

94
24.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLAN**

**"LAS UNIDADES DE INVERSION (UDI's) COMO
INSTRUMENTO PARA REESTRUCTURA
DE PASIVOS"**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA**

P R E S E N T A N :

PEDRO FIGUEROA CRUZ

JESUS MARTINEZ VELEZ

ASESOR: LIC. RAFAEL MEJIA RODRIGUEZ

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEX.

1997



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.



ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR

DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES

SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DR. JAIME KELLER TORRES
DIRECTOR DE LA FES-CUAUTITLAN
P R E S E N T E .

AT/N: Ing. Rafael Rodríguez Gehallos
Jefe del Departamento de Exámenes Profesionales de la F.E.S. - C.

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes nos permitimos comunicar a usted que revisamos la TESIS:

"Las Unidades de Inversión (URI's) como instrumento para reestructura de activos"

que presenta el pasante: Figueroa Cruz Pedro
con número de cuenta: 8204047-5 para obtener el TÍTULO de:
Licenciado en Contaduría

Considerando que dicha tesis reúne los requisitos necesarios para ser discutida en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E .
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"
Cuautitlan Izcalli, Edo. de Mex., a 13 de enero de 1997

PRESIDENTE	<u>L.C. Rafael Mejía Rodríguez</u>
VOCAL	<u>C.P. Epifanio Pineda Celis</u>
SECRETARIO	<u>L.C. Francisco Alcántara Salinas</u>
PRIMER SUPLENTE	<u>C.P. Delia Patricia Ucha Pulido</u>
SEGUNDO SUPLENTE	<u>L.C. Olga Antonio Lugo</u>

[Handwritten signatures and dates]
 8/01/97
 8/01/97
 9/02/97
 11/8/97
 14 Ene 97

*A todas aquellas personas que se han convertido y se convertirán en sostén y ejemplo a seguir durante toda mi vida, motivándome a tomar fuerzas para lograr ser un triunfador en esta vida tan difícil que nos tocó vivir.
Gracias a todos sinceramente.*

Pedro Figueroa Cruz.

A mis Padres:

Santos y Lilia

Porque me dieron la oportunidad de haber nacido, cultivando en mí ser la semilla de la superación; porque me brindaron todo el amor, la dedicación, la confianza y la comprensión que se le puede otorgar a un hijo; porque me enseñaron los valores más enaltecidos del ser humano, y porque fijaron en todos sus hijos la esperanza de una vida mejor a través del esfuerzo y el trabajo fecundo. Espero no haberlos defraudado.

A mis Hermanos:

Verónica Sofía, Blanca Estela y Juan Manuel

Que les puedo decir a ustedes, que se instituyeron como uno de los pilares más importantes de mi vida (sobre todo ustedes, mujeres); gracias por haber compartido conmigo todas mis alegrías y tristezas, otorgándome toda la paciencia de su ser durante mis momentos más difíciles. Tampoco espero haberlas defraudado.

A Gabriela:

Después de algunos años el destino nos unió en una de las etapas más importantes de mi vida; sin embargo, la elaboración de este trabajo me impidió brindarte el tiempo y el espacio que tú te merecías. Quiero agradecerte el sacrificio que realizaste para que yo alcanzara una de las metas más importantes de mi existencia, así como la paciencia que has mantenido hacia mi persona en los momentos más difíciles. Deseo disfrutar contigo el fruto de este triunfo.

A mis compañeros de Oficina:

Por haber tenido la oportunidad de conocerlos, brindándome su amistad, experiencia y palabras de aliento para culminar este documento. Les agradezco profundamente la contribución que efectuaron para la realización de este testimonio.

A mis compañeros de Facultad:

Por la gran amistad que nos ha unido a lo largo de todos estos años de conocernos, y por el apoyo mutuo que nos hemos brindado en nuestra vida cotidiana y profesional.

*Expreso mi agradecimiento, cariño y respeto a las personas que me han apoyado en la terminación de la carrera profesional.
Gracias a todos sinceramente.*

Jesús Martínez Vélez.

A mis Amados Padres:

Porque sin su infinito amor, paciencia y dedicación sería difícil continuar en tan difícil camino. Especialmente a mi Madre ya que sin esa confianza, sacrificio y empuje que siempre mostró por mi no hubiera sido posible lograr tan anhelado fin. Para mi Padre el tan ansiado Título Profesional que siempre le prometí y del que espero se sienta tan orgulloso como yo.

A Noemi (mi esposa):

Con infinito amor, agradecimiento, admiración por soportarme tal como soy y estar siempre en los momentos más difíciles de mi vida, este logro también es tuyo cariño.

A mis hijos Maury y Jimena:

Porque ellos son la razón de mi vida y de no tenerlos posiblemente este esfuerzo no se hubiera concluido. Ruego a Dios que este sea un ejemplo que lleven siempre en la mente y en su corazón como un testimonio de que una persona preparada siempre tiene las puertas abiertas en todo lugar y momento.

A mis queridos Hermanos y Sobrinos:

Como agradecimiento por su invaluable apoyo, aliento, cariño y confianza, para que este trabajo despierte en ellos el espíritu de superación y siempre tengan en mente que cuentan con mi apoyo físico y moral.

A la familia Irigoyen y a todos aquellos que forman parte de ella:

Por hacer sentir que esta familia también es la mía, en especial a mis queridos padrinos por brindar siempre ese cariño desinteresado y bondadoso en todo momento, esperando que este detalle demuestre lo mucho que los estimo y quiero. (Adolfo, gracias por ese detalle que nunca olvidaré).

A mis grandes Amigos:

Con infinito respeto, orgullo y agradecimiento por todos los grandes momentos que hemos pasado juntos y espero sigamos teniendo. A Roberto, para que este trabajo sirva de aliento, apoyo y termines tu carrera (gracias por esa infancia tan feliz). A Guillermo, me faltan palabras para externar lo mucho que te quiero, solo puedo decir gracias por estar siempre ahí en el momento y lugar preciso en que se necesita a un amigo. A Toño por esa amistad tan grande y noble que siempre nos has demostrado. A todos los amigos que por falta de espacio no puedo nombrar pero que no significa que no los recuerde y agradezca su fabulosa amistad, gracias por todo

A Pedro:

Gracias porque este trabajo me ha hecho madurar, valorar ciertas cosas a las que no les daba cierta importancia antes y que de alguna manera me hacen mejor como persona y en gran parte te lo debo a ti. Gracias por tu aliento, confianza y estímulo para conseguir nuestro objetivo.

A la U.N.A.M.:

Gracias por otorgarnos la oportunidad de ingresar a sus aulas, permitiéndonos extraer de éstas el conocimiento y la cultura que hoy aplicamos en beneficio de la sociedad. En especial a la Facultad de Estudios Superiores Cuautitlán y a su personal docente y administrativo, por habernos brindado las herramientas necesarias para enfrentar nuestra vida profesional.

Pero sobre todo, por permitirnos llevar en alto su nombre y así poder llamarnos con orgullo Universitarios.

A nuestros Maestros Sinodales:

Por haber distraído parte de su valioso tiempo en supervisar el contenido de este trabajo, brindándonos parte de su experiencia y conocimientos los cuáles son invaluable; por infundirnos la confianza necesaria en la aceptación de la tesis y así alcanzar uno de los logros más importantes de nuestra vida académica y profesional.

A nuestro Asesor de Tesis:

Por el tiempo y dedicación que nos brindó en la elaboración de este trabajo, orientándonos con su experiencia y conocimientos; por los consejos y recomendaciones que nos proporcionó y por las horas de trabajo en atención a nuestra propuesta. Muchas gracias L.C. Rafael Mejía Rodríguez.

A Dios:

Por ayudarnos a alcanzar una de las metas más importantes de nuestra vida, brindándonos la entereza, fortaleza, salud física y espiritual que requeríamos.

LAS UNIDADES DE INVERSION (UDI's) COMO INSTRUMENTO PARA REESTRUCTURA DE PASIVOS

I N D I C E

Página

INTRODUCCION	1
CAPITULO 1. ENTORNO ECONOMICO	
1.1 Antecedentes	5
1.2 Panorama internacional	8
1.2.1 Globalización económica	9
1.2.2 Crisis financiera internacional	13
1.3 Panorama nacional	
1.3.1 Aspectos económicos, políticos y sociales durante 1994	17
1.3.2 Principales causas de la crisis económica y medidas para solventarla	20
1.3.3 Situación de las micros y pequeñas empresas	25
CAPITULO 2. SURGIMIENTO DE LAS UNIDADES DE INVERSION	
2.1 Antecedentes de las unidades de inversión (UDI's)	
2.1.1 El caso Chile	27
2.1.2 Resultados de la adopción del programa de indexación financiera en Chile	30
2.2 Adopción del programa "unidades de inversión" en México	
2.2.1 ¿ Por qué surgen las unidades de inversión en México ?	33
2.2.2 Entorno del sistema financiero mexicano	36
2.2.3 ¿ Qué son las unidades de inversión ?	39
2.3 Organismos reguladores y mecánica operativa	
2.3.1 ¿ Quiénes intervienen en la implementación, regulación y vigilancia del programa ?	45
2.3.2 Mecánica operativa del programa de reestructuras en unidades de inversión	47
2.4 Tratamiento fiscal	52
2.5 Tratamiento contable	57

CAPITULO 3. REESTRUCTURAS Y OTRAS ALTERNATIVAS

3.1 Situación del sector financiero y empresarial	
3.1.1 El sector empresarial en un entorno receptivo	60
3.1.2 La cartera vencida y el sector bancario	65
3.2 Alternativas de reestructuración	
3.2.1 ¿ Por qué se originan las reestructuras ?	67
3.2.2 Reestructuras tradicionales	70
3.2.2 Otras alternativas	76
3.3 La administración financiera como alternativa de saneamiento de una empresa	81
3.3.1 Administración del efectivo	83
3.3.2 Administración de cuentas por cobrar	86
3.3.3 Administración de inventarios	90
3.3.4 Administración de cuentas pagar	93
3.4 Criterios para plantear una reestructura	
3.4.1 Análisis cualitativo	96
3.4.2 Condiciones macroeconómicas	98
3.4.3 Condiciones microeconómicas	100
3.4.4 Condiciones de mercado	102

CAPITULO 4. EL ANALISIS FINANCIERO COMO HERRAMIENTA PARA EVALUAR UNA REESTRUCTURA

4.1 Los estados financieros	105
4.1.1 Objetivo de los estados financieros	106
4.1.2 Clasificación de los estados financieros	111
A) Principales, básicos o sintéticos.	
Estado de situación financiera (balance general)	111
Estado de resultados	112
Estado de cambios en la situación financier.	113
Estado de variaciones en el capital contable	123
B) Estados financieros secundarios, accesorios, auxiliares, analíticos, etc.	125
4.2 El análisis financiero	
4.2.1 Definición de análisis financiero	127
4.2.2 Necesidades del análisis financiero	128

4.3	Los métodos del análisis financiero	129
4.3.1	Método de razones simples o financieras	130
4.3.2	Método de reducción a porcentajes integrales	132
4.3.3	Método de aumentos y disminuciones	134
4.3.4	Método de tendencias	136
4.4	Estado de generación de efectivo	138

CAPITULO 5. CASO PRACTICO	148
----------------------------------	------------

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	186
---------------------------------------	------------

INTRODUCCION

A partir de 1995, México ha experimentado una severa crisis en el terreno económico, político y social. La realidad no deja de ser cruda, sobre todo porque contrasta con lo que hace apenas unos años se esperaba; el país enfrenta diversos problemas de los que destacan el desempleo, el bajo nivel del poder adquisitivo, el cierre de empresas, problemas financieros, reducción en la actividad económica, violencia e inestabilidad política y social.

