos en precios de sus productos y servicios, dependiendo de las circunstancias, y la apertura al comercio y la inversión extranjera, la cual, además de apoyar la estabilidad de precios al intensificar la competencia, ofrece importantes oportunidades de

De 1987 a 1991 la inflación se redujo de 159% en 1987, a 18.8 en 1991, y el producto interno bruto mostró una tendencia consistentemente creciente, pasando de un incremento de 1.8% en 1987 a 3.6% en 1991. Las medidas adoptadas provocaron que la reducción en el ritmo de incremento en precios en el período 1987-1991 fuese diferente en las distintas industrias, dependiendo del grado de exposición a la competencia extranjera y de las condiciones pactadas en la concertación nacional. Por decreto se establecieron los lineamientos de la petroquímica que a diferencia de la mundial, en donde sí existía integración. Con el Plan Global de Desarrollo 1979-1982 se estimula la petroquímica secundaria para realizar la demanda de básicos.

Durante 1990 continuó el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, con el objeto de consolidar los avances logrados en materia de subutilización de precios y reafirmar la recuperación gradual del crecimiento económico. Los resultados más importantes fueron los siguientes:

a) La inflación medida en términos del Índice Nacional de Precios al Consumidor, ascendió a 29.9%, mostrando un repunte importante respecto al 19.7% registrado en 1989, y siendo el doble de lo que el gobierno tenía como objetivo para este año. Este repunte inflacionario se atribuye, por una parte, al ajuste en precios de productos y servicios del sector público, que habían quedado rezagados en años anteriores, y por otra, la liberación del encaje legal a la Banca Comercial, que propicia un incremento en el medio circulante.

b) La actividad económica mostró un crecimiento real del 3.9% en términos del Producto Interno Bruto, en comparación con el 3.1 registrado en 1989.

c) Las tasas de interés disminuyeron significativamente en términos reales, en relación con las prevalecientes el año anterior. Aún así estas continúan siendo altas en relación con las que rigen en los mercados financieros internacionales. Por su parte los financiamientos a la industria y al comercio siguen siendo restringidos en cuanto a montos y plazos, y su elevado costo limita la reactivación de la inversión privada.

d) En materia de política cambiaria, se mantuvo un ritmo de deslizamiento menor al diferencial de inflación entre México y EUA.

---

crecimiento.

e) Las exportaciones totales de mercancía se incrementaron en 16% respecto a 1989, mientras que las importaciones crecieron 26%. Esto dio como resultado que el déficit en la balanza comercial del país pasara de 645 millones de dólares en 1989 a 2,690 millones en 1990.

El proceso de apertura comercial iniciado hace ya siete años, continúa aceleradamente en todos los sectores de la economía. Esta apertura llevó a que durante 1990 se acordó la posibilidad de firmar un tratado de libre comercio entre México, EUA y Canadá que entraría en vigor en 1994. Para 1991 las tasas reales de interés bajaron significativamente sin llegar a niveles internacionales y el ritmo de incremento del tipo de cambio peso-dólar, fue en los últimos cuatro años, menor al diferencial de inflación de precios al consumidor entre México y EUA. En ese año de 1991 se firma un acuerdo de libre comercio con Chile.

El año de 1992 se caracterizó por la desaceleración del crecimiento económico y la disminución en los niveles de inflación. El producto interno bruto mostró un crecimiento del 2.8% en comparación con el 3.6% correspondiente a 1991. La inflación del año medida en términos del Índice Nacional de Precios al Consumidor fue del 11.9%, en comparación con el 18.8% de 1991. A pesar de la disminución de la inflación general, las tasas de interés en el país mostraron una tendencia a la alza en el año como consecuencia de la escasez de financiamiento a la industria y al comercio, el alto costo financiero y la insuficiencia de créditos, provocaron que las empresas acudieran a los mercados financieros internacionales en busca de plazos y costos adecuados. En materia de política cambiaria, se mantuvo un nivel de destizamiento del tipo de cambio peso-dólar menor a la diferencia de inflación entre México y Estados Unidos. Esto significa mayores presiones sobre los precios reales de los productos mexicanos ante la apertura comercial. Como señala Huerta (1994; p.37)

"El contexto de competencia desleal que ha generado la apertura externa generalizada, con bajas tasas de aranceles y tipo de cambio sobrevaluado, ha afectado al sector manufacturero, no sólo desestimulado el crecimiento general de la inversión, sino que ha llevado a destrucción de capacidad productiva y ha aumentado los niveles de capacidad ociosa, mermando así el crecimiento manufacturero, la generación de empleos, además de ampliar las presiones sobre el sector externo. De ahí que tienen que revisarse la apertura externa y el tipo de cambio, tanto para asegurar una participación adecuada de las empresas en el mercado interno y externo, como para realizar el ajuste externo

desde una perspectiva no recesiva".

#### 4.6 Tratado de Libre Comercio e industria petroquímica

La importancia de la petroquímica básica y las regulaciones legales que trajo consigo el TLC, se muestran a continuación en el estudio del Centro de Estudios Estratégicos del ITESM (1994; p.89).

"La región de norteamérica de la que forman parte EUA, México y Canadá, consume aproximadamente 30% de la demanda mundial de energía; este porcentaje se conforma de la siguiente manera: 40% petróleo, 26% gas, 22% carbón, 8% energía nuclear y 3% electricidad; en lo que respecta a reservas energéticas, la región posee 8.4% de las reservas mundiales de petróleo, 8% de las de gas y 24% de las de carbón".

"El comercio de energéticos entre EUA, México y Canadá ascendió en 1990 a 18.6 miles de millones de dólares, siendo los principales productos comercializados el petróleo y el gas, y en segundo término los refinados y petroquímicos básicos. Previo a las negociaciones del tratado, el comercio de energéticos se encontraba prácticamente sin aranceles, libre, entre los EUA y Canadá, y controlado con México por medio de permisos de importación" (ITESM, 1994; p.89).

Existe un capítulo de energía y petroquímica básica en el texto del TLC que

"...está asociada al valor del intercambio comercial de los productos energéticos en la región; a la existencia previa de un capítulo de este tipo en el acuerdo de libre comercio entre EUA y Canadá; y al hecho de que la energía es un bien estratégico y específico, por lo que requiere de disposiciones particulares" (ITESM, 1994; pp.89-90).

La intención de México fue la de aprovechar las negociaciones del TLC para confirmar sus restricciones constitucionales en el sector energético y para mostrar su disposición a tratar sólo temas comerciales y no otros relacionados con temas políticos. Los temas relacionados con el sector energético mexicano que no se negociaron en el TLC son los siguientes:

"i) se conserva intacto el derecho del estado mexicano a mantener el dominio directo del petróleo y los carburos de hidrógeno sólidos, líquidos y gaseosos; al derecho exclusivo de explotar, refinar y procesar petróleo y gas natural; el derecho exclusivo de producir gas artificial, petroquímica básica y sus insumos; y la propiedad y el uso de los ductos; ii) se conserva intacto el derecho del estado para mantener el monopolio del comercio de electricidad y petróleo crudo, gas natural y artificial, refinados y petroquímica básica; así como su transporte, almacenamiento, distribución y ventas de primera mano; iii) son actividades reservadas al estado en la industria de la energía nuclear la exploración,

explotación y procesamiento de minerales del ciclo del combustible nuclear, y la producción de agua pesada; iv) México no contrae ninguna obligación para garantizar el abasto, a ninguna de las partes, de petróleo o de cualquier otro producto energético o petroquímico básico; v) se conserva intacta la obligación de Petróleos Mexicanos y sus empresas de no celebrar contratos por servicios u obras que otorguen porcentajes en los productos, pagos en especie o participación en los resultados de las explotaciones; es decir, no habrá contratos de riesgo en la industria petrolera; por ejemplo, si Pemex contrata a alguna empresa particular para que realice actividades de perforación y extracción en algún pozo petrolero, por ningún motivo se le puede ofrecer como pago a dicha empresa un porcentaje del petróleo que sea extraído; los honorarios deberán ser pactados en términos monetarios; por otra parte, Pemex podrá estimular la eficiencia de los contratistas por medio de contratos que contengan cláusulas con incentivos monetarios a la productividad, y vi) no se permitirá el establecimiento en México de gasolineras extranjeras" (ITESM, 1994; 9.47).

#### 4.7 La crisis financiera mexicana en los años noventa

El año de 1994 comienza con el levantamiento armado de Chiapas y continúa en general en un ambiente de violencia: secuestros de empresarios, asesinatos de personajes de la política, enfrentamiento de narcotraficantes y además, como señala Manrique (1994; p.47)

"...una crisis económica que se gesta no obstante el Pacto, el cual, lejos de resolverla, profundiza y prolonga la recesión, produce incertidumbre y aumenta los inequitativos efectos del desempleo y la mala distribución de la riqueza social".

De esa crisis que señala Manrique (1994; p.47) dice que:

"...cabe destacar con especial énfasis la financiera, que si bien en un momento sólo parecía obedecer y reflejar los avatares del acontecer nacional, en realidad ya arrastraba problemas propios que afloraron desde los primeros meses de 1994, y que actualmente conforman un crítico esquema de deterioro: inestabilidad de los mercados; descenso de las utilidades de la banca comercial; crecimiento de la cartera vencida; afluencia masiva de intermediarias financieras extranjeras con su inminente marea de competencia; contracción de la inversión nacional y extranjera ante la incierta realidad política y, lo que faltaba para enrarecer el período de transición de poderes, el escándalo en que se ha visto envuelto el sector por los sonados casos de dos de los grupos financieros que han incurrido en operaciones de carácter fraudulento, que comprenden no solamente a varias intermediarias, sino también a numerosas empresas de diferente giro, estrechamente ligadas a estas".

#### 4.8 Evolución histórica del grupo CYDSA: surgimiento y evolución<sup>2</sup>

La evolución del grupo CYDSA abarca desde su surgimiento en los años cuarenta hasta 1995, que es cuando disponemos de información. El grupo CYDSA inicia sus operaciones produciendo fibras artificiales (celulosa y rayón). Se constituyen creando la empresa CYDSA en 1945. En los años cincuenta se especializan en fibras, diversificándose a las de tipo industrial (acrílicas) en 1955. Inician la producción de algunos químicos (ácido sulfúrico y cloro). Ante la escasez de agua en Monterrey inician el tratamiento de agua en 1956.

En los años sesenta, se especializan en fibras acrílicas, diversificándose a otras más complejas como la fibra corta, mecha y cable. Se diversifican horizontalmente en empaque con una planta propia "Celorey" y otra que compran (Reyprint). En los años setenta, se diversifican horizontalmente hacia los plásticos con la compra de "Policyd" (en asociación de BF Goodrich) y de "Plásticos Rex". En empaque se expanden por la compra de "Celloprint" (1970) En química diversifican la cantidad de productos, elaborando el (TDI Toluendiisocionato, único productor nacional) en asociación con Bayer (1974). En 1979, se consolidan en plásticos a través de la compra de acciones a sus socios, en las empresas donde están vinculados (Policyd y Colombin Bell) y de la compra de las empresas Plásticos Rex (1981).

Intentan crecer en plásticos al comprar "Plásticos Laminados" (1989, que revenden en 1991-2). En fibras se integran verticalmente hacia adelante en la cadena (hilo acrílico) con la creación de "DASA". Se diversifican hacia negocios no relacionados con petroquímica, primero como comercializadores de equipos de computación "Infory" (1987) y posteriormente se convierten en distribuidores exclusivos de Apple al año siguiente.

#### 4.9 Estructura organizacional del grupo CYDSA

El grupo CYDSA tiene más de 20 empresas en las siguientes 7 divisiones: fibras, plásticos, empaque, químicos, mejoramiento ambiental, finanzas y textil que describimos a continuación<sup>3</sup>:

---

<sup>2</sup> Este apartado está basado en el amplio estudio desarrollado por Unger, *et. al.*, 1994.

<sup>3</sup> Este apartado está basado en Unger *et. al.* (1994), El Financiero e Informes Anuales de CYDSA.

1 División Fibras. La componen 2 empresas, Celulosa y Derivados y Derivados Acrílicos. la primera se divide en dos líneas de negocios: Crysel y Rayón. El negocio Crysel, es el más grande, ya que tienen la planta de producción más grande en m2 del mundo en el El Salto, Jalisco. Además está la empresa Derivados Acrílicos (DASA), para la fabricación de hilo acrílico, y mezclas con otras fibras. El negocio Rayón, el más antiguo de CYDSA inició con rayón filamento para uso textil y en 1955, inició la producción de rayón filamento industrial.

2 División Plásticos. CYDSA se vió obligada a cerrar Plásticos y Laminados, empresa productora de laminaciones plásticas en base a PVC y poliuretano, por considerarla poco atractiva en los portafolios.<sup>4</sup>En esta división se queda con las siguientes cuatro empresas:

Policyd, fabrica resinas de PVC Vinicel (marca registrada), tipo suspensión y tipo dispersión: pasta. Utiliza tecnología de BF.Goodrich, productor más grande de PVC a nivel mundial.

Colombin Bel, produce espuma de poliuretano flexible, colchones y productos relacionados<sup>5</sup>.

Plásticos Rex, produce tubería y conexiones termoplásticas para el sector construcción. Se utiliza como materia prima una variedad de termoplásticos: PVC, polietileno, ABS, polipropileno, Acetal y otros. Finalmente, Bonlam produce telas no tejidas de polipropileno que se usan para la fabricación de la "tela Yes", pañales, etc. Su materia prima que es el polipropileno se importa por completo<sup>6</sup>.

3 División Empaque<sup>7</sup>. Esta división de CYDSA está constituida por la empresa Masterpak que cuenta con cuatro negocios: Celorey, Propirey, Celloprint y Reyprint. El Negocio CELOREY, fabricación de película transparente de celulosa (celofán) que comercializa con la marca CELOREY. El Negocio PROPIREY (marca registrada). Película de polipropileno bioorientado

---

<sup>4</sup> El Financiero.

<sup>5</sup> Se vende en 1994 a Polymer Group (El Financiero, 30/08/1994).

<sup>6</sup> Vendida al igual que Colombin Bell en 1994 a Polymer Group.

<sup>7</sup> Creció a partir del celofán. La celulosa "papelera", después de pasar la celulosa en agua se hace una melaza viscosa, se obsiruyen los filamentos y se obtiene la celulosa regenerada.

(BOPP) y material de empaque flexible. El Negocio CELLOPRINT<sup>8</sup>. Desarrolla, produce y comercializa estratos laminados flexibles impresos (ELFI<sup>9</sup>) para envase de productos alimenticios, farmacéuticos e industriales. Finalmente está el Negocio REYPRINT (marca registrada). Impresión a todo color en películas como celofán, polipropileno, polietileno y coextrucciones y laminación de empaques flexibles. Fabrica para autoconsumo película de polietileno y película coextruida.

4 División Químicos. Esta división estaba constituida por 6 empresas, de las cuales CYDSA acaba de vender una y cerrar otra<sup>10</sup> quedándose con las siguientes 4 empresas: CYDSA-Bayer y otras tres empresas. En CYDSA-Bayer, único productor nacional de toluen-disocianato (es un petroquímico intermedio que sirve de materia prima para la producción de espuma de poliuretano). Esta empresa representa un paso atrás en la cadena productiva, pues surte a la empresa Colombin Bel de la División plásticos para la fabricación de poliuretanos. Las otras 3 empresas, Industria Química del Istmo, Quimobásicos y Sales del Istmo, producen una variedad de productos químicos, como cloro, sosa cáustica, ácido clorhídrico, hipoclorito de sodio, ácido sulfúrico, gases refrigerantes, propelentes y espumantes, derivados del dióxido de azufre y del ácido fluorhídrico, sal refinada de mesa y sal refinada industrial.

5 División Mejoramiento Ambiental. A través de la empresa Atlatec, S.A. de C.V., elabora productos químicos y equipos para tratamiento de aguas. Servicios de tratamiento de aguas. Ingeniería y construcción de plantas de tratamiento de aguas.

"En junio de 1994 se llevó a cabo un trato en el que CYDSA puso en marcha la construcción de una planta de tratamiento de aguas municipales en Chihuahua. Este proyecto se llevó a cabo con el apoyo de un crédito con el Chase Manhattan Bank, que

---

<sup>8</sup> En un artículo se menciona que "como parte de la estrategia de modernizar y eficientar sus operaciones, la compañía decidió cerrar la planta de Celloprint, ubicada en la ciudad de México, y reubicar parte del equipo en otras de sus plantas. El costo de tal operación fue de 4 mil 344 millones de pesos" El Financiero (21-02-1992).

<sup>9</sup> Marca registrada. En este negocio tiene al menos 30 marcas registradas.

<sup>10</sup> Estas 2 empresas tenían que ver con hulequímicos utilizados en la industria hulera, llantera y de vulcanización. Una de ellas también produce agroquímicos (fungicidas, herbicidas y acaricidas).

financió la primera construcción de este tipo en Latinoamérica. La concesión es a diez años y busca sanear las aguas de la ciudad, utilizándolas posteriormente para riego y reúso industrial" (El Financiero 8/06/1994).

6 División Finanzas. La forman las empresas: Negocio Apple, comercialización nacional de equipo computacional Apple y productos relacionados (línea Macintosh)<sup>11</sup> y el Negocio Inforey, comercialización de software y hardware. Computadoras Digital, impresoras Dataproducts, equipos de comunicación ECSA y otros.

7 División Textil. Formada por el grupos San Marcos. En agosto de 1994 CYDSA creó la división textil, la cual junto a la división fibras se enfocan a lograr su consolidación en esos mercados. La aparición de la nueva división se concibió como resultado de la adquisición del grupo San Marcos en 1992, que es una empresa de la industria textil:

"...a través de la cual tienen una relación más estrecha con los consumidores finales en la producción y comercialización de cobertores" (El Financiero, 30/08/1994).

"El grupo CYDSA - San Marcos firmó una alianza comercial estratégica con la empresa estadounidense Crown Crafts Inc., con la finalidad de realizar exportaciones realizar exportaciones".(El Financiero 11/05/1994).

La tendencia en los años noventa es la de cerrar plantas químicas poco rentables y vender las de "Plásticos Laminados" y "Novaquim". BF Goodrich les compró su participación accionaria en Policyd. Crearon una empresa para producir perfiles de ventana de PVC, en asociación con una empresa canadiense que otorga el know how. El mercado destino es EUA, exportando desde Mexicali, México. Aumentan la capacidad en rayón y estar lo más cercano al cliente para poder convertirse en sus proveedores regionales.

#### **4.10 Alianzas estratégicas y su importancia financiera**

Durante 1993 el grupo CYDSA tuvo un decrecimiento del 3% de las ventas del año anterior debido a una contracción en la demanda nacional a consecuencia de la política económica

---

<sup>11</sup> Esta línea de negocio la abandonó en 1994.

restrictiva que vivió el país.<sup>12</sup> Los ingresos derivados de las ventas a los mercados de exportación se redujeron por el nulo deslizamiento del peso frente al dólar. Las ventas al extranjero representaron 22% de las ventas totales". (El Financiero 5 y 7/02/1994; p.6).

"Ante la drástica caída del mercado nacional, tanto por la pérdida del poder adquisitivo como por la invasión de productos importados, muchos de ellos con prácticas desleales de comercio, la posibilidad de crecimiento y hasta de sobrevivencia de las empresas radicó en su mayor participación en los mercados externos". (El Financiero 11/05/1994)

CYDSA no logró superar su situación de pérdida a pesar de que vendió<sup>13</sup> las siguientes subsidiarias:

"Genetec, Colomin bel y Bonlam, a esta última la adquirió la empresa estadounidense Polymer Group que a su vez forma parte del grupo The Interch Group Inc, de Charleston, Carolina del sur, fabricante importante a nivel mundial de tejidos de fibras olefinicas, telas no tejidas, así como de telas cubiertas y estampadas, además de servicios relacionados con esta industria" (El Financiero 30/08/1994).

El grupo comercializa en EUA y Europa:

"...su tecnología Bio - Cyd para el tratamiento de emisiones a la atmósfera y realizará auditorías ambientales y de seguridad a 13 refinerías en Irán. en asociación con la firma europea Tema" (El Financiero 26/09/1994).

Como parte de su estrategia de crecimiento y con el objetivo de ofrecer tecnología de vanguardia en la solución de problemas ambientales:

"... la división de mejoramiento ambiental mantiene 15 alianzas con empresas estadounidenses, europeas e instituciones de investigación en México" (El Financiero 26/09/1994).

Entre las asociaciones más importantes,

"...además de las que tiene con el Chase Manhattan Bank y la empresa europea Tema, se encuentra también las de la empresa holandesa Paques y las estadounidenses Bimco, Malcom Pirnie y Smith and Love Less, entre otras" (El Financiero 26/09/1994).

---

<sup>12</sup> La venta de estas empresas y el programa de reestructuración de la deuda indujeron a CYDSA al logro de un menor nivel de endeudamiento a corto plazo, ya que se redujo 20.5% al sumar 899 millones 31 mil nuevos pesos, mientras que en contraste, los pasivos de largo plazo continúan siendo elevados debido a que aumentaron 21.9%, para así ubicarse en 1,773 millones 235 mil nuevos pesos, del mismo pasó de representar el 29% del activo total actualmente significa el 36.1 como lo indicamos en el siguiente capítulo (El Financiero 19/09/1994).

En el cuadro 4.1 presentamos un resumen de las empresas con que cuenta CYDSA, así como el año de adquisición/constitución y venta de empresas que fueron del grupo.