El origen de la crisis se derivó principalmente por el Déficit Comercial y en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, ya que para solventarlos se determinó aceptar indiscriminadamente todo tipo de inversión extranjera, incluyendo la bursátil (líquida y volátil). Esos déficits crearon incertidumbre y desconfianza, ya que no era lógico que siguieran creciendo y continuaran financiándose sin problemas, cuando la competencia de los mercados internacionales por los recursos financieros crecía considerablemente.

Por otra parte, el peso se encontraba sobrevaluado sin que se reconociera en tiempo, situación que se vió agravada por los problemas políticos ocurridos en 1994, como fueron el levantamiento guerrillero en el estado de Chiapas y los asesinatos de personajes con importancia política en el país, ocasionando una devaluación considerable de nuestra moneda a finales de 1994.

Los hechos mencionados generaron un desorden en todos los sectores de la vida nacional, y cuando en materia económica ocurre ésto, aparece la especulación que origina todo tipo de desequilibrios, que provoca más incertidumbre y dificulta la planeación económica y financiera.

Como consecuencia de lo anterior, se han perdido muchos logros materiales los cuáles se habían alcanzado con el esfuerzo de un gran número de años, pérdidas originadas básicamente por los incrementos en la inflación y tasas de interés. Cabe recordar que en

los últimos años, un gran número de personas físicas y morales accedieron indiscriminadamente al financiamiento bancario.

Al encontrarse en plena recesión, los ingresos de los agentes productivos, en el mejor de los casos, apenas se mantienen o de plano disminuyen, lo que se traduce en una imposibilidad práctica para cumplir con los pagos acordados por parte de los acreditados.

Ante estas circunstancias y ante la búsqueda de algún tipo de solución, el gobierno federal implementó el programa de “*Unidades de Inversión*” (UDI’s).

El presente trabajo tiene como finalidad el servir como instrumento para aquellos usuarios interesados en el conocimiento sobre el programa de *Unidades de Inversión*, así como soporte para la toma de decisiones de aquellas personas físicas o morales que se integren a este programa, o alguno similar que se implemente en un futuro mediano.

Asimismo, se pretende plantear un juicio sobre la conveniencia de utilizar este programa en el contexto económico actual y las posibles repercusiones que generaría en un futuro para la vida de una entidad económica.

Se debe considerar otra visión del país, una que, olvidando falsos triunfalismos, sea propositiva y busque rescatar los recursos humanos y materiales acumulados a lo largo del tiempo. México no está en ruinas, cuenta con infraestructura pública y privada, además de un gran potencial en términos de productividad de la mano de obra, que es nuestra base para retomar la senda del crecimiento.

La lección dejada por la crisis es operar en otra forma, para terminar con los ciclos de perversión que han dejado como secuela la pobreza y un desánimo general en la población. Aunque parezca una contradicción las condiciones están dadas para edificar un nuevo México, basado en el trabajo real y productivo de todos sus habitantes, dejando en el pasado vicios que han afectado y desunido a la nación, buscando en todo momento el

recuperar la confianza del empresario e inversionista, tanto nacional como extranjero, en el país.

CAPITULO 1

ENTORNO ECONOMICO

1.1) ANTECEDENTES

Actualmente el país atraviesa por una fuerte crisis económica, crisis que se agravó notablemente por la fuerte contracción del crédito; normalmente, el crédito crece en función del aumento en el ahorro y en el ingreso, pero en México no fue así durante el sexenio comprendido entre 1988 a 1994. El crédito de la banca no gubernamental a los particulares y a las empresas casi se triplicó en términos reales, mientras el PIB solo aumentó en 20 por ciento.

Fueron varias las razones de esta expansión, entre las que se encuentran el exagerado optimismo motivado por las expectativas de crecimiento inmediato, las menores regulaciones a la banca, el superávit de las finanzas públicas que liberaba recursos para el resto de la economía, el aumento en los fondos disponibles para préstamos por parte de la banca de desarrollo y otros más. El resultado fue el mismo, independientemente de su causa: las personas, las empresas y la economía se sobre-endeudaron.

Los extranjeros no sólo se contagiaron de este entusiasmo, sino que muchas veces lo encabezaron, al aumentar más allá de lo prudente sus inversiones de cartera.

El efecto negativo actual se debe a la forma en que operan los sistemas bancarios. Las instituciones bancarias deben tener una relación mínima entre su capital y los créditos otorgados de 8 por ciento, es decir, que cada peso que otorga a los deudores está formado por 92 centavos de los ahorradores, más 8 centavos de capital propio de los accionistas de la misma institución. Como ciertos créditos se otorgaron en dólares, se rompe esta relación al ocurrir una devaluación, ya que el saldo total del crédito aumenta en pesos; para reestablecerla, los bancos no sólo no pueden otorgar más créditos, sino que tienen que recuperar parte de los recursos que otorgaron con anterioridad. Un reclamo general de la sociedad, pero injusto, es que los bancos no otorgan créditos a las empresas en la actualidad, para efecto de reactivar la planta productiva; ésto se debe a que la autoridad no les autoriza hacerlo, mientras no restablezcan su porcentaje de capitalización.

Esta regla de no permitir otorgar crédito cuando un banco no tiene un porcentaje mínimo de capital es muy sana y permite asegurar los recursos de los ahorradores. Esto impide que se expanda el crédito más allá de ciertas normas mínimas de seguridad.

Sin embargo, el problema es diferente cuando la causa es por una situación que es externa y diferente del manejo interno del banco, como es el caso de una devaluación. En este caso todos los bancos intentan simultáneamente reducir sus créditos y nadie puede prestar; como todas las empresas no pueden pagar todos sus créditos a todos los bancos acreedores al mismo tiempo, se presenta el problema de la cartera vencida.

A raíz de lo anterior, las políticas de reestructuración y otorgamiento de crédito por parte de la banca comercial se limitó; a su vez, las prácticas de refinanciamiento se hicieron más cautelosas ante el aumento en los niveles de cartera vencida y el crecimiento del número de usuarios de crédito insolventes.

Las dos instituciones bancarias más grandes del sistema, al igual que otras instituciones, disminuyeron por esta situación sus saldos en los créditos conceptualmente más tradicionales (quirografarios y prendarios), por la falta de garantías en la reestructuración y otorgamiento de financiamientos.

La desaceleración económica del país, la restricción monetaria y la escasa liquidez, afectaron el otorgamiento del crédito, así como su refinanciamiento y recuperación.

La situación se agravó por las obligaciones de las instituciones bancarias en lo referente a la calificación de sus carteras de crédito y las reservas crediticias que obligatoriamente tienen que establecer de acuerdo a la normatividad que establecieron el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Estas realidades han llevado a las instituciones bancarias y a los demás intermediarios financieros a ser más rigurosos en la aplicación de sus políticas para el otorgamiento de

crédito. Por consecuencia, se volvió más restrictiva y selectiva, con demandas más estrictas de garantías para la recuperación de los financiamientos.

1.2) PANORAMA INTERNACIONAL

En el trasfondo del proceso de globalización de la economía mundial, se encuentra el factor de la nueva competencia internacional. Las tendencias de la globalización han provocado que los recursos (materiales, humanos, financieros y tecnológicos) presenten una gran movilidad y que se reduzca sustancialmente el control que se ejerce sobre los mismos. El aumento de movilidad y la disminución del control produce al mismo tiempo un acelerado incremento en la competencia: los países, las industrias y las empresas compiten por la adquisición, control y participación en la transferencia de recursos.

La globalización, por lo tanto, aumenta la interdependencia entre las unidades productivas a partir del momento en que se incrementa la competencia entre ellas. Sin embargo, un hecho importante es que al aumentar la interdependencia entre las diversas unidades productivas, se reduce sustancialmente la dependencia de cada una de éstas hacia un mercado específico y sus ciclos económicos. De esta manera, se da la posibilidad a todas las empresas de crecer y desarrollarse eficiente y equilibradamente, a través de su participación en la economía global y en la competencia internacional.

1.2.1.- GLOBALIZACION ECONOMICA

En el marco del proceso de globalización y de una mayor apertura comercial, el creciente flujo de recursos del exterior hacia México se convirtió en un factor clave para la estabilidad macroeconómica que registró nuestro país en años recientes.

Al respecto, es de considerar que para las operaciones de las empresas transnacionales a nivel mundial, después de China y Singapur, México se constituyó en una de las economías en vías de desarrollo que mayores recursos captó por este concepto en los últimos diez años, convirtiéndose en uno de los más destacados representantes de las llamadas "economías emergentes".

La inversión extranjera en sus diferentes modalidades (directa y de cartera) ofreció un abanico de oportunidades y retos para el desarrollo de las empresas nacionales, que fueron desde el mayor acceso a recursos frescos, mercados, tecnologías de punta, etc., hasta la asociación con las grandes empresas transnacionales.

Pese a su importancia estratégica, el mayor flujo de inversión en el mediano plazo no debió convertirse en un fin en sí mismo, sino en un medio que coadyuvara al crecimiento de las empresas y de la economía en general, y que generara los recursos necesarios que les permitieran financiar su futuro desarrollo.

De no ser así, se corría el riesgo de sobredimensionar la importancia de la inversión extranjera y que ésto hiciera vulnerable el crecimiento económico del país a los vaivenes de los capitales foráneos, como de hecho sucedió.

En la administración comprendida de 1988 a 1994 se presentó un gran dinamismo en el ingreso de capitales foráneos al país, objetivo que desde sus inicios se trazó y asignó con carácter de prioritario. Así, durante este período, la inversión extranjera creció a una tasa promedio de 28.1 por ciento anual.

Lo anterior fue resultado de varios factores, entre los que destacan:

- a) La mayor desregulación, con el surgimiento de una nueva ley y reglamento en la materia, que contemplaban la incursión del capital foráneo en actividades antes limitadas al capital nacional, así como la reducción de los trámites y requisitos.**
- b) La concertación para lograr mayor estabilidad de precios, la reducción de los niveles de inflación llevada a cabo desde 1987 y las perspectivas de tener un crecimiento económico sostenido durante la presente década.**
- c) La virtual estabilidad política y social en el país, con otras naciones en desarrollo (actualmente en entredicho).**
- d) La ubicación geográfica, disponibilidad de energía y materias primas, así como el contar con una abundante fuerza de trabajo susceptible de ser capacitada.**
- e) La concertación del Tratado de Libre Comercio con Canadá y Estados Unidos, el cual ofrece oportunidades para las empresas y los inversionistas de dichos países y de otras regiones del mundo.**

La inversión extranjera se integra de dos conceptos básicos; la inversión extranjera directa, la cuál se define como aquella inversión en la cuál una persona o empresa tiene un interés de largo plazo y un cierto nivel de influencia sobre la administración de una sociedad en otra nación distinta a la de su residencia.

El Fondo Monetario Internacional la define como la participación directa e indirecta del 10 por ciento o más de las acciones con capacidad de voto en una empresa extranjera.

La inversión extranjera en cartera (financiera) se integra, por un lado, de la compra de acciones y títulos financieros a través de la Bolsa Mexicana de Valores, y por el otro, de

los diversos títulos que conforman el mercado de dinero. Este tipo de inversión es el que registró mayor dinamismo en los años recientes.

El auge de la inversión en cartera obedeció, en gran parte, a la evolución de la Bolsa Mexicana de Valores desde finales de 1982, hasta principios de la década de los noventa, período en el cual el mercado aumentó, en términos de dólares, más de 80 veces. Incluso, el índice de precios y cotizaciones (cerca de los 50 puntos en 1986) alcanzó más de 2,400 puntos durante 1994, convirtiendo al mercado mexicano de valores en uno de los más dinámicos del mundo.