**Cuadro No. 4.1 "Alianzas estratégicas de CYDSA: 1945-1994"**

Empresa	Fecha de	
	Adquisición	Venta
I. Desde su fundación hasta los años ochenta:		
1 CYDSA	1945	nd
2 Polycyd	1953	nd
3 Masterpak	1955	nd
4a BF Goodrich	1971	1988
4 Cydsa-Bayer	1974	nd
II. En la década de los ochenta:		
5 Campestre de Veracruz S.A.	1980	1988
6 Fomento Inmobiliario Veracruz	1980	nd
7 Cia. Ind. el Palmar S.A.	1980	1988
8 Mexicana S.A. de C.V.)	1980	1984
9 Colombin Bel	1980	1994
10 Marinas de Calzadas S.A.	1980	1988
11 Aeroalbatros S.A.	1980	nd
12 Inv. Veracruz S.A.	1980	1988
13 Fomento Urb. Residencial S.A.	1980	1988
14 Alianza Uniroyal	1981	nd
15 Plásticos Rex	1981	nd
16 Dasa	1981	nd
17 Montana Muebles y Modulares	1981	1986
18 Textil Exporta S.A.	1987	nd
19 Genetec	1988	nd
20 Plast. Esion de México	1989	nd
III. En los años noventa:		
21 Poyal Plastics Inc (Canadá)	1990	nd
22 Rayon Yarn Corp	1990	nd
23 Bonlam S.A. de C.V.	1990	1994
24 Gpo. Financ. Serfin	1992	nd
25 Lamitubos C.A. (Venezuela)	1992	nd
26 Gpo. suizo KMK AG.	1992	nd
27 Colapsibles de Colombia S.A.	1992	nd
28 Litoenvases S.A. de C.V.	1992	nd
29 Textil San Marcos	1992	nd
30 Anoc. de Ind. Text.	1992	nd
31 Comitubos	1993	nd
32 Comitubos de Costarica	1993	nd
33 Ultracryl	1993	nd
34 Crown Crafts Co.	1994	nd
35 Crysel	nd	nd
36 Novacryl	nd	1988
37 Plásticos laminados	nd	1991
38 Novaquim	nd	1991
39 Química Orgánica de México	nd	1992
Otras 10 empresas*		

Fuente: Elaboración propia con base en entrevistas e informes de la empresa.  
 Nota \*: Las otras 10 empresas son: Ryltex, Celloprint, Celorey, Reyprint, Conek S.A. (antes Caterpillar) Sales del Istmo, Iquisá, Asitex, Quimobásicos, Ind. Química del Istmo, y Propirey.

Otras asociaciones importantes que planea consolidar CYDSA, son con las firmas:

"French Plastics Company e Italian Textil Company, las cuales le permitirán fortalecer sus ventas de PVC y mejoramiento tecnológico en sus plantas de producción". (El Financiero 17/11/1994).

El desempeño de CYDSA es parecido al del resto de la economía mexicana como lo describimos antes y lo señala Huerta (1994; p.31):

"La revisión de los regímenes de competitividad y protección de mercado (sobre todo de los sectores y ramas que más han sido afectados), además de disminuir el déficit externo, permite asegurar niveles de rentabilidad en la esfera productiva para modificar la estructura de entrada de capitales en el sentido de estimular dicha entrada en una perspectiva de largo plazo y disminuir el carácter especulativo de estos. Junto a ello se debe controlar y reducir la inversión especulativa, para que no siga representando mejor opción de inversión en relación a la que ofrece la esfera productiva".

El caso de CYDSA muestra comportamientos diferenciados, que si bien son parecidos al del rumbo de la economía mexicana, existen períodos de relativo éxito, ya que en el período que va de 1982 a 1987 obtiene una rentabilidad financiera positiva, contrastando a partir de 1992 con una rentabilidad decreciente e incluso con números rojos, como lo evidenciamos en el siguiente capítulo.

#### **4.11 Conclusiones**

El comportamiento de CYDSA a lo largo de su vida, ha cambiado dependiendo de cómo se presenta su entorno económico. El cerrar o abrir determinados negocios demuestra la atención de CYDSA a las finanzas para obtener recursos que le permitan mantenerse dentro del mercado. Para lograrlo, CYDSA ha desarrollado planes que han tenido que cambiar dependiendo de las diversas situaciones externas e internas.

Las crisis petroleras de 1973 y 1979, afectaron la evolución de CYDSA debido a que del petróleo derivan muchos de sus productos más importantes. Lo mismo ocurre en 1985 y 1986, con el terremoto de la Cd. de México, y la caída de los precios del petróleo, pues estos factores provocaron un cambio en la política económica del país, que desde luego repercute en las operaciones de las empresas. También en 1986, con la entrada de México al GATT, las condiciones del país cambiaron al disminuir los precios internacionales del petróleo, pues era el principal producto de exportación. En el año 1986 el gobierno de México hace la primera reclasificación de petroquímicos básicos a secundarios e inicia un año más tarde los "pactos

económicos", intentando disminuir la inflación, el déficit del sector público y el crecimiento en exportaciones no petroleras (1987 a la fecha) y la puesta en vigor en 1994 del TLC.

Entre 1994 y 1995, una serie de sucesos políticos crearon un ambiente de incertidumbre en el país, que ha orillado a las empresas a ser más cuidadosas en la formulación de sus estrategias. CYDSA en particular realizó acciones tendientes a enfrentar esa época de crisis, que le han permitido sobrevivir y crecer hasta ahora preocupantemente.

CYDSA entre otras estrategias seguidas, destaca la formación de alianzas con proveedores, clientes y tecnólogos, muchos de los cuales son importantes empresas líderes internacionales como Bayer, Allied Signal, Mitsubishi, Milprint y BF Goodrich. Adquirió al grupo textil San Marcos. Estas alianzas le han permitido mejorar su posición financiera.

CYDSA produce bienes con mayor valor agregado, mayor servicio y cercanía al cliente, concentrándose en negocios y mercados que ya domina e integrándose hacia tramos finales de la cadena y de posible interés en los tramos iniciales, como puede ser en los productos VCM y acrilonitrilo. Es la única empresa nacional con una división ambiental, que ha creado debido a sus procesos de racionalización y reestructuración, al fusionar sus divisiones química y plástico (1992). Entre sus estrategias de racionalización ha recortado personal (500 personas) y reducido sus costos en 9% (1992) y cerrado algunas plantas contaminantes o poco rentables, con la finalidad de sanear sus finanzas.

Por la necesidad de aumentar su liquidez ha tenido que vender algunas empresas importantes como Bonlam y Colombin Bel (entre otras), además de disminuir su deuda.

En el rubro de inversiones ha intentado dirigir las a mercados insatisfechos y dinámicos. Destacan los negocios ambientales (150 millones de dólares en 1993-1994) para ampliar capacidad. En aspectos tecnológicos han fortalecido su relación con tecnólogos e incluso han obtenido el Premio Nacional de Calidad en 1990. En exportaciones intentaron atacar el mercado de EUA, el objetivo es desplazar a los competidores asiáticos (acrílicos, etc.), buscando joint

ventures para exportar.

Este desempeño y estructura de CYDSA, enmarcado en su entorno político y económico, ha tenido efectos en su comportamiento financiero, como lo caracterizamos con mayor precisión en el siguiente capítulo, que contiene el desempeño financiero del grupo en los diferentes contextos que le ha tocado vivir.

## **CAPITULO V. ESTRUCTURA Y RESULTADOS FINANCIEROS SIMPLES Y ESTANDARES DE CYDSA**

Este capítulo abarca el análisis de la información financiera de la empresa, que incluyen la metodología y la interpretación de los datos financieros y comentarios rescatados del capítulo anterior, que nos posibilitan el profundizar el análisis de aquellos comportamientos y resultados no explicados por el análisis financiero<sup>1</sup>.

### **5.1 Los métodos para el análisis financiero**

El análisis financiero se realiza con base en los estados financieros básicos que son el Estado de Posición Financiera y el Estado de Resultados, ambos son necesarios para aplicar la metodología de porcentajes integrales, tasas de crecimiento y de razones financieras.

El estudio financiero abarca dos períodos de análisis que corresponden con la metodología de utilizar las razones financieras simples y sobre todo las estándares. De hecho, las razones estándares serán nuestro mejor referente de comparación histórica y competitiva, es decir, en relación con los resultados de otras empresas. Ya que las fuentes de información son diferentes en cuanto a las razones históricas y las de la industria, advertimos de esta insuficiencia para analizar con más cautela la comparación entre razones estándares, aunque si bien, la comparación para ambos grupos de razones (históricas y de la industria), son válidos por ser de la misma fuente de información.

### **5.2 La hipótesis de trabajo**

El grupo corporativo mexicano CYDSA ha tenido un desempeño financiero diferente que refleja el efecto y respuesta al contexto de ajuste, de apertura y de consolidación de la economía mexicana. El resultado final en los últimos tres años muestra una tendiente debilidad con dificultades reflejados en el análisis financiero.

De este desempeño financiero de CYDSA las especificidades son como sigue:

---

<sup>1</sup> Hemos tomado las razones financieras más representativas a fin de no exagerar su uso.

- a) La liquidez cada vez menor es debida al efecto de aumento en las deudas a corto plazo.
- b) La tendencia de estabilidad y solvencia es menor debido al efecto de la crisis financiera.
- c) Los rendimientos han disminuído considerablemente como efecto de la caída en las ventas y el aumento en los costos, debido a los procesos de reestructuración económica.

### **5.3 El Período de estudio**

El análisis contempla el período de 1984 a 1993. La justificación de este período es el de determinar los efectos del contexto macroeconómico en las estrategias financieras seguidas en la industria química mexicana. El año 1993 es el último año en que obtuvo información.

La importancia del período se destaca en la caracterización de tres etapas perfectamente diferenciadas entre sí. La primera abarca el período de ajuste y preapertura de la economía mexicana (1984-1986); el segundo (1987-1990) el proceso de apertura y tendencia a la estabilidad económica y el tercero (1991-1993) como el de consolidación y preparación para enfrentar la competencia global en el marco del TLC. Estas etapas reflejan comportamientos financieros diferenciados como lo mostraremos más adelante.

### **5.4 El análisis vertical y horizontal: porcentajes integrales y tasas de crecimiento**

Iniciamos el análisis financiero con base en los métodos vertical y horizontal que muestran la participación porcentual y tasas de crecimiento de los estados financieros básicos. En los cuadros 5.1 al 5.4, presentamos en porcentajes las cifras convertidas a dólares de los estados financieros básicos<sup>2</sup>.

En todos los años del período de estudio más del 50% del activo total está compuesto por activo fijo, lo que indica que CYDSA cuenta con un importante respaldo para hacer frente a condiciones difíciles. El activo circulante desde 1984 representó poco más del 30% del total del

---

<sup>2</sup> La conversión se obtuvo con base en el tipo de cambio promedio anual homologado en nuevos pesos. La conversión a dólares también nos ayuda para considerar el análisis en términos reales.



promedio de vencimiento de 1.6 a 4.6 años" (El Financiero, 6/06/94).

"Para el primer trimestre de 1994 la deuda de CYDSA ascendió a 600 millones de dólares 17/03/94), presenta además una pérdida de 140,869 millones de nuevos pesos, por el efecto de la devaluación del peso frente al dolar, en la conversión de su deuda en dólares. Sus ventas disminuyeron en un 9.25% (El Financiero, 29/04/1994).