De igual forma, las tasas de interés ofrecidas en el mercado de dinero, fueron sumamente atractivas para los inversionistas, llegando a recibir hasta dos o tres veces más rendimientos que los que obtendrían en Estados Unidos, por ejemplo (ya descontada la inflación).

La desventaja fundamental de las inversiones de cartera es que son especulativas y altamente volátiles, dado que por un lado, persiguen los mayores rendimientos vía compraventa de acciones, amén de que aún cuando se constituyen en financiamiento para las empresas que emiten dichos títulos, si los inversionistas extranjeros venden sus acciones, la presión recae directamente sobre las reservas de divisas del Banco Central, redundando en una salida de capitales.

El hecho de ofrecer tasas tan altas en el mercado de dinero, genera que los créditos internos se ubiquen en niveles fuera de toda lógica económica, al pagar un costo de hasta cinco veces más que el índice inflacionario.

La inversión extranjera directa en México ha permitido elevar los niveles tecnológicos de producción y con ellos los niveles de productividad y competitividad de sus filiales y las empresas nacionales que trabajan con ellas. La operación de las filiales ha permitido a los productos mexicanos una mayor penetración en los mercados internacionales, ya sea en

forma directa o indirecta, pues entre las principales empresas exportadoras del país se encuentran un gran número de firmas multinacionales, así como nacionales que tienen estrecha relación con las primeras.

Por lo que se refiere a la inversión extranjera de cartera, la situación es diferente, ya que pese a que en algunas ocasiones ésta ha permitido a empresas nacionales allegarse de recursos del exterior, cabe recordar que la mayor parte de dichos recursos son extremadamente volátiles, pues así como se pueden multiplicar en horas, en segundos se pueden desvanecer.

1.2.2.- CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Los mercados financieros internacionales se caracterizan por operar durante periodos sucesivos, préstamos abundantes y deficientes, situaciones que con frecuencia provocan crisis financieras.

Estos mercados experimentaron un gran proceso de desregulación en los años sesenta y setenta. Esta rápida expansión de los flujos privados, sobre todo por la vía de los Euromercados, fue acogida con gran beneplácito en el sector financiero internacional.

Durante la década de los setenta, aumentó rápidamente la porción del financiamiento de los países en desarrollo otorgada por fuentes privadas, al igual que la porción de los préstamos internacionales hacia dichos países. Esta privatización de los fondos de desarrollo fue recibida con gran aceptación por los analistas internacionales, quienes la consideraban una manifestación de la forma óptima para el financiamiento del desarrollo de los países del tercer mundo.

Al principio, para varios de los gobiernos de países en vías de desarrollo que se endeudaron excesivamente en los años setenta, el crédito internacional privado otorgó una fuente de ahorro externo fácilmente obtenible, aparentemente barato y con pocas condiciones, que se recibía con beneplácito porque ayudaba a ajustarse a los grandes choques externos sin sacrificar el crecimiento económico. El hecho de que en gran parte del mundo en desarrollo el crecimiento fuese sostenido, contribuía en gran parte al sostenimiento del crecimiento de la economía mundial en conjunto.

Para la mayoría de los países en desarrollo que se endeudaron en exceso a través de los mercados durante los años setenta, el desarrollo no fue sostenido durante la década de los ochenta. Estos efectos negativos a largo plazo pueden atribuirse principalmente a los siguientes factores:

1) La modalidad de la tasa de interés variable en el contexto de los préstamos de vencimiento relativamente corto, resultaba particularmente poco adecuada para el financiamiento del desarrollo a largo plazo; tal modalidad fue diseñada por los actores del mercado privado, con el objetivo de trasladar al prestatario el riesgo de la fluctuación de las tasas de interés. Esto era inconveniente desde una perspectiva desarrollista, porque la variación de los pagos de intereses añadía un importante elemento adicional de incertidumbre a los esfuerzos de los países en desarrollo por pronosticar y planear sus flujos de la balanza de pagos. Inevitablemente ésto habría tenido efectos perturbadores sobre la administración macroeconómica a corto plazo y el desarrollo a largo plazo, si las tasas de interés se elevaban, como en efecto ocurrió a principios de los años ochenta, en términos nominales y reales.

La tasa de interés variable diseñada para reducir una categoría de riesgo importante, en efecto incrementó los riesgos derivados de los cambios desfavorables que afectaban a los prestatarios simultáneamente, como el efecto de la recesión mundial.

2) El segundo problema aplicable a todos los flujos privados hacia los países en vías de desarrollo, es su inestabilidad y naturaleza procíclica. Como ocurrió con particular claridad a principios de los años ochenta, las tasas de interés, los términos de intercambio y la oferta de préstamos pueden interactuar perversamente; a medida que se deteriora el ambiente internacional (junto con las perspectivas corrientes y percibidas de los pagos por parte de los países en desarrollo), los prestamistas privados se resisten a hacer nuevos préstamos, lo que incrementa en gran medida la probabilidad de la incapacidad de pago en última instancia.

3) La gran magnitud de los préstamos privados para los países en desarrollo y la subsecuente declinación de los flujos financieros, resultaban particularmente nocivas, porque la mayoría de los países habían adoptado estrategias de desarrollo y políticas macroeconómicas que suponían una gran transferencia privada neta de carácter permanente. Así pues, en los años setenta los patrones de consumo y producción se

volvieron más intensivos en importaciones; además, la sobrevaluación de las tasas de cambio y los grandes déficit presupuestarios eran viables y aún se veían alentados por las grandes entradas de flujos privados.

Aunque las políticas económicas erradas son naturalmente una responsabilidad de los gobiernos nacionales, la disponibilidad de liquidez internacional desempeñó un papel importante en la promoción de tales políticas distorcionantes. Al revertirse drásticamente las transferencias netas de recursos, el costo recesivo del ajuste fue mayor, precisamente porque el patrón de desarrollo había sido muy intensivo en importaciones y porque -en la mayoría de los países- el ajuste estaba determinado principalmente por el mercado (siendo muy escaso el uso de políticas selectivas, como los controles de importaciones).

De igual modo, las tasas de cambio sobrevaluadas, compatibles con los grandes déficit comerciales, debían reducirse en forma rápida y drástica para satisfacer la necesidad de grandes superávits comerciales. Estas grandes devaluaciones reales y mayores aún en términos nominales, contribuyeron a una gran aceleración de la inflación en la mayoría de los países muy endeudados y particularmente en América Latina.

El estallido de las crisis generalizadas de la deuda en los años ochenta, su amplio efecto negativo sobre el desarrollo de países subdesarrollados muy endeudados, así como la amenaza que planteaban para la solvencia de los bancos internacionales, condujeron finalmente a una reevaluación de las virtudes de los mercados como el mecanismo óptimo para el financiamiento de los países en vías de desarrollo.

Así pues, los acontecimientos de los años ochenta fortalecieron la posición de los críticos respecto al uso irrestricto del mercado libre. Aún con lo anterior, persistió un núcleo de los mercados financieros privados. A pesar de sus grandes fallas teóricas y empíricas, esta posición sigue influyendo grandemente sobre el pensamiento de los principales gobiernos industriales.

Durante la década de los noventa, las economías desarrolladas y subdesarrolladas han experimentado severos altibajos. En 1993 los mercados de divisas en Europa se hundieron en el caos; después de perder millones de dólares en esfuerzos por defender la libra esterlina, la Gran Bretaña se retiró del Mecanismo Europeo de Tipo de Cambio y dejó flotar la libra contra sus ex-ligadas monedas. La devaluación de la libra fue costosa.

En los Estados Unidos, el valor del dólar cayó precipitadamente contra el yen japonés y las monedas europeas en tiempos recientes. Esta revaluación de moneda no fue tan significativa como la violenta y masiva revaluación de los sobrevaluados mercados de bienes raíces -comerciales y residenciales- a finales de la década de los ochenta. Ese proceso resultó en la insolvencia de muchos negocios, incluyendo varios miles de bancos e instituciones de ahorro.

En los Estados Unidos, el Reino Unido y otros casos, estas situaciones se revirtieron por sí mismas, como lo han hecho siempre por miles de años. A través del ciclo, las firmas más exitosas descubren que en ocasiones incluso existen más oportunidades en tiempo de dificultad que en tiempos de superabundancia.

A la fecha, se desconoce la capacidad que México tendrá para participar en los mercados globales de capital, especialmente en el de Estados Unidos. Establecer la estabilidad en la moneda y en los mercados de papel y acciones, es una necesidad primordial para el gobierno y para la comunidad de negocios. Una vez que ello se logre, los sectores público y privado pueden empezar a adaptarse al nuevo clima económico y restaurar el impulso competitivo en la economía. La capacidad para hacerlo dependerá en parte de la salud del sistema financiero y especialmente del sistema bancario.

1.3) PANORAMA NACIONAL

1.3.1.- ASPECTOS ECONOMICOS, POLITICOS Y SOCIALES DURANTE 1994

El inicio de la crisis que hoy se enfrenta y originada principalmente por la devaluación del peso frente al dólar en diciembre de 1994, debe ser vista a la luz de dos ámbitos igual de importantes.

En principio, se tuvo como origen los eventos violentos registrados durante el año de 1994, al generar incertidumbre en los inversionistas nacionales y extranjeros sobre la estabilidad del sistema político mexicano. Sin embargo, como segundo elemento, pero tal vez con mayor impacto, se deben reconocer los errores en la instrumentación de la política económica.

En retrospectiva y de acuerdo con información del Banco de México, algunos de los principales indicadores económicos mostraban hasta fines de 1994 una tendencia de mejoría, como la tasa de inflación que al mes de noviembre registraba un crecimiento acumulado anual de 6.12 por ciento; el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se ubicaba al tercer trimestre en un 4.5 por ciento, así como un notable aumento en la inversión extranjera directa, que al noveno mes de ese año llegaba a los 5,789 millones de dólares, superando ya el nivel alcanzado en el período inmediato anterior.

De los últimos aspectos mencionados (el PIB y la inversión extranjera directa), se desprende que por sus características inherentes, la economía nacional se encontraba en una fase de despegue después del difícil año de 1993 y que los empresarios extranjeros estaban llegando a México, viéndolo como una opción interesante para desarrollar sus empresas.

Este fenómeno no fue casuístico, ya que en una perspectiva más amplia, el arribo de

capitales para instalarse en el país, venía registrando incrementos anuales, llegando a su mayor cantidad en el año mencionado.

Sin embargo, la estabilidad de las reservas internacionales se había sustentando en el ingreso de capital externo al mercado financiero en instrumentos de muy corto plazo, lo cual lo hacía volátil, ante movimientos de las variables financieras internacionales y de los hechos políticos del país. En este caso se presentó una presión sobre las tasas de interés ofrecidas por el mercado mexicano, ya que los rendimientos en Estados Unidos mostraron una tendencia ascendente durante 1993, además de que los asesinatos de altos personajes de la vida política y secuestros de importante hombres de negocios robustecieron la tendencia de salida de divisas.

Así, es posible señalar que la inversión extranjera de cartera se redujo en un 71.7 por ciento en comparación a 1993, quedando a final del año en 8,186 millones de dólares.

Con base en lo anterior, se muestran dos tendencias contrarias: por un lado el notable crecimiento de la inversión que llega para establecerse en el país; por otro lado, la llamada inversión "golondrina" (capitales invertidos en instrumentos bursátiles), que busca una ganancia en el corto plazo. Un elemento que también influyó en el desarrollo de los acontecimientos fue la balanza comercial, la cual desde varios años atrás mostraba un crecimiento significativo en su déficit y que para algunos se encontraba ya a niveles preocupantes. Al término del año de 1993 era de 23,000 millones de dólares, el cual aumentó durante el siguiente año para llegar a los 28,000 millones de dólares.

Por desgracia, la inversión extranjera de cartera marcó en mucho la pauta del desenvolvimiento que siguió la paridad cambiaria en el año, ya que al registrarse la fuga de capitales por los acontecimientos políticos, el Banco de México se vió en la necesidad de recurrir a las reservas internacionales para cubrir la salida de dólares, siendo en el mes de diciembre cuando se quedó prácticamente sin recursos.

Como gota que derramó el vaso, se presentaron los acontecimientos de finales del mes de diciembre de 1994, en donde el Secretario de Hacienda es convencido de que el tipo de cambio no sea liberado y ampliar únicamente la banda de flotación regulada. Lo anterior, fue una clara señal de que se estaba en una situación de franca insolvencia en materia de divisas y sólo fue necesario un día para que el banco central se saliera del mercado, precipitando la depreciación del peso.

Los nuevos funcionarios gubernamentales de ese momento proyectaron falta de claridad en su desenvolvimiento, acelerando de manera vertiginosa la incertidumbre presente en el mercado. Tan es así que los inversionistas extranjeros se sintieron engañados, pues pocos días antes las autoridades habían asegurado que no se devaluaría la moneda de manera intempestiva.

Por el momento, se está en el proceso de regenerar la confianza del inversionista extranjero en nuestra economía, dándole certidumbre de que los activos monetarios que tiene depositados pueden ser cubiertos. Además, tratando de componer en el corto plazo los desajustes, dando estabilidad al tipo de cambio y abatiendo la inflación, lo cuál ha traído consigo como efecto colateral una profunda recesión.

1.3.2.- PRINCIPALES CAUSAS DE LA CRISIS ECONOMICA Y MEDIDAS PARA SOLVENTARLA

Las principales causas de la crisis concretamente, fueron las siguientes:

- Durante el sexenio comprendido entre 1988 a 1994, el gobierno instrumentó un modelo anti-inflacionario en el cual durante el último año de su administración se estructuró sobre la base de un tipo de cambio peso-dólar, que llevó a sobrevalorar al peso en 30 por ciento; esta sobrevaluación hizo atractivas las importaciones de bienes y servicios, ya que el peso tenía una fuerte capacidad adquisitiva. En consecuencia, el saldo de la cuenta corriente en el tercer trimestre de ese año ya registraba un déficit de 22,057 millones de dólares.
- En 1994 se dieron diversos hechos políticos, económicos y sociales que influyeron notablemente en el flujo de capitales a nuestro país, originando fuertes salidas de capital. En consecuencia, el saldo de la balanza de capitales registraba una notable disminución; hasta antes de la devaluación habían salido del país alrededor de 13,000 millones de dólares.
- El déficit en la cuenta corriente y la salida de capitales, presionaron fuertemente a la balanza de pagos, lo que se tradujo al mismo tiempo en un crecimiento en la demanda de dólares y en una disminución en las reservas internacionales, ya que para satisfacer dicha demanda, el Banco de México tuvo que tomar de las reservas internacionales los dólares que el mercado pedía.
- Ante la fuerte demanda de dólares (crecimiento de importaciones, salida de capitales, nerviosismo en los mercados financieros y especulación) que de manera acelerada reducía las reservas internacionales, se tomó la decisión el 20 de diciembre de 1994 de ajustar la oferta, aprobándose un aumento de 53 centavos en el techo de la banda de flotación cambiaria.

- Los errores en el anuncio del aumento de la banda de flotación (devaluación) en la información a los mercados financieros del interior y exterior y la incertidumbre general, dispararon la demanda de dólares, que se ofrecía el 21 de diciembre en 3.9970 pesos por dólar. En la noche del mismo día 21 se anunció el retiro del Banco de México del mercado cambiario, para que la oferta y la demanda establecieran el precio del dólar. En otras palabras, se pasó de un régimen de flotación controlada a un régimen de flotación pura o libre.

Como medidas para afrontar la crisis económica ocasionada por los aspectos anteriormente descritos, el gobierno federal ha implementado diversos programas de acción, los cuales se mencionan a continuación en orden cronológico y de manera enunciativa:

El 3 de enero de 1995 se estableció el "*Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica*", cuyos principales objetivos fueron el evitar que la devaluación se tradujera en una espiral inflacionaria y en inestabilidad del tipo de cambio, así como lograr un ajuste rápido y ordenado de la cuenta corriente que permitiera obtener a la mayor brevedad posible los beneficios del movimiento cambiario, en términos de mayor empleo y producción, no sólo en las empresas exportadoras sino también en las que compiten con importaciones y en las turísticas. Restablecer la confianza, a fin de propiciar mercados financieros ordenados, aminorar los sacrificios que el ajuste impone y emprender un vigoroso crecimiento económico. Por último, impulsar los cambios estructurales necesarios para que la economía aumente su competitividad frente al resto del mundo, preservar la planta productiva y el empleo, y acelerar la creación de fuentes de trabajo permanentes.

El deterioro de las expectativas anteriores (motivado en gran medida por factores de orden político) y la consecuente caída en la demanda de activos financieros denominados en pesos, propició el fracaso del programa económico original.

La estrategia inicial presuponia un rápido restablecimiento de la estabilidad de los

mercados financieros y por tanto un ajuste económico más moderado. La falta de credibilidad del programa, sin embargo, canceló la viabilidad de las metas trazadas originalmente:

- La contracción de la demanda de dinero -frente a una oferta monetaria que no se ajustó rápidamente- generó un exceso monetario, situación que generaría un disparo de la presión inflacionaria.
- Una menor demanda de activos financieros mexicanos en los mercados internacionales, obligó a operar una contracción casi total del déficit externo, y
- Por último, la severa contracción del crédito -derivada de la combinación de fugas internas (caída del ahorro financiero) y fugas externas (salida de capitales)- colocó al sistema bancario en una situación que amenazaba su viabilidad.

Por lo anterior, en el mes de marzo de 1995 se implementó el "*Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica*", cuyo objetivo central era recuperar la confianza. Hacia ese objetivo se enfocaron diversas medidas tendientes a garantizar el equilibrio de las finanzas públicas, el fortalecimiento del sistema bancario y el establecimiento de límites estrictos a los agregados monetarios.

El conjunto de medidas implantadas fueron las siguientes:

- La política fiscal intentó compensar el incremento en los gastos financieros del gobierno federal, para lo cual se incrementó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) en un 50 por ciento, al pasar del 10 al 15 por ciento, excepto en las zonas fronterizas; aumento inmediato del 35 por ciento al precio de la gasolina y 20 por ciento en las tarifas eléctricas para consumidores finales -ajustándose un 0.8 por ciento mensual durante el resto del año- y una contracción adicional en el gasto público.
- La política monetaria se planteó en función de la necesidad de estabilizar al peso. Se ratificó el límite de 10,000 millones de nuevos pesos (sin incluir amortizaciones de

Tesobonos) a la expansión del crédito interno, pero sujeta a una mayor restricción en caso de que el peso experimente nuevas fluctuaciones. A fin de regular con mayor precisión la liquidez, se introduce un nuevo sistema que establece límites a la capacidad de los bancos para sobregirarse en el banco central. La política monetaria intentaba convertirse en el ancla nominal de la economía, al tiempo que se introdujeron medidas de corte institucional -mercado de futuros de divisas- para facilitar la cobertura ante fluctuaciones cambiarias.

- La posición financiera de la banca se intentaba fortalecer a través de diversas medidas: eliminación de la amortización acelerada que se genera en un ambiente inflacionario mediante la implementación de una nueva unidad de cuenta denominada "*Unidad de Inversión*" (UDI) y que contemplaba una mejora en los flujos de efectivo de los deudores. Asimismo, el establecimiento de un programa de reestructuración de crédito por 65,000 millones de nuevos pesos, ampliando los plazos de vencimiento y redocumentando los créditos en *Unidades de Inversión* (UDI's).
- La política salarial intentaba atenuar el impacto del ajuste entre la población de menores ingresos. El salario mínimo se incrementaba en un 10 por ciento a partir del primero de abril, mientras que los salarios contractuales serían negociados libremente. Se ampliaba la bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos entre 2 y 4 salarios mínimos.

El diagnóstico de las autoridades apuntaba hacia un repunte temporal en la inflación durante el primer y segundo trimestre de 1995, que habría de disminuir en la segunda mitad del año, cerrando en 42 por ciento; una contracción sustancial de la actividad económica, reflejada en una caída del 2 por ciento en la producción y una fuerte reducción del déficit con el exterior, que habría de reducirse a 2,000 millones de dólares durante 1995.

El 23 de agosto de 1995 se anuncia el acuerdo entre el gobierno federal y la Asociación de Banqueros de México denominado "*Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores*", cuyo

objetivo fundamental radicaba en aliviar parcialmente la carga que representaba el servicio de la deuda (derivada por el considerable incremento de las tasas activas de interés), de un gran número de empresas y personas físicas, ocasionada principalmente por los ajustes económicos implementados a esa fecha.

El programa contemplaba constituirse como un motor adicional mediante el cuál se aligerara el servicio de la deuda de empresas y particulares, así como disminuir su costo financiero; ésto permitiría (según las estimaciones) una gradual recuperación del consumo y la inversión. Por otra parte, la consecuente mejoría en la calidad de la cartera crediticia de la banca, también liberaría reservas que se tenían comprometidas para respaldar las operaciones de la banca, lo que permitiría expandir más rápidamente el crédito.

Por último, el 29 de octubre de 1995 y dada la persistente inestabilidad económica, se establece la "*Alianza Para la Reactivación Económica*", donde los principales objetivos son los siguientes:

- Crecimiento de la economía en 3 por ciento para 1996; la reactivación económica impulsada por el consumo y la inversión privada, las exportaciones y la inversión pública; generación de empleos permanentes; inflación para 1996 del 20 por ciento; recuperación de los salarios mínimos; incremento gradual de precios y tarifas del sector público; no incremento de impuestos; generosos incentivos fiscales para la inversión productiva y la generación de empleos; reforma al sistema de pensiones para promover el ahorro; equilibrio en las finanzas públicas; mantener el régimen de flotación del tipo de cambio; ampliación de programas de capacitación para trabajadores; crecimiento de los programas emergentes de empleo; programas de apoyo al campo y la ampliación de los programas sociales.

1.3.3.- SITUACION DE LAS MICROS Y PEQUEÑAS EMPRESAS

México, al igual que otros países latinoamericanos, se encuentra inmerso en una situación que ha sido definida como la crisis económica y social más relevante del siglo. No se trata de un problema coyuntural sino de una situación estructural, con perspectiva de continuar a largo plazo e intensificarse si no se adoptan políticas adecuadas, además de la decisiva participación de los diferentes sectores sociales en la formulación de sus políticas y en los cambios deseados.

Para dar respuesta a los problemas que le plantea su contexto nacional e internacional, el gobierno federal inició, en el decenio pasado, un proceso de búsqueda y aplicación de un nuevo modelo de desarrollo, en que se destaca la transición hacia una economía abierta y el cambio en el papel del estado.

Las micros y pequeñas empresas han sido un tema de discusión desde muy diversos ángulos; para ciertos investigadores económicos representa una fuente importante de datos, dado que estos tamaños de empresas abarcan el 98 por ciento de los establecimientos del país, además de ser el generador del 50 por ciento de nuestra economía.

No obstante que estos negocios tienen vital importancia para la economía de nuestro país, son un subsector que por las políticas de apertura establecidas por el gobierno, han sido seriamente afectados en muy diversas ramas de nuestra economía.

Por otra parte, tales políticas pueden también representar para la micro y pequeña empresa, la oportunidad de incursionar en nuevos mercados, tanto en el país como en el extranjero. Ante tales disyuntivas, es evidente que si desean sobrevivir y crecer, deben abordar de inmediato un proceso de profundas transformaciones.