"Todo el pasivo bancario denominado en dólares fue oportunamente registrado (1983) en FICORCA dando como resultado que el costo financiero quede determinado por las reglas del citado fideicomiso" (CYDSA, 1984; p.10).

El dinamismo de CYDSA se refleja en su crecimiento. El comportamiento en estructura corrobora la creciente contratación de pasivos, sobre todo a partir de 1992 y primordialmente a largo plazo (245.9 % de crecimiento respecto a 1991).

Cuadro No. 5.3 "CYDSA. Tasa de crecimiento anual del Estado de situación financiera:1984-1993" (en porcentaje)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>ACTIVO TOTAL</b>	(2.7)	7.2	19.0	(10.7)	44.7	(9.4)	14.4	27.7	7.8
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	11.1	20.1	37.0	(35.4)	41.3	(9.8)	15.5	(7.6)	4.9
Efectivo y val. junta realizac.	2.9	41.4	43.9	(40.0)	24.0	11.21	27.7	(61.4)	(24.2)
Fondo de reserva	ERR	(4.5)	19.6	(67.8)	14.1	(14.5)	ERR	ERR	ERR
Clientes	(4.2)	16.0	42.9	(38.4)	46.7	4.1	17.9	43.2	24.7
Impagos por recuperar	(1.1)	(47.7)	(93.0)	(15.9)	129.4	ERR	ERR	(18.5)	ERR
cuentas por cobrar *	(11.5)	56.6	(13.8)	0.1	14.6	(20.4)	15.8	119.5	15.1
inventarios	8.2	6.5	(1.9)	(4.3)	55.1	(5.7)	(4.3)	25.0	(0.7)
depósitos en garantía	(19.7)	(76.1)	187.7	(67.3)	105.8	(19.5)	ERR	ERR	ERR
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>	(12.4)	(19.7)	7.7	(62.6)	14.5	(16.1)	159.7	249.4	3.3
fondo en garantía a bancos	ERR	ERR	176.5	(77.7)	(5.4)	(14.6)	ERR	ERR	ERR
inversiones en acciones	10,926.8	(91.2)	(47.5)	245.7	228.7	(41.6)	1,085.8	129.2	(26.8)
justos por amortizar	(31.5)	(23.0)	(12.1)	(59.4)	(1.7)	(14.8)	60.8	51.3	14.4
ICR y FPU	(54.6)	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR
exceso del costo z/valor en libro	(40.1)	(51.4)	ERR	ERR	ERR	(12.5)	ERR	ERR	14.5
<b>ACTIVO FIJO</b>	(5.1)	5.8	6.2	(23.1)	18.9	(9.0)	9.0	46.5	9.5
Activo fijo neto	(5.1)	5.8	6.2	(21.1)	48.9	(9.0)	9.0	40.5	9.5
<b>PASIVO Y CAPITAL</b>	(2.7)	7.2	19.0	(10.7)	44.7	(9.4)	14.4	27.7	7.8
<b>PASIVO TOTAL</b>	(14.7)	(5.3)	1.4	(49.8)	15.4	(8.4)	41.5	85.4	22.5
<b>PASIVO A CORTO PLAZO</b>	(7.3)	23.9	56.5	14.9	18.4	(4.0)	17.3	27.4	(25.7)
prestamos bancarios	(63.6)	127.3	59.4	257.7	45.3	3.4	50.9	35.1	(47.6)
proveedores	(4.1)	18.9	71.8	(21.4)	47.7	(3.1)	(7.0)	(1.4)	16.5
vencim. del pasivo a l.plazo	(50.9)	ERR	ERR	1,671.5	16.0	(99.9)	609.9		(68.7)
imp. y FPU al personal	37.4	62.3	189.9	(32.9)	(9.2)	(42.8)	67.9	(72.1)	33.0
intereses por pagar	10.8	28.8	4.5	(60.9)	(10.1)	(28.9)	29.2	194.0	(16.4)
gts.acum.por pagar	ERR	ERR	ERR	(26.4)	15.1	4.1	ERR	ERR	ERR
otras ctas.por pagar	(8.5)	(2.3)	(14.5)	24.7	62.1	(21.9)	84.4	15.8	3.1
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	(15.9)	(10.8)	(12.3)	(78.6)	(19.4)	(32.7)	229.4	245.9	71.6
prestamos bancarios	104.1	(54.1)	(64.0)	217.8	(32.2)	310.7	160.5	268.4	71.7
credito de FICORCA	(16.4)	(10.8)	(10.9)	(69.4)	(55.1)	ERR	ERR	ERR	ERR
otras ctas.por pagar	(95.3)	(17.7)	ERR	ERR	ERR	ERR	10.6	146.5	(12.5)
prima de antigüedad y jubilación	(10.6)	(25.4)	28.9	87.9	119.1	5.1	18.1	20.9	51.6
creditos diferidos	ERR	158.1	(85.2)	13.9	(1.0)	ERR	ERR	ERR	ERR
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	25.4	27.2	19.4	(14.2)	59.5	(9.8)	4.3	(1.2)	(1.1)
Capital social	(40.1)	(53.4)	(54.6)	(18.6)	37,251.0	(12.5)	(76.8)	(2.5)	(1.9)
Prima en emisión de acciones	(40.9)	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	(2.5)	(1.9)
Res. acc. y res.acumul.	8.9	21.3	48.6	2.6	ERR	ERR	ERR	(2.5)	7.5
Otras ctas.de capital	ND	ND	(63.8)	1,267.6	456.8	(22.2)	(69.7)	(26.4)	(41.7)
Utilidades retenidas	19.9	32.9	(3.2)	112.8	931.8	(3.0)	26.2	(0.9)	8.0
Utilidades del ejercicio	132.7	1.4	74.1	(5.6)	6.4	(14.0)	(19.4)	(0.9)	ERR
Capital minoritario	(7.2)	8.8	22.2	(40.5)	41.5	(21.7)	(3.9)	222.7	(74.2)

\*incluye otros activos circulantes

Puente. Elaboración propia con base en Informes de la empresa y Bolsa Mexicana de Valores.

Hasta 1990 el crecimiento en activos fue negativo y en pasivos también, lo que refleja una cierta estabilidad hasta 1992. A partir de este año las tasa aumentan considerablemente y se presenta una marcada descapitalización (ver cuadro 5.3). Mientras tanto, los intereses pagados del grupo:

"... alcanzaron 56 millones 306 mil nuevos pesos, y los ganados fueron por 9 millones 581 mil nuevos pesos, lo que aunado a lo anterior provocó la disminución en el resultado por posición monetaria" (El Financiero, 06/06/1994).

Referente a los resultados de este comportamiento anterior, CYDSA mantiene una estructura uniforme respecto a las ventas, aunque con una ligera variación a que sus costos de ventas aumenten (de 65.1% en 1984 a 76% en 1993), al igual que sus gastos de operación (de 11.8% en 1980 a 23.7% en 1993).

"Al término del tercer trimestre CYDSA mostró por primera vez en 1994 resultados operativos positivos en relación con lo manifestado en igual período de 1993. Las ventas netas registraron un crecimiento de 20%, al tiempo que la utilidad de operación alcanzó 42.3 millones de nuevos pesos (12.4 millones de dólares)". (El Financiero 17/11/1994).

En contraparte sus resultados de operación disminuyen (de 23.1% en 1984 a casi cero, 0.8% en 1993) y en cuanto a la utilidad del ejercicio llega incluso a representar pérdidas en 1993 (1%) (ver cuadro 5.2). Como señalan algunos directivos de CYDSA:

"Para el segundo trimestre de 1994 CYDSA presentó una pérdida en su utilidad neta de 151 millones 28 mil nuevos pesos. Esta caída en la utilidad neta obedece al fuerte impacto que sufrió el costo integral de financiamiento al ubicarse en 253 millones 39 mil nuevos pesos, lo que significó un ascenso de 1,204.2% debido a que los intereses pagados arrojaron un saldo por 133 millones 660 mil nuevos pesos, mientras que por intereses ganados sólo obtuvo 20 millones 208 mil; aunado a la pérdida en cambios por un monto de 193 millones 705 mil nuevos pesos y al resultado negativo por posición monetaria que colocó en 54 millones 118 nuevos pesos" (El Financiero, 23/07/1994).

El comportamiento financiero y de análisis de directivos de CYDSA se complementa con las tasas de crecimiento que precisan este resultado poco satisfactorio. En cuanto a ventas tiene tres años de caída (5.6% en 1985, 15.4% en 1990 y 7.3% en 1992). El costo aumenta considerablemente en 1989 (50.6%), lo que refleja el impacto en la apertura y la reestructuración

interna.

Cuadro No. 5.3 "CYDSA: Estructura del Estado de resultados: 1985-1994" (en porcentajes)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>VENTAS NETAS</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Costo de ventas	41.2	42.5	42.1	41.9	42.7	39.5	38.8	38.1	38.1	38.0
Ganancia bruta	58.8	57.5	57.9	58.1	57.3	60.5	61.2	61.9	61.9	62.0
<b>RESULTADO DE OPERACIONES</b>	23.1	25.4	25.2	24.8	23.2	22.4	9.0	9.7	4.4	0.4
Costo integral de financiamiento	13.2	8.2	8.1	7.5	8.1	10.1	0.7	0.8	0.5	2.1
Costo de depreciación de maquinarias	8.9	11.0	11.2	11.5	11.0	11.2	12.8	7.8	8.1	11.8
Gastos financieros y provisiones, neto	2.1	1.40	1.8	1.2	1.8	0.4	11.1	1.1	1.5	1.0
Gastos de depreciación de propiedades	11.4	11.24	10.9	10.7	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costos de depreciación de inversiones	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costo de depreciación de I&D	8.5	14.8	11.8	14.1	12.8	12.8	11.5	8.1	7.5	11.1
Impuestos	1.1	1.2	2.1	1.4	1.2	1.2	2.9	1.1	1.9	0.5
EPS	1.0	1.4	1.6	1.8	1.8	1.4	4.5	1.2	0.8	2.2
Desarrollo de nuevos productos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.0	0.0	0.0
Gastos de reestructuración	0.0	0.0	0.0	1.8	1.0	5.1	1.9	1.8	0.0	0.0
Reservación del patrimonio	8.9	11.0	11.2	11.5	11.0	11.2	12.8	7.8	8.1	11.8
Utilidad del ejercicio del capital	6.8	12.0	12.1	14.2	10.4	11.4	8.7	8.8	4.8	11.1
Utilidad del ejercicio del capital	2.8	1.9	1.4	1.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5
Reservación del patrimonio	1.0	0.9	1.1	0.9	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0

Fuente: Elaboración propia con base en informes de la empresa y en los Mensajes de Valores.