CAPITULO 2

**SURGIMIENTO DE LAS UNIDADES DE
INVERSION EN MEXICO**

2.1) ANTECEDENTES DE LAS UNIDADES DE INVERSION **(UDI's)**

2.1.1.- EL CASO CHILE

La indexación financiera es un fenómeno recurrente con la existencia de procesos inflacionarios crónicos. El desarrollo de instrumentos indexados suelen darse a partir de un impulso del Estado, mediante la implementación de normas reguladoras de los mercados financieros y/o la introducción de instrumentos de deuda pública cuyos retornos se vinculan al comportamiento pasado de la inflación. Indexación es el ajuste del valor de un elemento en función de un índice determinado.¹

Chile no ha sido una salvedad. En diversos momentos de su historia reciente se han adoptado decisiones de política económica que favorecieron el desarrollo de la indexación.

La inflación ha sido un fenómeno permanente en Chile desde por lo menos principios de siglo. A partir de la década de los cincuenta, sin embargo, experimentó un claro repunte situándose en tasas anuales ligeramente inferiores en promedio al 40 por ciento, muy por encima del 17 por ciento anual registrado durante la década precedente (años cuarenta). La tendencia ascendente de la inflación estuvo acompañada de mercados financieros reprimidos, con la fijación, por parte de la autoridad, de tasas de interés nominales que eran por lo general inferiores a la inflación, una presencia activa del Banco del Estado en la asignación de los créditos (no siempre con criterios de rentabilidad) y unido a la vigencia de severos controles oficiales sobre las actividades bancarias y financieras en general.

No es extraño entonces que la intermediación financiera, en particular la que involucra operaciones de mediano y largo plazo, sufriera severos tropiezos.

¹ Pequeño Larousse Ilustrado
1987
Página No. 573

El diagnóstico de entonces concluyó correctamente que el retroceso de la intermediación financiera se debía en buena parte a la ausencia de mecanismos que protegieran al ahorrante de la inflación y que, por tanto, se requiera de instrumentos ligados a la trayectoria de los precios.

Convencido de que la indexación financiera era imprescindible para el fomento del ahorro financiero de largo plazo, especialmente en presencia de una inflación rebelde, el gobierno autoriza en 1967 a la banca de fomento e hipotecaria (de propiedad privada), para que otorgara préstamos reajustables a un plazo no inferior a tres años y emitiera bonos reajustables a un plazo mínimo de doce meses. A principios de ese mismo año se crea, para la indexación de dichos instrumentos reajustables, una unidad de cuenta especial a la que se bautiza con el nombre de "*Unidad de Fomento*" (*U.F.*) cuyo valor se ajustaría trimestralmente según la variación que experimentara el Índice de Precios al Consumo (*I.P.C.*) entre los meses intermedios de dicho trimestre. Aunque los montos que alcanzaron en este periodo las operaciones efectuadas en *unidades de fomento* por bancos de fomento e hipotecarios no fueron significativos, la iniciativa abrió la puerta a los agentes financieros privados para la emisión y el manejo de instrumentos indexados.

La administración que se hace cargo del país en 1970 tiende a extremar la represión financiera en términos del control sobre los mercados financieros, en particular las tasas de interés, incluida la estatización de varios bancos privados, en un contexto de fijación generalizada de precios y de alta y creciente inflación. Sin embargo, la indexación como norma del mercado financiero no resulta alterada.

El advenimiento del gobierno militar, a fines de 1973, trae consigo un programa de profundas reformas que buscan la liberalización de la casi totalidad de los mercados, incluidos los financieros y de capital. La liberalización apunta, obviamente, a favorecer el aumento del ahorro nacional y la inversión, a través de una mejor asignación de los recursos. Ya en el mes de mayo de 1974, se dictan normas que permiten a instituciones financieras no bancarias a recibir y prestar recursos de corto plazo, pactando libremente

tasas de interés nominales o reajustables. Un año más tarde, en abril de 1975, la mencionada autorización se hace extensiva a la banca comercial, fecha que se asimila habitualmente a la liberalización definitiva de las tasas de interés en Chile.

Para describir la historia de la indexación financiera durante el gobierno militar, es conveniente separar el período de 16 años en dos grandes etapas: de 1974 a 1982 y de 1983 a 1989. La primera, que es la de las grandes reformas en todos los campos, implica en el caso de los mercados financieros, un proceso de liberalización acelerado y continuo, que culmina en 1981. Los cambios introducidos a la operatoria de los mercados financieros y la emergencia de una serie de circunstancias desafortunadas, precipitan al país a una profunda crisis económica en el bienio 1982-1983, la cuál se prolonga hasta 1989, fecha en que finaliza su gobierno el régimen militar en Chile.

Los cambios en la forma de cálculo de las *unidades de fomento* introducidos primero en 1975, cuando dicha unidad pasa a reajustarse de acuerdo a la variación del I.P.C. del mes anterior, y luego en 1977 en que se determina corregirla diariamente en una escala proporcional a la variación del I.P.C. del mes anterior, incentivaron el desarrollo de una mayor variedad de instrumentos y atenuaron las restricciones de plazo y liquidez. Hacia 1982, previo a la crisis, la *unidad de fomento* ya era la unidad de cuenta predominante en todas las operaciones reajustables.

2.1.2.- RESULTADOS DE LA ADOPCION DEL PROGRAMA DE INDEXACION FINANCIERA EN CHILE

La aparición y el perfeccionamiento de las *unidades de fomento* en Chile, facilitaron el desarrollo de mercados financieros con instrumentos indexados, al introducir un grado de flexibilidad del que por lo común han carecido tales instrumentos en otras experiencias. La *unidad de fomento* no es otra cosa que un tipo de cambio, con una regla conocida, entre una moneda contable que no permite impuesto-inflación y la moneda efectiva, que si lo hace. Con la *unidad de fomento* se simplifican grandemente las operaciones de mercados secundarios por esos instrumentos. Cabe mencionar que desde su creación, esta unidad de cuenta jamás ha sido alterada o manipulada para reducir la tasa de inflación, a pesar de fuertes presiones en tal sentido, particularmente de los sectores más endeudados en instrumentos indexados.

El desarrollo de la indexación financiera aparece correlacionado en forma estrecha al incremento del ahorro financiero global en los años sesenta y ochenta, aunque por razones algo distintas. En los años setenta, en cambio, es la liberalización de los mercados financieros en general, la variable que aparece más cercanamente asociada a la evolución del ahorro financiero global. La incidencia de estos dos factores sobre el ahorro nacional resulta, eso sí, más controvertida. Sólo a partir de la segunda mitad de la década pasada es posible advertir que el ahorro financiero indexado y global por extensión, ejerce influencia sobre el ahorro privado y consecuentemente sobre la cantidad de ahorro nacional. A este efecto positivo-tardío, pero en definitiva favorable, habría que agregar una eventual ganancia de eficiencia en el proceso de intermediación financiera asociada al funcionamiento de mercados financieros no reprimidos. Por idéntica razón, los hogares y empresas deberían haberse beneficiado en sus procesos de optimización intertemporal, aunque no se dispone de evidencia empírica en el caso de Chile para comprobarlo. Para el caso del efecto de ahorro indexado sobre el ahorro de las empresas, que se destina directamente de la inversión, cabría tal vez esgrimir como evidencia el hecho de que las tasas de crecimiento en los últimos seis años han sido en promedio superiores a las

anotadas en la década de los sesenta, pese a que se observan similares tasas globales de inversión. No es claro, sin embargo, que esas ganancias de eficiencia asignativa sean directamente adjudicables a la existencia de activos financieros indexados.

Por último, en el terreno teórico los efectos de la indexación financiera sobre la inflación son ambiguos; los ejercicios empíricos efectuados para el caso chileno confirman este predicamento, en el sentido que no es posible atribuir a los instrumentos indexados ni más ni menos inercia inflacionaria que a los no indexados. En definitiva, la diferencia en términos de inercia inflacionaria tiene mucho más que ver, aparentemente, con la indexación respecto de la trayectoria pasada de los precios, de las políticas cambiarias, monetarias y fiscales, que con la indexación de los instrumentos financieros.

Desde que en 1975 se introdujeron en Chile las *unidades de fomento*, su utilización generalizada llevó más de ocho años, según Juan Andrés Fontaine, ex-director de Estudios Económicos del Banco Central de Chile. Su uso se generalizó hasta que el público estuvo seguro que las autoridades no manipulaban el índice de precios base.

Según Fontaine, para que la introducción de un programa como el de las *Unidades de Inversión* tenga éxito, deben cumplirse cuatro requisitos: 1) que la gente entienda muy bien como funciona el mecanismo; 2) se haga el seguimiento cotidiano de la inflación; 3) que la medición sea transparente y 4) que aplique correctamente la fórmula del caso.

Si se cumplen estos cuatro requisitos, el uso de las *unidades de inversión* puede representar una buena alternativa. Pero es indispensable que el índice base de la UDI sea transparente; que exista una voluntad política de respetar su cálculo, porque una vez que su uso se generaliza, existe la enorme tentación de manipularlo, y si se hiciera así, la gente perdería la confianza.

Juan Andrés Fontaine agrega que a partir de la puesta en marcha de las *unidades de fomento* en Chile, las tasas de interés no bajaron tan rápido como se había esperado.

Al principio quedaron arriba del 13 por ciento y todavía en 1984, nueve años después de su puesta en marcha, las tasas eran del 14 por ciento. Ahora veinte años después, la situación es diferente: las tasas pasivas se encuentran alrededor del 6 por ciento y las activas en el 9.5 por ciento.

2.2) ADOPCION DEL PROGRAMA “UNIDADES DE INVERSION” EN MEXICO

2.2.1.- ¿ POR QUE SURGEN LAS UNIDADES DE INVERSION EN MEXICO ?

Para atenuar la difícil situación por la que atraviesan tanto deudores como acreedores, las autoridades propusieron un programa de reestructuración de la cartera crediticia de la banca, consistente en transferir una parte de la misma hacia un fideicomiso, fuera del balance de las instituciones.

El incentivo para los deudores es la reprogramación de sus pagos bajo un esquema que descuenta el efecto inflacionario en las transacciones. Para la banca se significa en el saneamiento de una parte de su cartera, lo que libera reservas y provisiones, y eleva su nivel de capitalización.

La inflación impone costos importantes tanto al ahorrador como al usuario de crédito. El ahorrador debe de anticipar la tasa de inflación a fin de pactar una tasa de interés nominal que cubra la erosión que el aumento de precios propicia sobre su capital y que brinde el rendimiento real deseado.

En condiciones de incertidumbre, el ahorrador requerirá de una prima para compensar el riesgo de una sorpresa inflacionaria. Ello eleva las tasas de interés nominales y encarece el crédito. Pero la inflación impone un costo adicional al usuario del crédito: elevadas tasas de interés nominales, provocadas por una inflación alta y no anticipada, alteran su flujo de efectivo al obligarle a pagar por anticipado, en términos reales, el capital.

Así, los intereses pagados contienen implícitamente una amortización acelerada, la cuál ocurre involuntariamente y al margen de los contratos. Por ello, la carga financiera genera una presión excesiva sobre los deudores y abre una brecha entre flujos de ingresos

planeados y realizados de ambas partes.

Las Unidades de Inversión se introducen a nuestro sistema financiero como un medio para proteger el poder adquisitivo de los depósitos de ahorradores y evitar una amortización acelerada de los fondos acreditados.