En cuanto a los resultados a partir de 1989, pero más evidente en 1990 son de caída y por lo tanto de una posición financiera deficiente (ver cuadro 5.4). A lo anterior se sumó el menor dinamismo de ventas,

"...las cuales se redujeron 6.2% por lo que dicho renglón obtuvo un saldo de 1,280 millones 839 mil nuevos pesos. Conformadas en mayor proporción dichas ventas por 940 millones 95 mil nuevos pesos por el mercado nivel nacional, mientras que la comercialización de sus productos en el extranjero sólo aportaron 312 millones 70 nuevos pesos al cierre del segundo trimestre de 1994". (El Financiero, 23/07/1994).

Los gastos presentaron un ligero ascenso resultado del efecto de los esfuerzos que mantuvo la empresa para aligerar las estructuras de las organizaciones,

"...quedando un saldo de 10 mil 174 empleados 14% menor que el de diciembre del 92, el aumento en los gastos se debieron a que la empresa tuvo gastos por indemnización de 25 mil millones de nuevos pesos, a lo cual CYDSA prevee ahorros anuales de 42 mil millones" (El Financiero, 6/06/1994).

El análisis más preciso del diagnóstico obtenido es con la aplicación de las razones históricas y la continuación de la utilización de los porcentos integrales. Los indicadores financieros los hemos agrupado en las siguientes categorías: liquidez, actividad, rentabilidad y estabilidad o endeudamiento. La interpretación y análisis de los resultados de estas categorías se presentan a continuación.

En el primer trimestre de 1994 la utilidad de CYDSA sufre una fuerte contracción:

"...al tener un saldo neto de 140 millones 869 mil nuevos pesos, sobre todo por la disminución en el nivel de ventas y por el crecimiento que manifestaba el rubro del costo integral de financiamiento" (El Financiero, 6/06/1994)..

Cuadro No. 5.4 "CYDSA. Tasa de crecimiento promedio anual del Estado de resultados: 1985-1993" (en porcentajes)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
VENTAS NETAS	(5.6)	0.5	28.9	11.4	43.6	(15.4)	21.1	(7.3)	2.8
Costo de ventas	(9.3)	0.2	27.5	24.1	50.6	(13.6)	18.1	(5.2)	6.9
Gastos de operación	(2.3)	2.3	23.8	32.2	56.0	(4.1)	45.2	(2.2)	10.7
RESULTADO DE OPERACION	1.1	0.4	34.9	(27.5)	5.5	(39.4)	3.2	(20.7)	(87.5)
Costo integral de financiamiento	(55.1)	0.4	(60.9)	176.0	ERR	ERR	(48.7)	56.8	142.4
Util. de oper. desp. de financiamiento	174.1	0.5	80.9	(48.7)	71.7	(34.0)	(12.7)	(23.7)	ERR
Otros (gastos) y productos, neto	ERR	ERR	(64.0)	593.6	(58.8)	ERR	ERR	22.1	(31.1)
Util. antes de ISR	90.5	6.6	78.8	(42.7)	48.1	(23.6)	(10.5)	(17.7)	ERR
ISR	144.4	78.8	124.2	21.7	51.0	(41.8)	33.0	(14.5)	(74.1)
PTU	27.3	18.5	19.8	38.1	48.1	(33.6)	1.8	(53.7)	(60.4)
partidos extraordinarios	ERR	ERR	ERR	738.3	(25.2)	(69.4)	(9.4)	ERR	ERR
Utilidad del ejercicio	96.1	(0.7)	91.3	(7.9)	3.0	(35.9)	(37.8)	0.2	ERR
Utilidad del ejercicio del capit	132.7	1.4	94.1	(5.6)	6.4	(34.0)	(39.4)	(0.9)	ERR
Utilidad del ejercicio del capit	(1.7)	(13.9)	70.9	(83.9)	197.9	(68.8)	25.5	19.6	68.4
Utilidad por acción mayoritaria	132.7	1.4	144.5	(5.6)	(66.2)	(34.1)	(99.9)	(2.5)	(58.8)

Fuente: Elaboración propia con base en informes de la empresa y Bolsa Mexicana de Valores.

Sin embargo, CYDSA dio un mayor impulso de las exportaciones, con lo cual tuvo un crecimiento del 17.5%, acumulando un saldo de 165 millones 298 mil nuevos pesos.

"Las ventas nacionales sufrieron una caída de 16.2% al totalizar 454 millones 519 mil nuevos pesos" (El Financiero, 6/06/1994)

## 5.5 Las razones históricas de liquidez y de actividad

La liquidez representa la capacidad de cubrir las obligaciones de una firma en el corto plazo. Hemos identificado dos períodos de comportamiento diferenciado durante la década, el primero es de 1984 a 1987 y el segundo es de 1987 a 1993.

En el primer período, 1984 a 1987, CYDSA tuvo capital de trabajo uniforme y positivo que le permitió acceder a recursos frescos.

El índice corriente de liquidez es similar para cada año, contando con tres veces su capacidad de pago de pasivo a corto plazo. El índice de liquidez promedio es de 2.9 veces de

activo para cubrir una vez de pasivos a corto plazo, es decir, se cuenta con recursos propios de casi 3 veces lo que CYDSA debe a corto plazo.

El plazo de pago del promedio de cuentas por pagar en días a partir de 1984 tuvo un incremento promedio anual del 20%. El plazo promedio de las cuentas por cobrar también fue incrementándose en 7% promedio anual propiciado que la empresa no obtuviera financiamiento de sus acreedores. El período promedio de cobro fue casi igual al pago de las cuentas por pagar, aunque las tasas de crecimiento reflejan una marcada diferencia. Esta diferencia afecta la liquidez de la empresa, ya que a medida que pasan los años CYDSA financió más a sus clientes, de lo que sus proveedores la financiaron, es decir, su apalancamiento fue menor, y fue afectando considerablemente sus resultados financieros.

El indicador de rotación de inventarios se incrementó de 63 días en 1984 a 83 días en 1987. Este resultado refleja en gran medida la disminución en la capacidad para vender, ya que los inventarios se mantuvieron con los mismos productos en mayor tiempo, lo que puede ser resultado de una disminución en las ventas, o bien en un aumento de los inventarios<sup>3</sup>.

El índice de liquidez disminuyó de 3 veces en 1984-1987 a 2 veces, llegando incluso a menos de una vez al año. Esta caída indica en el corto plazo un efecto negativo en la capacidad de compra inmediata.

El número de días para vender lo existente en inventarios fue aumentando alcanzando hasta los 77 días de rotación de inventarios, que comparados con los 63 tenidos en 1983, refleja una disminución en la capacidad de las ventas, o bien, que sus clientes no han querido o podido comprar como lo hacían antes.

En síntesis, la liquidez disminuyó porque disminuyeron las ventas, aumentaron los días

---

<sup>3</sup> Un análisis más detallado y preciso consistiría en revisar físicamente el almacén, o bien tener acceso a los datos de requisiciones y compras en el almacén, ya que los estados financieros carecen de esta precisión en la información.

para cobrar a los clientes, lo que refleja un mayor apalancamiento de CYDSA a sus clientes, y disminuyó el período de pagos. Es decir, los proveedores de CYDSA exigen sus pagos en menor tiempo del que otorga CYDSA a sus clientes. Esto implica un mayor financiamiento de CYDSA a sus clientes y un mayor costo financiero, lo cual se refleja en la disminución de la liquidez de CYDSA.

Cuadro No. 5.3 'CYDSA. Razones financieras históricas: 1984-1993' (porcentajes y veces)

RAZONES FINANCIERAS	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>LIQUIDEZ Y ACTIVIDAD</b>												
CAPITAL DE TRABAJO	191.7	214.3	278.5	362.1	455.7	225.4	189.2	214.2	100.9	214.0	ND	30
IND. CORRIENTE	3.2	1.9	3.8	1.3	1.9	1.9	1.8	1.8	1.3	1.8	1.1	3.3
PRUEBA ACIDO	2.4	3.3	1.2	2.8	1.5	1.5	1.4	1.4	0.9	1.3	1.8	1.4
ROTACION CTAS COBRAR	59.2	59.1	68.2	75.3	41.4	42.3	52.1	50.6	78.1	94.7	93.7	65.9
ROTACION CTAS PAGAR	38.8	41.0	45.0	66.3	42.0	41.2	46.2	36.4	37.9	45.3	ND	ND
ROTACION INVENTARIOS	62.9	75.0	77.8	82.8	63.7	65.6	71.7	58.2	76.7	71.3	55.10	47.4
<b>SOLIDIFICAMIENTO</b>												
APALANCAMIENTO	2.1	1.6	1.2	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.9	1.2	1.5	1.4
CAPITALIZACION A LARGO PL.	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3	0.5		
<b>RENTABILIDAD</b>												
RENTAB. EN RELACION CON L.	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2		
MARGEN O PERCENT. DE UT. NET.	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	(0.0)	12.40	2.6
RENT. EN REL. INV. (OFA)	ND	ND	ND	ND	ND	0.3	0.1	0.1	0.1	(0.0)		
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	(0.0)		
ROT. Y PODER. DEVEN. UTILIDA.	0.9	0.9	0.9	1.0	1.5	1.4	1.3	1.5	1.0	0.9		
<b>ESTANDARES:</b>												
OFA**							1.7	2.8	1.1	0.83	0.7	
VALOR NOMINAL POR ACCION**							28.2	29.3	24.5	22.8	22.1	10.40
RENDIMIENTO EN DOLARES							78.4	-7.5	16.2	-13	21.4	
PRECIO/UTILIDAD							4.81	6.11	8.6	11.62	68.69	
PRECIO/VALOR LIBROS							0.76	0.58	0.59	0.54	0.62	
VALOR LIBROS ACCION							28.215	29.259	24.468	22.751	21.064	
UTILIDAD/VENTAS							13.4	8.9	4.4	4.8	-1.6	

Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por CYDSA.

El índice corriente de liquidez es similar para cada año, contando con tres veces su capacidad de pago de pasivos a corto plazo. Descontando los inventarios a la capacidad de pago a corto plazo, el índice de liquidez promedio disminuye, ya que es necesario casi 3 veces de activo para cubrir pasivos a corto plazo.

En lo que respecta a sus cuentas por pagar, el plazo de pago fue cada vez superior. El plazo para cuentas por cobrar también fue incrementándose, propiciando que la empresa no pudiera financiarse fácilmente de sus acreedores, ya que el plazo de cobro de las cuentas por cobrar fue casi igual al pago de las cuentas por pagar.

En el segundo período, 1987 a 1995, CYDSA se caracterizó por una disminución drástica

en sus resultados, reflejados en prácticamente todos los indicadores financieros analizados, como lo señalamos enseguida. En este período disminuye el índice de liquidez. En el período anterior se contaba con una capacidad del pago de pasivos a corto plazo de más de 3 veces, y entre 1988 y 1995 la capacidad de pago disminuyó a menos de 2 veces. Llegando incluso a menos de una vez su capacidad.

El capital de trabajo continuó soportando las deudas a corto plazo, aunque con menos holgura que el período anterior, con excepción de 1992. Los días para la recuperación de las cuentas por cobrar fueron aumentando hasta rebasar el número de días otorgados para el pago de los activos, es decir, mientras que la empresa financió a sus clientes, los acreedores hacían exigibles sus pagos antes de recuperar la cartera.