Las problemáticas a resolver mediante la creación de las unidades de inversión son principalmente las siguientes:

a) Problemas que afectan a los inversionistas :

- La inflación no solo implica el problema de que los precios asciendan, sino también que lo hacen a una velocidad difícil de predecir.
- Lo anterior produce incertidumbre respecto del rendimiento real de inversiones en instrumentos tales como depósitos bancarios o valores representativos de deuda.
- En estas circunstancias, los inversionistas tienden a pedir tasas de interés que los cubran en lo posible del riesgo señalado.
- Esta situación contribuye a incrementar las tasas de interés, al incorporar lo que podría considerarse como una prima de riesgo.

b) problemas que afectan a los usuarios de crédito :

- La prima referida en el inciso anterior incrementa el nivel de las tasas de interés pagaderas por los usuarios de crédito.
- Para dichos usuarios, la inflación crea un problema aún más grave, consistente en la amortización acelerada de los créditos, si se ven en términos reales.
- Con la inflación, las tasas de interés contienen dos componentes: uno, el llamado real, y otro, el llamado inflacionario. Este último es el que paga el acreedor para compensarlo de la pérdida de valor real del principal del crédito recibido.
- La citada pérdida equivale a una amortización parcial del crédito de que se trate, que el deudor efectúa al pagar el componente inflacionario de los intereses.
- La amortización acelerada de los créditos que la inflación produce, genera una pesada

carga en términos de flujo de efectivo para el deudor.

Con la implementación de las unidades de inversión, se espera que permitan aislar a las operaciones financieras del efecto inflacionario que las distorsiona; asimismo, formarán parte integral de las reestructuraciones de créditos, permitiendo distribuir uniformemente en el tiempo los pagos de los acreditados.

El programa tiene un doble objetivo: despresurizar a los deudores, eliminando la amortización acelerada de los créditos provocada por la inflación; y, al "bajar del balance" activos de alto riesgo, aliviar la situación de iliquidez de las instituciones bancarias, las cuales no solo podrán cumplir suficientemente las normas de operación bancaria (reservas, provisiones y capitalización), sino que, en algunos casos, podrán incluso expandir su oferta de recursos.

2.2.2.- ENTORNO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Las operaciones que llevan a cabo los intermediarios financieros, especialmente las instituciones bancarias, han sido los principales destinatarios de la implementación de las *unidades de inversión*.

El ejercicio profesional de la intermediación financiera es cuestión delicada. Mal manejada puede causar graves daños y desequilibrios a las finanzas de un país. Por eso, en mayor o menor grado, los gobiernos restringen tales actividades a quienes gozan de autorización gubernamental para dedicarse a ella. Además de que los gobiernos regulan y supervisan las actividades de esos intermediarios.

En el Sistema Financiero Mexicano actúan los bancos, los grupos financieros, los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras, las uniones de crédito, las casas de cambio, las sociedades de factoraje financiero, las sociedades de ahorro y préstamo, las sociedades financieras de objeto limitado, las compañías de fianzas y las de seguros. Además, con relación a la actividad de los intermediarios extranjeros, las filiales de bancos, casas de bolsa, grupos financieros extranjeros y las oficinas de representación.

Una primera función que realizan estos intermediarios es la de otorgar crédito, otra la de recibir dinero de los depositarios e inversionistas. También prestan servicios como el de transferencia de fondos, de cajas de seguridad y muchos otros.

En la terminología bancaria, se habla de operaciones activas cuando un banco presta dinero, de operaciones pasivas cuando el banco recibe dinero prestado y de operaciones de servicio en todas las otras que efectúen. Las ganancias de los intermediarios financieros provienen de la diferencia entre lo que pagan por las operaciones pasivas y lo que cobran por las activas. Además de los ingresos por operaciones de servicios.

Los bancos son los únicos intermediarios facultados para recibir dinero del público para

efecto de otorgar créditos; lo hacen, por ejemplo, por medio de las cuentas bancarias de depósito. Los bancos pueden recurrir a otras operaciones pasivas. Los otros intermediarios consiguen dinero por medio de otras operaciones, por ejemplo los préstamos.

Una forma muy usual de captar dinero del público es la colocación de instrumentos de inversión inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; se trata de las acciones, obligaciones, bonos, papel comercial, etc., que son objeto de comercio en el mercado de valores.

Así es como se forma el mercado del dinero. Como todos los mercados, se rige por la ley de la oferta y la demanda: a mayor y mejor oferta de dinero corresponde el crédito más barato y viceversa. El costo del dinero es un costo de la producción de bienes y servicios que se ofrecen al público y repercute en toda economía. El dinero caro encarece los precios y sólo hay dinero barato dentro de un ambiente favorable a la inversión.

El problema es muy complejo y también es circular: si los inversionistas, dentro o fuera del país, no sienten seguridad en la recuperación del valor real de su inversión, canalizan sus recursos a otro lado y el dinero se vuelve escaso. Conviene darles seguridades. Pero tales seguridades pueden hacer más gravosa la carga financiera de los prestatarios y repercutir en los precios.

Desde cualquier punto de vista, la inflación es la calamidad culpable. Afecta a los inversionistas, por la incertidumbre respecto al rendimiento real de las inversiones en depósitos bancarios o valores representativos de deuda. Los depositantes invierten si las tasas de interés son altas y razonablemente cubren el riesgo de una inflación mayor al rendimiento. En caso contrario, se van con su dinero a otra parte y el dinero se hace escaso y caro.

La creación de las *unidades de inversión* obedeció al deseo de ofrecer un instrumento que

mantenga el valor del capital invertido con relación al índice de inflación, con derecho, además, de recibir un interés.

Desde el punto de vista del deudor, se pretendió un instrumento que facilite la posibilidad de recibir crédito a más largo plazo y menos agresivo que el sistema tradicional actual, que busca contrarrestar los efectos de la inflación con el pago de intereses y primas de riesgo.

La celebración de operaciones en UDI's, activas o pasivas, es voluntaria; nadie se encuentra obligado a denominar sus derechos de crédito ni sus deudas en unidades de inversión; se trata de decisiones personales basadas en el juicio de cada uno acerca de las virtudes o vicios del sistema.

El gobierno federal ha elaborado programas para la renegociación de créditos bancarios, con aportación de fondos por parte del mismo gobierno. Estos programas, de preferencia, deben beneficiar a las empresas pequeñas y medianas con dificultades de liquidez, que sean viables si reestructuran sus deudas vencidas.

El resto de las operaciones se realizarán en la medida en que los intermediarios financieros logren convencer a los inversionistas para que inviertan en operaciones pasivas denominadas en unidades de inversión.

2.2.3.- ¿ QUE SON LAS UNIDADES DE INVERSION ?

Las *unidades de inversión* (UDI's) son "*unidades de cuenta*" que, indexadas a la inflación, sirven para expresar el importe de un crédito, de una inversión o alguna operación mercantil, en términos de pesos constantes. Se parecen a una moneda, pero no son reales.

Las unidades de inversión simplemente constituyen una herramienta de medición del valor de las cosas; como toma en cuenta la inflación, su propio valor en pesos se ajusta todos los días desde el 4 de abril de 1995, cuando su valor inicial fue de un peso (\$1.00).

La *unidad de inversión* se puede definir como la unidad de cuenta que conserva su valor en términos reales en función de la inflación. Esto es, que la unidad de inversión aumenta su valor en la misma proporción que la inflación oficial. En otras palabras, la unidad de inversión expresa la devaluación diaria del peso, es decir, la pérdida cotidiana del valor adquisitivo. Luego entonces, la unidad de inversión señala el valor real de nuestra moneda día con día.

Las UDI's se aplican para referenciar el valor de un crédito o de una inversión y en general, para referenciar el valor de prácticamente cualquier operación mercantil y/o financiera. Las UDI's se aplican y sirven para actualizar el valor de un crédito, una inversión o de cualquier operación mercantil o de servicio.

De acuerdo con el decreto respectivo publicado el primero de abril de 1995, el valor de la unidad de inversión deberá corresponder, con el menor rezago posible, a las ya observadas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.), debiéndose publicar este valor en el Diario Oficial de la Federación el mismo día en que el Banco de México publica, en este mismo, medio la inflación quincenal al consumidor.

Banco de México ha informado que publicará el valor de la UDI, en moneda nacional,

como sigue:

- a) A más tardar el día 10 de cada mes, el correspondiente de los días 11 al 25 de ese mismo mes, cuya variación será igual a la variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor en la segunda quincena del mes inmediato anterior.
- b) A más tardar el día 25 del mes, el valor para los días 26 de ese mismo mes al día 10 del mes siguiente, cuya variación será igual a la que haya registrado el Índice Nacional de Precios al Consumidor en la primera quincena del mes al que corresponda el día 26 de que se trate.

En ambos casos, para determinar el valor de la UDI en los días intermedios de cada periodo, la variación en el precio de que se trate se dividirá entre los días que éste comprenda, de manera que la variación de la UDI en cada día intermedio resulte uniforme.

Como se ha mencionado anteriormente y como antecedente de *las unidades de inversión mexicanas*, en Chile se utiliza la *unidad de fomento* (U.F.) con la que en aquel país se pretende eliminar la incertidumbre que deriva de la inflación y que incide sobre el tipo de cambio y las tasas de interés reales. El Banco Central fija su valor y todo mundo puede utilizar para indexar el precio o el valor de sus bienes y servicios.

¿A quiénes están destinadas las Unidades de Inversión?

En un principio las UDI's se destinaron a casi todos los deudores, pero privilegiándose de manera especial a las micros, pequeñas y medianas empresas, no contemplándose a los deudores de tarjeta de crédito.

De acuerdo con el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional, en principio los créditos con clasificación (E) no podrán ser objeto de reestructuración salvo autorización especial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y los créditos con clasificación

(D)² podrán ser reestructurados a plazos de diez, siete o cinco años, pero sin ningún período de gracia para el pago del capital del adeudo.

De acuerdo con el Programa, toda empresa con pasivos inferiores a 400 mil pesos tendrá derecho, casi automático, a reestructurar su deuda con unidades de inversión; además, en principio, estas empresas no tendrán que ofrecer garantías adicionales. Asimismo, los créditos podrán ser reestructurados a los plazos siguientes: a) doce años con siete de gracia para el pago del capital, b) diez años con cuatro de gracia; c) ocho años con dos de gracia y d) a diez, siete y cinco años, sin plazo de gracia.

La selección de los clientes que realicen las instituciones bancarias y la definición de los plazos, dependerá de la capacidad de pago del cliente, es decir, del flujo de caja del deudor, de su capacidad para generar recursos y de las garantías con las que disponga, en un momento determinado.

¿A qué tipo de créditos están destinadas las Unidades de Inversión?

En un principio, contempla prácticamente a todos los créditos: los de empresas, personales e hipotecarios, con excepción de los financiamientos efectuados a través de tarjetas de crédito.

Para créditos de empresas, se canalizaron recursos por 76,000 millones de pesos, a los cuales también podrán tener acceso los deudores con montos mayores a 400 mil pesos, previa negociación con cada institución bancaria acreditante.

Como se mencionó anteriormente, los créditos clasificados como (E) no podrán ser

² De acuerdo con lineamientos establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cartera de crédito de las instituciones bancarias se deberá clasificar en función del grado de riesgo de recuperabilidad que representen, de la siguiente manera: (A) de riesgo mínimo; (B) de bajo riesgo; (C) de riesgo medio; (D) de alto riesgo y (E) los irrecuperables. Lo anterior es con la finalidad de que las instituciones mencionadas creen reservas suficientes para afrontar posibles quebrantos dada la irrecuperabilidad de los créditos. Estas reservas se crean de acuerdo a su calificación y en los porcentajes que a continuación se indican, sobre el monto del crédito calificado: (A) sin reservas; (B) 1 por ciento del adeudo total; (C) 20 por ciento; (D) 60 por ciento y (E) el 100 por ciento.

reestructurados (salvo autorización expresa) y aquellos clasificados como (D) no tendrán derecho a plazo de gracia para el pago del capital. Las tasas de interés reales se estima que fluctúen por encima del 10 por ciento anual.

Para los préstamos hipotecarios se destinaron recursos por 32,000 millones de pesos y para financiamientos en dólares, se destinaron 5,900 millones de dls. En el caso de los préstamos hipotecarios, el Programa de UDI's contempla la reestructuración de casi todos los tipos de crédito para la vivienda, con excepción de los de interés social con importes inferiores a 70 mil pesos. Los plazos serán de veinte, veinticinco y treinta años y se estima que se apliquen tasas reales de interés del 8 por ciento para los créditos con montos hasta 200 mil pesos y de 10 por ciento para los que superen dicho monto.

Ventajas:

- Se espera que eliminen, o al menos se reduzca el riesgo de que el valor real de un crédito o de una inversión disminuya por efecto de la inflación.
- Por otra parte, puesto que al aplicarse una tasa real de interés, lo que de hecho se hace es eliminar la porción inflacionaria de la tasa nominal de interés, se evita la amortización acelerada de los créditos, porque la forma de pago equivale a ir capitalizando intereses. Al eliminar la incertidumbre que genera la inflación, permitirá que se paguen tasas de interés menores.
- Al capitalizarse una parte de los intereses, ésto permite a los deudores disponer de más efectivo para operar su empresa, o en lo personal. En pocas palabras, ésto es oxígeno inmediato para el deudor. Permitirá distribuir de forma más equilibrada (y uniforme a lo largo del tiempo) los pagos del deudor.
- Otra ventaja podría ser la estabilidad de los recursos que pudieran captarse, porque al disminuir el riesgo de erosión del valor constante de los ahorros, los ahorradores

dispondrán de un incentivo para efectuar depósitos a mayor plazo y eso puede permitir a las instituciones bancarias otorgar créditos a plazos mayores, para financiar, en mejores condiciones, la adquisición de activos cuya depreciación lleva más tiempo.

Desventajas:

- Al indexar los créditos y los ahorros (inversiones), se estará indexando la economía, lo que podría dar por resultado un "no importa la inflación", que en cierta manera fue algo de lo que sucedió en Chile hacia fines de la década de los setenta y principio de los ochenta, todavía con el régimen militar en el poder.
- El problema de capacidad de pago (en el caso de las inversiones) que aparece cuando los depósitos de los ahorradores antecede al vencimiento de los créditos. Esto se asemeja a lo que sucedería cuando una institución tuviese que hacer frente al pago de depósitos de sus clientes, digamos en dólares, y que los créditos vencieran mucho después. Habría un problema de liquidez.

Cabe recordar a este respecto lo sucedido con los depósitos en dólares que había en la banca en 1982. Con la devaluación de aquel año, los deudores se vieron imposibilitados de pagar sus créditos en dólares y la banca, al no recuperar tales dólares, tampoco podía hacer frente a sus compromisos en esa moneda.

En aquel entonces se dijo que era un problema de liquidez, tal vez; pero quizá lo fue de insolvencia. Aquellos sucesos dieron nacimiento a los llamados "Mexdólares" y provocaron la creación del *FICORCA*.

- Otro riesgo lo constituye la propia tasa de interés y la tasa de inflación. Si la inflación llegara a bajar en demasía, digamos al 7 por ciento anual, los depósitos en UDI's estuviesen invertidos a una tasa real de digamos el 5 por ciento y súbitamente las tasas nominales en el mercado se situaran entre el 15 y 18 por ciento, ¿qué sucedería?

Que un depósito en UDI's ganaría 12 por ciento (7 por ciento de inflación más 5 por ciento de tasa real de interés), bastante menor que del 15 al 18 por ciento de tasa nominal existente en el mercado.

2.3) ORGANISMOS REGULADORES Y MECANICA OPERATIVA

2.3.1.- ¿ QUIENES INTERVIENEN EN LA IMPLEMENTACION, REGULACION Y VIGILANCIA DEL PROGRAMA ?

El viernes 10 de marzo de 1995, se estableció el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional, como parte del Programa de Apoyo Para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.

El organismo encargado de revisar y aprobar la iniciativa del Ejecutivo Federal para crear las *unidades de inversión* y reformar el Código Fiscal de la Federación y la Ley del Impuesto Sobre la Renta fue el Congreso de la Unión.

El Banco de México será el encargado de regular el funcionamiento, operación y administración de las *unidades de inversión*. Asimismo, publicará en el Diario Oficial de la Federación el valor en pesos de la unidad de inversión para cada día de acuerdo a lo señalado en la página 40 incisos a) y b) de este trabajo.

Por otra parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores vigilará los Grupos Financieros para evitar que privilegien o beneficjen a sus socios o empresas patrimoniales a través de las unidades de inversión.

Sin embargo, quien determinará las tasas de interés de las unidades de inversión será el mercado, por lo tanto no será una tasa de interés fija. Se espera la disminución gradual de su valor. Cada institución bancaria tendrá libertad de establecer su tasa UDI, por supuesto, dentro de las condiciones generales del mercado.

Así funcionarán las Unidades de Inversión para las Instituciones Bancarias.

Inicialmente, las unidades de inversión fueron enfocadas a la reestructuración de créditos en cartera vencida o con problemas de pago. El monto total de los recursos destinados al programa ascendió a unos 108,000 millones de pesos, más otros 5,900 millones de dls. destinados a reestructurar créditos denominados en dólares.

La distribución del monto total de unidades de inversión se realizó en proporción al capital y reservas preventivas por calificación de la banca. Estas se distribuyeron como porcentaje de capital y reservas preventivas de cada institución bancaria al mes de diciembre de 1994, pero a ninguna se le asignó más del 20 por ciento de su cartera total y sólo podrían participar aquellos bancos que al 31 de marzo de 1995 presentaran índices de capitalización del 8 por ciento.

La tasa de interés la establecerá cada banco y obviamente será superior a la tasa de fondeo respectiva. Es importante mencionar que la cobranza de la cartera y el respectivo riesgo los conservará cada institución bancaria.

El importe de cartera que cada banco seleccione se afectará a diferentes fideicomisos. Los bancos documentarán su activo con los valores gubernamentales y también en su pasivo registrarán con tasas nominales, ya que será en los fideicomisos donde se documenten en unidades de inversión para guardar el equilibrio contable necesario.

2.3.2.- MECANICA OPERATIVA DEL PROGRAMA DE REESTRUCTURAS EN UNIDADES DE INVERSION

En este proceso del programa, las instituciones bancarias fueron las encargadas de determinar los créditos viables a redocumentar o participar en el programa. Sólo participan aquellos créditos que al beneficiarse con una reestructura en unidades de inversión a largo plazo, tomen viables a las empresas deudoras o bien a los deudores de crédito para vivienda. Se tomará en cuenta tanto la capacidad del deudor de generar el flujo de recursos necesarios para liquidar el crédito, como las garantías de la operación. Los créditos seleccionados serán afectados en fideicomiso, los cuáles recibirán recursos a largo plazo (cinco a doce años), denominados en unidades de inversión a tasa real fija del gobierno federal (cetes).

El gobierno inició la operación del Programa emitiendo un bono gubernamental cupón cero por la cantidad a reestructurar, haciendo una compra virtual de la cartera de la banca, para inmediatamente trasladarla a un fideicomiso.

<i>GOBIERNO</i>	
<i>ACTIVOS</i>	<i>PASIVOS</i>
<i>PRESTAMOS A LA BANCA</i>	<i>BONOS CUPON CERO</i>

El Programa contemplaba que los bancos sustituyeran su cartera a reestructurar por bonos gubernamentales cupón cero (sin riesgo) quedando iguales las cantidades en su balance, pero liberando recursos que anteriormente presionaban sobre su coeficiente de capitalización.

Al sustituir los créditos reestructurados, el balance de las instituciones bancarias sería:

BANCA COMERCIAL

ACTIVOS	PASIVOS
(-) CARTERA A REESTRUCTURAR	
(+) BONOS GUBERNAMENTALES CUPON CERO	

Esta sustitución por activos con riesgo cero, posibilitaba a las instituciones bancarias a cumplir con el requisito de capitalización y le permitiría expandir su oferta de recursos.

El monto final para redimir los bonos está compuesto por:

- Una inversión inicial.
- Los intereses capitalizados de cinco a doce años.
- Recuperaciones por cobranza a través del fideicomiso.

Finalmente, el registro del fideicomiso creado expofeso, quedó de la siguiente manera:

FIDEICOMISO

ACTIVOS	PASIVOS
CARTERA REESTRUCTURADA DE LA BANCA	PRESTAMO DEL GOBIERNO PARA INICIAR PROGRAMA

Tratándose de una operación contable, en principio no significa mayores recursos en el sistema. Mediante la reestructuración, aquellos bancos que estén cercanos al nivel de capitalización exigido por las autoridades, tendrán una capitalización relativa excedente.

Por lo tanto, sí existe la posibilidad de que algunos bancos aumenten su cartera de crédito.

Ahora bien, la aplicación de estos recursos potencialmente excedentarios en el sistema, dependerá de las decisiones de las propias instituciones bancarias y no de una regla contable.

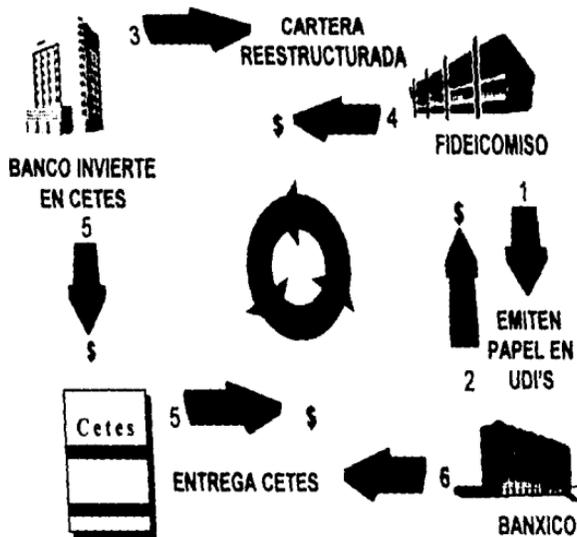
Los créditos reestructurados podrán pre-pagarse sin costo y estos recursos se destinarán al aumento de las reservas. Las instituciones bancarias podrán cobrar una comisión por la administración de los fideicomisos.

De manera esquemática se presentan los flujos operativos tanto de la mecánica de reestructuración (Anexo "A") como de la operación de los fideicomisos (Anexo "B").

Tratamiento de pérdidas.

Si se llegasen a perder los activos afectos en garantía de algún crédito, los bancos tendrán hasta doce años para amortizar pérdidas en créditos para empresas y hasta veinticinco años cuando se trate de créditos hipotecarios. En caso de presentarse diferencias entre el valor de los activos más las reservas respectivas contra los pasivos del fideicomiso, los bancos tendrán que hacer aportaciones adicionales (al fideicomiso) por el importe de las diferencias. Estos cálculos se harán en forma anual.