#### **5.6 Los indicadores históricos de rentabilidad**

Los índices aplicados para el análisis de rentabilidad muestran utilidades similares para todo el período de 1984 a 1995. En promedio, el porcentaje de utilidad con respecto a las ventas fue del 30%. Es importante aclarar que de 1984 a 1987 el porcentaje de utilidad aumentó permaneciendo con un 40% de utilidad y en 1988 disminuyó al 30%, para mantenerse así hasta una nueva caída en 1995 del 10%. Comparando todo el período que se está estudiando desde 1984 a 1995 el porcentaje de utilidad con relación a las ventas ha disminuido en un 20%. Es importante señalar que la utilidad que señalamos se refiere solamente a la utilidad bruta, es decir a la que es resultante de restar de las ventas sólo con el costo de ventas, sin incluir los demás gastos e impuestos. En lo que respecta al total de pasivos, estos se colocaron,

"... en 2,672 millones 266 mil nuevos pesos, elevándose 3.4% no obstante, aumentó dos puntos porcentuales su aportación al activo total, siendo ahora del 54%" (El Financiero, 19/09/1994).

El índice del margen de utilidad nos permite obtener un resultado final real, al comparar la utilidad neta entre las ventas netas. El promedio de porcentaje de utilidad neta es del 10%, que se mantiene hasta 1991. A partir de ese año y 1993 la utilidad disminuyó a menos del 10%, llegando incluso a ser negativa. Por otra parte, la disminución de los precios de venta,

"... influyó para que el monto de las ventas netas de CYDSA se viera disminuido a 1,280 millones 839 mil nuevos pesos, 6.2% por debajo del mismo saldo que logró en el año previo, consecuencia de la baja del 12.1 que tuvo por concepto de comercialización de sus productos en el mercado doméstico, por lo que obtuvo 940 millones 95 mil nuevos pesos, descenso que no pudo contrarrestar las ventas generadas en el extranjero, las cuales se incrementaron 15.2%, colocándose en 340 millones 744 mil nuevos pesos" (El Financiero, 19/09/1994).

En cuanto a la utilidad por acción, de 1989 a 1992<sup>4</sup> tuvo un resultado del 105% disminuyó a menos de ese porcentaje en 1993<sup>5</sup>. Esto muestra la dificultad de la firma por mantener su monto y costo de ventas en iguales condiciones que en años anteriores

En lo referente a la rentabilidad de los activos, la utilidad obtenida permaneció constante durante los tres primeros años, 1984 a 1987. El rendimiento fue de un 10% de utilidad con respecto a los activos y en 1984 fue aumentando hasta llegar al 30% en 1988. Posteriormente hubo una baja notable en los porcentajes hasta caer a menos del 10% en 1993. Esta caída en la rentabilidad es el reflejo de los resultados analizados anteriormente.

Estos indicadores de rentabilidad muestran una disminución en la rentabilidad en general, a partir del año de 1987, con relación a las ventas. En los años de 1988 a 1992 se mantiene el mismo porcentaje de rentabilidad del 10% disminuir a menos del 10% en 1993. El porcentaje inferior de rentabilidad se presenta en 1993, interpretando que la empresa tiene serios problemas para generar utilidades.

En el período de 1993 la comercialización de sus productos en el mercado interno representaba 79% del total, mientras que las ventas generadas en el extranjero tan sólo eran de 20.6%. En 1994 las ventas nacionales fueron el 73.3% y las realizadas en el exterior aumentaron a 26.7%; Atlatec participó en el incremento más fuerte en las ventas como resultado de los

---

<sup>4</sup> Por desgracia, carecemos de datos antes de este período.

<sup>5</sup> Los datos de utilidad por acción pueden resultar engañosos al compararlos con otras empresas, ya que hay que considerar los tipos y restricciones legales de cada participación accionaria.

proyectos de construcción y operación de nuevas plantas.

Cuadro No. 5.6 "CYDSA. Tasa de crecimiento promedio anual de las razones financieras seleccionadas" (porcentajes)

RAZONES FINANCIERAS	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>LÍQUIDEZ:</b>										
CAPITAL DE TRABAJO	22.2	18.8	39.0	(57.0)	44.7	(16.0)	11.2	(52.9)	112.1	
IND. CORRIENTE	21.9	(1.1)	(12.5)	(41.6)	2.1	16.0)	11.5)	(27.5)	41.1	
PRUEBA ACTIVO	23.1	(0.8)	(11.9)	(48.5)	(0.6)	(7.3)	4.0	(34.1)	44.1	
ROTACION CTAS. COMPRAR	1.5	15.4	10.4	144.9)	2.1	23.0	(3.0)	54.5	21.3	
ROTACION CTAS. PAGAR	5.7	18.6	16.4	(16.6)	(1.9)	12.2	(21.2)	4.0	27.7	
ROTACION INVENTARIOS	19.2	6.3	3.5	(22.8)	1.0	9.2	(18.7)	31.8	(7.1)	
<b>ENDEUDAMIENTO:</b>										
APALANCAMIENTO	111.9)	(29.8)	(27.4)	(41.5)	(27.3)	1.5	35.6	87.7	16.4	
CAPITALIZACIÓN A LARGO PLAZO	(14.0)	(15.2)	(23.3)	(65.1)	(59.3)	(24.3)	190.4	170.6	44.7	
<b>ESTABILIDAD:</b>										
RENTAS EN RELACION CON LAS VTAS	7.3	0.5	1.8	(18.2)	(10.4)	(5.4)	7.7	(5.8)	(10.8)	
MARGEN O PORCENT DE UT. NETA	107.7	(1.2)	48.4	(17.3)	(28.3)	(24.2)	(48.7)	8.1	ERR	
RENT. EN REL. INV. (DOL)	ERR	ERR	ERR	ERR	ERR	(29.0)	(49.3)	1.2	ERR	
ROTACION DE LOS ACTIVOS	106.6	(6.1)	80.1	19.8	(10.8)	(29.6)	(42.9)	(28.7)	ERR	
ROT. Y PODER P/GR. UTILIDADES	(0.5)	(5.0)	21.4	44.9	(1.5)	(1.1)	11.5	(14.0)	(6.1)	
<b>ESTANDARES:</b>										
UBA**						(24.6)	(51.6)	1.6	1.4	(0.4)
VALOR NOMINAL POR ACCION**						1.7	(16.4)	(7.0)	22.0	22.1
RENDIMIENTO EN DOLARES						ERR	ERR	ERR	(1)	21.4
PRECIO/UTILIDAD						25.2	40.8	15.1	11.6)	68.69
PRECIO/VALOR LIBROS						(23.7)	1.7	(8.5)	0.54	0.62
VALOR LIBROS ACCION						1.7	(16.4)	(7.0)	22.751	22.064
UTILIDAD/VENTAS						(21.9)	(50.6)	9.1	4.8	(1.6)

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS EN CYDSA, BOLSA DE VALORES Y EL FINANCIERO.

5.7 Indicadores históricos de estabilidad y endeudamiento

Estos índices reflejan la cantidad en pesos/dólares, que los acreedores poseen con respecto a los activos de CYDSA. Dicho de otra forma, indican el número de veces o el porcentaje con que los activos de una empresa están siendo financiados por terceros.

En 1984 la política cambiaria de nuestro país incidió negativamente en los resultados de la División Fibras ya que durante 1984:

"... el beneficio de las exportaciones se vio significativamente disminuido en virtud de que el deslizamiento de 13 centavos diarios en la paridad del peso-dólar fue insuficiente para cubrir el incremento en el costo de los insumos" (CYDSA, 1984; p.5).

El impacto negativo de la política cambiaria y del fuerte incremento en el precio de los insumos fue atenuado gracias a la política de reducción de costos. Como señala el propio grupo químico:

"... esta política fue encaminada básicamente a tener un mejor aprovechamiento de los energéticos y de las materias primas, los cuales aumentaron sus precios en el año un 105%, y 66% respectivamente así como una mayor productividad en la mano de obra" (CYDSA, 1984; p.5).

Durante 1984 el énfasis en el ahorro de costos y divisas a través de la sustitución de importaciones, arrojó resultados positivos "por 200 millones de pesos en reducción de costos" (CYDSA 1984; p.6). En 1984 la razón de apalancamiento fue de 2.3 a 1, es decir, por cada peso de inversión, la deuda era de poco más del doble (2.3 pesos), lo que indica un alto endeudamiento de la empresa. En 1985 el apalancamiento era menor (por cada peso de inversión a 1.6 pesos de deuda); en 1986 a 1.2, 1984 a 0.5; 1989 y 1990 a 0.4 y, a partir de 1991 volvió a ascender hasta llegar a una relación de 1.2 a 1 en 1993.

Esto denota dos períodos contrastantes: de 1984 a 1990 y de 1990 a 1995. En el primero el apalancamiento de CYDSA disminuyó hasta llegar, hablando en porcentajes, a que la CYDSA financiara 40% de sus activos a través de deuda. En cambio, entre 1990 y 1993 su endeudamiento aumentó hasta llegar a adquirir una deuda 120% superior a sus inversiones.

En cuanto a los mercados de exportación, la estabilidad estuvo afectada,

"...por un lado, por la crisis financiera de los países latinoamericanos, a los cuales ya no fue posible surtirlos con la intensidad y periodicidad solicitada, y por otro, por el proteccionismo de los países de la Comunidad Económica Europea, quienes impusieron impuestos a la importación de películas mexicanas, sobre todo en el segmento de películas y empaques" (CYDSA, 1984; p.8).

### **5.8 La liquidez en la industria química**

El cuadro 5.7 muestra el comportamiento financiero de CYDSA respecto a otras empresas de la industria química, análogas en los períodos 1992 y 1993, como lo detallamos a continuación. CYDSA mostró una tendencia de aumento en su liquidez entre 1992 (1.27%) y 1993 (1.80%), pero encontrándose por debajo del promedio industrial, que fue del 1.73%. Las empresas que tuvieron una liquidez mayor a 2 veces fueron las empresas extranjeras Nalco y Union Carbide

(véase cuadro 5.7).

Este resultado muestra una situación de CYDSA desfavorable que refuerza el argumento de baja liquidez histórica que presentó CYDSA a partir de 1992, como lo analizamos antes en el apartado 5.5.

### **5.9 La actividad y rentabilidad en la industria química**

En 1992 el porcentaje de utilidad respecto a los activos fijos de CYDSA fue apenas inferior (2.70%) que el del promedio de la industria (2.78%), pero en 1993 disminuyó drásticamente, hasta contar con pérdida en lugar de utilidad (-.9%). El promedio de la industria disminuyó en muy poco su desempeño (2.3%). Este resultado refleja que el entorno a la industria, si bien, no fue favorable, CYDSA recibió el mayor impacto, lo que implica un mayor desempeño interno, respecto a sus competidores (ver cuadro 5.7).

Analizando la rentabilidad respecto al capital contable, aunque CYDSA obtuvo un porcentaje de utilidad con respecto al capital contable superior (5.3%) al del promedio de la industria en 1992 (4.52%), en 1993 obtuvo una pérdida neta con respecto a su capital contable del (-1.9%). En cambio la industria, si bien tuvo un comportamiento deficiente no lo fue tanto ya que obtuvo un rendimiento positivo de 3.47 (ver cuadro 5.7).

Referente al porcentaje de utilidades con respecto a las ventas para el año de 1992, para CYDSA fue ligeramente superior (4.75%) al del promedio de la industria (4.36), pero en 1993 disminuyó el promedio de la industria (3.2%) y CYDSA obtuvo incluso pérdida (-1.54). (ver cuadro 5.7).

Los indicadores de unidad/costo de venta muestran como en el de las ventas, a CYDSA (6.7%) por encima del promedio de la industria (5.7%) en 1992 pero cayendo hasta obtener pérdida en 1993 (-2%) y la industria manteniéndose en 4.4%. La utilidad por acción se encontró muy similar la de CYDSA (1.1) a la del promedio de la industria (1) en 1992 y de .4% contra

el 6% de la industria (ver cuadro 5.7).

Cuadro No. 5.7 \*Indicadores financieros de la industria química: 1992-1993\* (porcentajes y veces)

GRUPO/ EMPRESA	LIQUIDEZ		ESTABIL.		UTIL. NETA/ ACT. FIJOS		UTIL. NETA/ CAP. CONT*		INT. PAG/ PAGI. TOT.		INT. PAG/ UTIL. OPER.	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
ALFA	0.93	1.00	0.94	1.09	1.70	1.70	3.60	3.30	8.70	11.00	102.50	155.30
DESC	0.84	1.11	1.14	1.07	4.46	5.30	8.20	10.20	9.50	9.40	65.70	64.50
CELANES	1.79	2.95	3.04	3.04	4.50	3.00	6.00	4.00	4.10	3.20	15.80	17.30
NALCO	2.29	2.70	2.22	2.45	-1.70	3.00	-2.50	4.20	19.40	20.50	126.80	54.80
PENWALT	2.03	1.62	1.51	1.52	4.50	-0.20	7.50	-0.30	12.10	15.60	46.50	131.50
UCARBON	2.94	3.34	8.41	6.82	2.10	4.00	2.60	4.60	2.80	2.60	4.10	3.70
CYDSA	1.27	1.80	1.06	0.84	2.70	-0.90	5.30	-1.90	9.00	9.00	116.60	1033.50
PROM. IND.	1.73	2.25	2.90	2.62	2.78	2.37	4.52	3.47	9.48	10.05	62.58	267.55

GRUPO/ EMPRESA	VTAS. POR ACCION				VALOR EN LIBR NO. DE ACCIONES			
	UTIL./VENTAS	UTIL./CTO.	VT		UTIL. POR ACC			
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
ALFA	2.06	2.64	1.65	1.30	48,375	46,058	1.4	1.2
DESC	4.84	6.66	6.25	8.53	22,061	19,100	1.1	1.3
CELANES	6.64	4.75	8.25	5.59	33,516	28,564	2.2	1.4
NALCO	-2.09	3.23	-3.40	5.43	5,357	5,552	-0.1	0.2
PENWALT	8.08	-0.49	10.95	-0.57	16,551	12,139	1.3	-0.1
UCARBON	3.91	6.59	5.55	9.54	8,114	8,632	0.3	0.6
CYDSA	4.75	-1.54	6.66	-2.03	27,645	26,823	1.1	0.4
PROM. IND.	4.16	3.20	5.71	4.42	18,874	16,802	1.0	0.6

EMPRESA	VENTAS TOTALES		VENTAS NACIONALES		VENTAS EXTRANJERAS		COSTO VENTAS 1992
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	
ALFA	8,395,365	7,993,174	6,953,461	65,084,083	1,441,404	1,484,691	6,575,469
DESC	5,571,197	4,823,392	45,864,483	3,924,364	1,006,714	0	101,071
CELANES	3,135,520	2,672,231	2,362,899	759,675	772,621	1,912,556	2,524,038
NALCO	67,027	69,475	59,678	65,154	7,349	4,321	41,258
PENWALT	550,567	403,778	538,678	400,402	11,899	3,376	406,253
UCARBON	228,664	243,261	144,604	153,640	84,060	89,621	160,904
CYDSA	2,764,505	2,682,291	2,131,931	2,083,295	632,574	598,996	1,973,299
PROM. IND.	2,958,978	2,698,229	8,293,676	10,352,945	565,232	584,794	1,693,185

	UTILIDAD OPERACION		INTERESES PAGADOS		UTILIDAD NETA	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
ALFA	599,951	418,092	615,050	649,177	239,834	210,767
DESC	415,926	426,942	273,242	275,220	269,526	321,124
CELANES	295,468	196,145	46,726	34,001	208,169	126,947
NALCO	3,928	0,175	4,980	4,484	(1,401)	2,242
PENWALT	101,537	13,613	47,174	58,741	44,468	(1,978)
UCARBON	27,746	35,501	1,147	1,320	8,933	16,032
CYDSA	181,568	22,833	211,721	235,990	131,350	(41,293)
PROM. IND.	232,303	160,186	171,433	179,848	128,697	90,549

Fuente: ELABORACION PROPIA CON BASE EN INEGI, (1994), "MEXICO, BANCO DE DATOS"

La utilidad de operación disminuyó dramáticamente para CYDSA en 1993 de 181,568 a 22,833 millones de dólares. Con ello la utilidad neta se ve tan disminuida que se obtiene pérdida en lugar de utilidad, por supuesto encontrándose muy por debajo del promedio industrial que es de 160,186 millones de dólares. En 1992 también CYDSA tuvo una utilidad menor

(181,568 millones de dólares) que la industria que fue de 232,303 millones de dólares (ver cuadro 5.7).

#### **5.10 Estabilidad en la industria química: intereses pagados**

Los índices de endeudamiento en la industria química fueron inferiores a los de la industria y disminuyeron para 1993 lo que indica que las inversiones de CYDSA sólo mantenían una mínima parte en manos de sus acreedores lo que muestra una menor vulnerabilidad de CYDSA respecto al promedio de la industria, como lo detallamos enseguida.

El rubro de los intereses pagados con respecto al pasivo total, CYDSA contó con indicadores muy cercanos (9% en 1992 y 1993), al promedio de la industria (9.5 y 10% respectivamente), empresa que destaca por ser la que tiene un menor indicador de endeudamiento es Union Carbide con 2.8 y 2.6 en 1992 y 1993. En cambio, las empresas más endeudadas son Nalco con 20% en promedio y Pentwal con 13.5%. Concluimos que CYDSA se encuentra en una posición aceptable respecto a la industria aunque inferior en los dos años de referencia (ver cuadro 5.7).

Para 1992 el porcentaje de CYDSA de intereses pagados con respecto a la utilidad de operación fue superior al de la industria, indicando con esto que su costo de financiamiento era más elevado que el del costo promedio de la industria; en 1993 aumenta considerablemente este indicador, pero en este período comparándolo con el de la industria nos muestra que su costo de financiamiento fue inferior que el costo promedio de la industria (ver cuadro 5.7).

#### **5.11 Conclusiones**

En este capítulo puntualizamos y comprobamos nuestra hipótesis de partida. Comprobamos que efectivamente CYDSA tuvo un comportamiento financiero diferenciado, cuyos efectos más precisos se reflejan en sus estados financieros básicos y algunos indicadores financieros que elaboramos para la liquidez, la actividad, el endeudamiento o estabilidad y rentabilidad.

La estrategia financiera seguida por CYDSA para hacer frente a su debilitamiento, reflejado en la disminución de sus ventas, fue la de reducir sus costos, implicando esto una mayor racionalización de la estructura organizacional. Por otro lado, para mantenerse en el mercado CYDSA continuó creando nuevos proyectos y servicios para competir con otras empresas.

Para lograrlo, CYDSA mantuvo en algunos casos inversiones, por lo que tuvo que recurrir a endeudamiento, lo que aumentó su costo financiero. Y esta acción afectó sus resultados financieros, sobre todo a partir del aumento en tasas de interés en 1995. Si bien, la estrategia financiera de apalancarse de terceros y a partir de fines de los años noventa de inversiones en dólares repercutió inicialmente favorablemente en la estructura relativamente sana del grupo, a raíz de la devaluación del peso respecto al dólar en 1994, impactó negativamente el nivel de endeudamiento, que fue compensado con el mantenimiento de sus ventas en dólares vía la exportación.

De los efectos más importantes caben destacar las crecientes necesidades de recursos destinados al capital de trabajo, la pérdida de márgenes de utilidad y el incremento en los costos de financiamiento. Por ejemplo, el pasivo bancario denominado en dólares fue registrado en FICORCA en 1983 que permitió dar mayor certidumbre a sus decisiones de inversión y flujo de fondos, lo que permitió una relativa recuperación hasta 1989.

La evidente escasez de créditos en la primera mitad de los años ochenta sobre todo en 1984 y 1986 provocó que el financiamiento bancario al sector privado cayera en un 23% en términos reales a diciembre de 1986. En paralelo, el Costo Porcentual Promedio (CPP) creció en forma importante pasando de un 65.7% en diciembre 1985 a un 95.3% a diciembre de 1986. Este comportamiento afectó los resultados de CYDSA sobre todo en cuanto a la estructura del apalancamiento, su liquidez y nivel de endeudamiento.

En 1991, las tasas reales de interés bajaron significativamente. Sin embargo no llegaron a niveles internacionales y el ritmo de incremento del tipo de cambio peso-dólar, fue de 1987

a 1991, menor al diferencial de inflación de precios al consumidor entre México y EUA lo que repercutió en resultados financieros positivos para CYDSA y marcó el primer período de auge. A partir de 1991 su desempeño financiero fue poco satisfactorio.

Este desempeño comprueba nuestra hipótesis que indica un comportamiento diferenciado de auge y caída, como efecto del escenario nacional e internacional. Los resultados se reflejan a partir de 1991 como poco satisfactorios en liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad.

Aunque con resultados poco satisfactorios, se puede decir en términos generales, que CYDSA ha tenido un comportamiento dinámico para enfrentar las crisis financieras que han tenido lugar a lo largo de los últimos diez años, esto se puede comprobar al comparar las cifras de los estados financieros, que si bien no han sido siempre positivas, parecen indicar una homogeneidad que para estos últimos años (1994 y 1995), en que las empresas, debido a la crisis tienden a desaparecer, CYDSA sobrevive y continúa creando planes de expansión y alianzas estratégicas.

## **CAPITULO VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES FINALES**

### **6.1 Conclusiones Finales**

A lo largo de esta investigación mostramos que el comportamiento de CYDSA fue cada año modificándose, complementando o ampliando sus estrategias dependiendo de sus amenazas u oportunidades, de sus fortalezas y debilidades y de su desempeño financiero como respuesta a los diferentes períodos de crisis por los que tuvo que atravesar.

Es necesario definir conceptos financieros para llevar a cabo una buena administración financiera. En una estrategia financiera los elementos de juicio se verán afectados con el paso del tiempo, que cada vez tiende a ser más corto, dependiendo del ambiente económico y político en el que se desenvuelven las firmas. De ahí que la implantación de una estrategia sea importante al igual que la definición de objetivos flexibles según se presente la situación. En el caso particular de CYDSA la crisis financiera en 1994 en México tal vez no ha permitido aún a CYDSA cumplir con sus objetivos de mediano plazo pero sí con su sobrevivencia de corto plazo.

Entre los elementos necesarios para el análisis financiero de cualquier empresa, están el juicio del administrador financiero. Para conocer una empresa es indispensable determinar sus posibilidades de permanencia. La toma de decisiones adecuadas, ayudará en la situación financiera. Ningún método o análisis es infalible para determinar la sobrevivencia o logro de los objetivos planeados ya que existen factores no controlables por las empresas. Un ejemplo de ello es el crédito adquirido por CYDSA en 1992 y que al aumentar las tasas de interés repentinamente pudo haberla llevado a la quiebra de no ser por la intervención del gobierno mexicano a través del plan de FICORCA que les permitió a muchas empresas renegociar sus deudas con plazos más largos de pago a tasas de interés inferiores.

Para mantenerse en un lugar importante en el mercado, CYDSA ha tenido que cambiar sus estrategias dependiendo de las condiciones y el entorno económico en el que se encuentra. Esto se puede ver con claridad en la venta o cierre de algunas de sus empresas, en la

reestructuración de créditos y en la obtención de financiamientos más convenientes.

En un contexto tan cambiante como el que ha vivido nuestro país a lo largo de los últimos años no ha sido posible que CYDSA optimice sus recursos y asigne sus inversiones racionalmente a los proyectos de más rentabilidad. CYDSA ha podido planear para lograr determinados objetivos, con lo que se estima, contará en el futuro quizá una mejor posición de mercado pero debe estar preparada para permanecer en el mercado, aún cuando las condiciones les sean adversas.

La estrategia de CYDSA al disminuir sus ventas ha sido la de una reducción en sus costos, esto ha implicado una mayor racionalización de la estructura organizacional. Por otro, para mantenerse en el mercado, CYDSA debe continuar creando nuevos proyectos y servicios que le permitan competir con otras empresas. Para lograrlo CYDSA ha mantenido inversiones importantes y ha tenido que recurrir a endeudamiento y a un aumento en el costo financiero del grupo.

Entre los factores positivos importantes que contribuyeron al crecimiento en las ventas fue el importante flujo de inversiones destinado a la modernización de las plantas de CYDSA, además de las asociaciones con compañías extranjeras para la construcción de plantas de tratamiento de aguas residuales.

Las alianzas estratégicas han sido de suma importancia para colocar productos nacionales en el mercado extranjero de ahí que la búsqueda de nuevas alianzas con empresas extranjeras se deba considerar como objetivo fundamental para el crecimiento de CYDSA a nivel mundial.

## **6.2 Recomendaciones Finales**

Para mantenerse en el mercado, CYDSA debe continuar creando nuevos proyectos y servicios que le permitan competir con otras empresas, manteniendo inversiones agresivas. El posible aumento en su endeudamiento conlleva a que realice una planeación financiera estratégica más

cuidadosa, y a tener la capacidad de crear o fortalecer nuevas estrategias y planes financieros que hagan posible esa permanencia en el mercado.

Deberá asignar los recursos financieros en aquellas líneas de productos que le den rentabilidades seguras o importantes, respecto a su inversión inicial. También deberá diversificarse en líneas de negocios que le permitan optimizar sus recursos financieros, es decir, obtener sinergias y economías de escala. También diversificar el riesgo financiero y la incertidumbre en la inversión, esto es, repartir los costos fijos en volúmenes de producción mayores que permitan así disminuir el costo unitario.

Es recomendable mantener el crecimiento en las ventas y el flujo de inversiones para la modernización de las plantas de CYDSA. También continuar con las alianzas con compañías extranjeras para financiarse, obtener tecnología y repartirse mercados.

Las estrategias financieras creadas deben disminuir al máximo los costos y pueden permitir que aumenten sus utilidades o bien, no disminuyan. Un conocimiento profundo de las estrategias que ha seguido CYDSA para enfrentar diferentes problemas, sus soluciones y un conocimiento exacto de las crisis por la que atraviesa el país permitirán al analista financiero tomar decisiones oportunas que conlleven a un mejoramiento del nivel financiero de CYDSA, desde luego, con el análisis tradicional que hemos presentado en esta investigación.

Para aumentar su liquidez, CYDSA debe ser más cuidadoso en lo referente al plazo promedio de cobro de sus cuentas por cobrar y promover a través de campañas publicitarias y diversificación de productos el aumento de sus ventas.

Analizar todas las oportunidades financieras referentes a la adquisición de maquinaria, construcción de nuevas plantas, adquisición de préstamos o inversiones en nuevos proyectos de producción, para determinar el costo-beneficio, es un factor decisivo para apoyar la sobrevivencia, y más aún el crecimiento de CYDSA en el mercado nacional e internacional.

Finalmente, es importante que CYDSA continúe realizando acciones que le permitan aumentar su liquidez, mejorar su nivel de actividad, disminuir su nivel de endeudamiento, sobre todo en aquellos rubros donde tiene un costo de capital mayor, y aumentar su rentabilidad.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS, HEMEROGRAFICAS Y DOCUMENTOS

- Aglieta, Michel y Andre Orlean, La violence de la monnaie, Economie en Liberté, Francia, 1982.
- Berinstain, Alfredo, (1993) "Efectos inflacionarios en las empresas", IMEF, México.
- Bolsa Mexicana de Valores, (varios años). Información Financiera Trimestral, CYDSA, México.
- Calvo, Langarica, (1983), Análisis de Estados Financieros, CECSA, México, 1987.
- Castaings, Juan, (1990), "El sistema financiero en Mexico. Análisis y proposiciones de política económica" en México en la Búsqueda de Alternativas, Facultad de Economía- UNAM, México.
- Centro de Estudios Estratégicos ITESM, (1994), Entendiendo el TLC, Fondo de Cultura Económica-ITESM, 1995.
- CYDSA, (varios años), Informes anuales, CYDSA, México.
- De Agüero, Mario, (1991) "El Reto de la Economía Global", IMEF, D.F.
- De Agüero, Mario, (1991) "Estrategia Financiera, La Función Financiera", IMEF, D.F.
- Dosi, Giovanni, (1982), "Technological paradigms and technological trajectories. A suggested interpretation of determinants and directions of technicals change" en Research Policy, Vol. 11.
- Gitman, Lawrence, (1990), Administración Financiera Básica, Harla, México, 1990.
- Gitman, Lawrence, (1982), Fundamentos de Administración Financiera, Harla, México, 1982.
- Gitman, Lawrence (1988), Las Finanzas en la empresa, Prentice Hall, México, 1988.
- Heffes, Gabriel, (1981), Un Enfoque Moderno Aplicado a la Auditoría de Estados Financieros, Diana, México, 1982.
- Huerta, Arturo, (1994), "La situación económica actual y la necesidad de una política de estabilidad, crecimiento económico y equidad" en Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía, No. 28, Vol. XXV, julio-septiembre.
- INEGI, (1994), México, Banco de Datos, INEGI, México.
- Jasso, Javier, (1995), "Mercadotecnia Internacional", en Fischer, Laura (comp.) Mercadotecnia, capítulo 15, Mc Graw Hill.

- Jasso, Javier, (1993), "El Proceso de Marketing-Innovacion como base del Desarrollo Tecnologico", mimeo, D.F.
- Johnson, Robert, y Robert Melicher, (1989), Administración Financiera, CECSA, México.
- Kafka, Manuel, (1991), Decisiones Económicas y Empresariales, Prentice Hall, Perú.
- Kenneth, Andrews (1980), The Concept of Corporate Strategy, 1980, cap 2 y 3.
- Kessel, Georgina y Chong-Sup, Kim, "El sector petroquímico en el Tratado de libre Comercio" en Lo Negociado del TLC. Un Análisis Económico sobre el Impacto Sectorial del Tratado Trilateral de Libre Comercio, (1994), ITAM, Mc Graw Hill.
- Khun, Thomas, (1962), La Estructura de las Revoluciones Científicas, Fondo de Cultura Económica, México, 1971.
- Leslie, William, (1986), Strategic Management, concepts and experience, Mac Graw Hill, EUA.
- Macías, Roberto, (1960), El Análisis de los Estados Financieros, ECASA, México, 1982.
- Mansell, Catherine, (1995), Las Finanzas Populares en México. El Redescubrimiento de un Sistema Olvidado, Editorial Milenio, Cemla, ITAM, México, 1995.
- Manrique, Irma, (1994) "El sistema financiero mexicano: vicisitudes y perspectivas" en Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía, No.98, Vol. XXV, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, julio-septiembre, México.
- Mintzberg, Henry (1993), El Proceso Estratégico, Conceptos, Contextos y Casos. 2a. Edición, Prentice Hall México.
- Moreno, Joaquín, (1982), Las Finanzas en la Empresa, IMEF, México, 1987.
- Oks, Daniel y Van Wijnbergen, Sweder, (1993) "México después de la crisis de la deuda: ¿será sostenible el crecimiento?" en Economía Mexicana. Nueva Época, No.1, Vol.II, enero-junio, CIDE.
- Osuna, José "La Evolución del Control Financiero" IMEE, D.F.
- Pérez, Carlota, (1985), "Microelectronics, long waves and the world structural change: new perspectives for developing", en World Development, Vol. 13, No. 2
- Perdomo, Antonio, (1989). Administración Financiera de Inversiones I, Ecasa, 1993.

Ramírez, José y Noé Fuentes, (1989), "La nueva era de las plantas electrónicas y automotrices" en La Industria Maquiladora Mexicana en los Sectores Electrónico y de Autopartes. Documentos de Trabajo. Fundación Friedrich Ebert, México.

Rivera, Joel, (1989), "El mercado petrolero: su evolución y las políticas de sus principales actores en 1986-1987 en Mapa Económico Internacional, No. 6

Treogore B.B. y J.W. Zimmerman Estrategia de alta Gerencia. pag. 2 Nueva editorial Interamericana S.A. de C.V. Méx 1983.

Turner, Louis, (1978), Las Compañías Petroleras en el Sistema Internacional, Fondo de cultura Económica, México, 1983.

Unger, Kurt, Luz Saldaña, Javier Jasso y Gerardo Durand, (1994), Ajuste Estructural y Estrategias Empresariales en México. Las Industrias Petroquímicas y de Máquinas-Herramientas, CIDE, México.

Van Horne, James (1977), Fundamentos de Administración Financiera, Prentice Hall, México, 1984.

Yin, Kent (1995), Cases Studies. The metodological issues, Prentice Hall, Londres.

ESTA TESIS NO DEBE  
VOLAR DE LA BIBLIOTECA