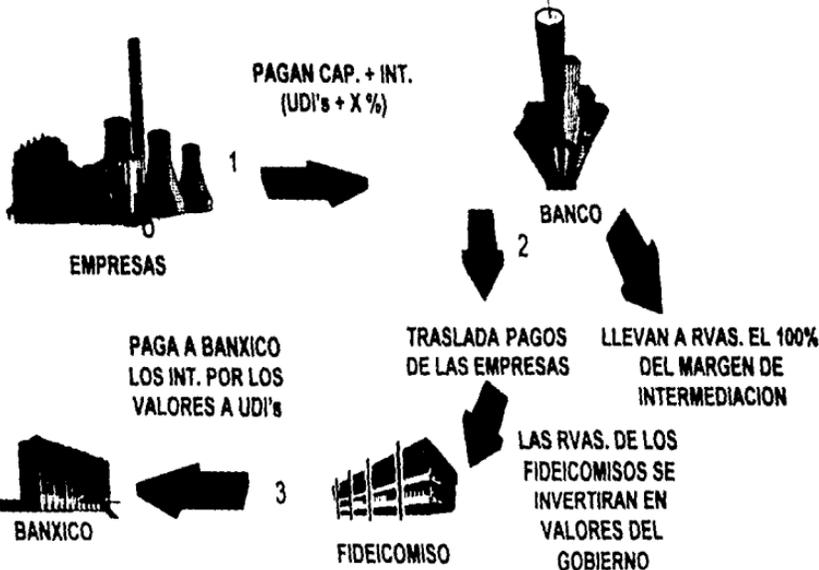
MECANICA DE REESTRUCTURACION (Anexo 'A')



30

- 1) EL FIDEICOMISO EMITE VALORES EN UDI'S, QUE LE VENDE A BANCO DE MEXICO,
- 2) BANCO DE MEXICO COMPRO LOS VALORES AL FIDEICOMISO, PAGANDOLE CON DINERO PARA QUE ESTE PUEDA ADQUIRIR LA CARTERA REESTRUCTURADA DEL BANCO,
- 3) EL BANCO AL REESTRUCTURAR, TRASLADA SU CARTERA A UN FIDEICOMISO Y ESTE LE ENTREGA EL DINERO AL BANCO,
- 4) EL BANCO, CON EL DINERO RECIBIDO DEL FIDEICOMISO, INVIERTE EN CETES ENTREGANDO DINERO AL BANCO DE MEXICO Y RECIBIENDO VALORES DE ESTE, CON LO QUE SE CIERRA EL CIRCULO

COMO OPERAN LOS FIDEICOMISOS (Anexo 'B')



31

- 1) LOS ACREDITADOS PAGARAN A SU BANCO (UDI's MAS LA TASA REAL PACTADA QUE SERA EL MARGEN DEL BANCO);
- 2) EL BANCO TRASLADA LOS PAGOS RECIBIDOS AL FIDEICOMISO, CAPITAL + INTERESES, LLEVANDO A RESERVAS EL 100% DEL MARGEN FINANCIERO OBTENIDO EN LA OPERACION;
- 3) LOS FIDEICOMISOS LE PAGAN AL GOBIERNO (BANCO DE MEXICO) LOS INTERESES Y EL PRINCIPAL QUE CORRESPONDA DEL PAPEL QUE LE VENDIERON ANTES, Y
- 4) EL BANCO DE MEXICO LE PAGA A LOS BANCOS, A SU VENCIMIENTO, LOS CETES QUE ESTOS LE COMPRARON AL PRINCIPIO

2.4) TRATAMIENTO FISCAL

El día 1º de abril de 1995, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las disposiciones fiscales aplicables a operaciones denominadas en *unidades de inversión*. El decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión también reforma y adiciona disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Las reformas efectuadas al Código Fiscal de la Federación y a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, tuvieron como propósito fundamental establecer el régimen fiscal aplicable a las obligaciones denominadas en unidades de inversión.

Obligaciones que pueden denominarse en unidades de inversión.

Las denominadas en moneda nacional convenidas en las operaciones financieras que celebren los correspondientes intermediarios, las contenidas en títulos de crédito, salvo los cheques y, en general, las pactadas en contratos mercantiles o en otros actos de comercio.

El Diario Oficial de la Federación plantea la posibilidad de realizar una gran variedad de operaciones denominadas en UDI's, por lo que habría que identificar cada una de estas operaciones en particular, para poder analizar la aplicación de las leyes fiscales correspondientes.

Las unidades de inversión se solventarán entregando el equivalente en moneda nacional del monto de estas de que se trate, para lo cual deberá multiplicarse el monto de la obligación expresado en UDI's, por el valor de cada unidad de inversión correspondiente al día en que se efectúe el pago.

Al efecto, el Código Fiscal de la Federación establece que se considera como parte del interés, el ajuste que por medio de la denominación en unidades de inversión, mediante la

aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma se haga de los créditos, deudas y operaciones, así como del importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero (artículo 16-B del C.F.F.).

Consecuentemente, cuando la obligación denominada en unidades de inversión corresponda a una operación gravada por algún impuesto (Impuesto al Valor Agregado, Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios, etc.), el ajuste derivado de la conversión a moneda nacional también estará gravado por el impuesto relativo.

Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.)

En materia de Impuesto Sobre la Renta, el ajuste resultante de la denominación en unidades de inversión de créditos, deudas y operaciones, así como el principal, tendrá el siguiente tratamiento:

- Cuando la operación cumpla con las condiciones que al efecto señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.), mediante reglas de carácter general, el ajuste no se considera interés y por el principal no se calculará componente inflacionario (Artículo 7-A párrafo cuarto de la Ley del Impuesto Sobre la Renta).
- En los demás casos, el ajuste se considera interés y las personas físicas que tributen conforme a los Capítulos VI y X del Título IV de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (actividades empresariales y otros ingresos, cuando ejerzan la opción de calcular componente inflacionario), así como las personas morales que tributen conforme al Título II de la Ley referida, lo considerarán en la determinación de los intereses y la ganancia o pérdida inflacionaria acumulables o deducibles, cuando sea aplicable.

El crédito o la deuda denominada en unidades de inversión, si cumple con los requisitos conocidos, se incluirá en el cálculo del componente inflacionario relativo. Al respecto, las disposiciones aplicables son omisas en cuanto a la valuación en moneda nacional de las

obligaciones denominadas en UDI's; sin embargo, considerando que los intereses devengados en el propio mes no forman parte de los créditos y deudas, el promedio de éstas se valorará a su valor al inicio del mes y, tratándose de operaciones concertadas en el propio mes, al valor de su concertación.

Tratándose de intereses pagados por instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares de crédito, así como los provenientes de títulos valor considerados por la S.H.C.P. como de los que se colocan entre el gran público inversionista (incluyendo su venta), enajenados con la intervención de casas de bolsa, el impuesto a retener se calculará aplicando la tasa del 15 por ciento a los intereses pagados (sin considerar, cuando la obligación cumpla con las condiciones que establezca la S.H.C.P., el ajuste por la denominación del crédito en unidades de inversión).

Tratándose de residentes en el extranjero, el ajuste por la denominación en unidades de inversión formará parte de los ingresos por concepto de interés, incluso cuando la operación reúna los requisitos que al efecto establezca la S.H.C.P.

Las personas físicas que obtengan ingresos por concepto de ganancia cambiaria e interés que no estén afectos a la tasa definitiva del 20 por ciento sobre los diez primeros puntos porcentuales, o del 15 por ciento sobre el interés de las obligaciones denominadas en unidades de inversión, podrán determinar sus pagos provisionales, incluso cuando el ingreso se obtenga en forma esporádica, aplicando a los ingresos obtenidos en el mes (disminuidos en su caso del componente inflacionario) la tarifa del artículo 80 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta o, tratándose de ingresos percibidos en forma esporádica, la tasa del 35 por ciento.

Cuando el ingreso se obtenga periódicamente, el pago provisional se realizará a más tardar el día 17 del mes siguiente a la obtención del ingreso, y en el caso de obtenerlos en forma esporádica, dentro de los 15 días hábiles siguientes a su obtención.

Las personas morales que tributen conforme a los Títulos II, II-A y III de la Ley del Impuesto Sobre la Renta que realicen los pagos de referencia, retendrán, en principio, el equivalente al 20 por ciento del total del ingreso; sin embargo, cuando el contribuyente comunique que ejercerá la opción de calcular el ingreso acumulable considerando el componente inflacionario relativo, la retención será del 35 por ciento sobre el monto del interés acumulable determinado conforme al artículo 7-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.)

En la publicación del Diario Oficial del 1º de abril de 1995, no se modificó la Ley del Impuesto al Valor Agregado, sin embargo, al señalar que el ajuste proveniente de denominar las operaciones en unidades de inversión, se considera como parte del interés, éste tendría el mismo tratamiento en el I.V.A. que se le da a los intereses.

Recuérdese que, para efectos del I.V.A., a los intereses si se les carga el impuesto, excepto en los casos señalados expresamente como exentos, o sujetos a tasa cero.

El efecto de las unidades de inversión en la Participación de los Trabajadores en las Utilidades (P.T.U.)

Al considerar que el ajuste por UDI's no es interés, éste no jugaría para efectos de la determinación de la base gravable para P.T.U., por lo que si un contribuyente tuviese inversiones en unidades de inversión, dicho ajuste no se sumaría para efectos de dicha base, y si se tuvieran deudas en UDI's, el ajuste no se restaría para efectos de la base (ver página 53 primera viñeta del apartado de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Como se verá, en este caso existe un efecto muy importante que afecta a la determinación de la base gravable para P.T.U.

Ahora bien, si el ajuste en unidades de inversión, por reglas, se llegare a considerar interés, entonces no se aplica lo antes mencionado en materia de P.T.U.

En términos generales, se podría concluir que el ajuste por unidades de inversión no trae como consecuencia efectos fiscales importantes, ya que se pueden resumir en los siguientes puntos:

- a) El ajuste por unidades de inversión por inversiones, no acumula para la determinación de la base gravable para P.T.U.;**
- b) El ajuste por unidades de inversión motivado por deudas, no se deduce para la determinación de la base gravable para P.T.U.; y**
- c) El ajuste por unidades de inversión no genera retención en personas físicas sin actividad empresarial.**

2.5) TRATAMIENTO CONTABLE

CIRCULAR No. 44 DE LA COMISION DE PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD DEL INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PUBLICOS. ¹

Antecedentes.

Como se ha mencionado anteriormente, el día 1º de abril de 1995, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en *unidades de inversión* (UDI's).

A través de las UDI's se realizan inversiones, mediante instrumentos financieros denominados en unidades de inversión así como también operaciones de crédito.

La UDI es una unidad de cuenta de valor real constante, no una unidad monetaria y tendrá un valor en moneda nacional que el Banco de México calculará y dará a conocer para cada día, mediante la publicación en el Diario Oficial de la Federación.

El 4 de abril de 1995, el Banco de México estableció el valor de cada UDI en un nuevo peso y posteriormente se irá ajustando éste en forma proporcional a la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Objetivo.

El propósito de esta circular es dar a conocer los criterios de la Comisión de Principios de Contabilidad, relativos al tratamiento contable de los activos o pasivos que se contraten en unidades de inversión.

El Boletín B-10 establece como concepto y fundamento del costo integral de financiamiento, en el párrafo 117:

¹ Revista "Contaduría Pública"
No. 276, octubre de 1995
Página No. 8

Concepto y fundamento: En una época inflacionaria el costo de financiamiento se amplía para incluir, además de los intereses, las fluctuaciones cambiarias y el resultado por posición monetaria, debido a que estos factores repercuten directamente sobre el monto a pagar por el uso de la deuda. En el caso de pasivos en moneda nacional la tasa de interés es alta, entre otras cosas, porque se trata de cubrir la disminución en el poder adquisitivo del dinero”.

Por otra parte, la circular 29 incluye la interpretación de partidas monetarias y no monetarias en su punto 6.4; como sigue:

6.4: Los activos y pasivos provenientes de transacciones que por acuerdo entre las partes se van ajustando de acuerdo al índice general de precios o cualquier otro factor, una vez actualizados continúan siendo partidas monetarias”.

Tratamiento contable.

Los activos y pasivos en unidades de inversión se valorarán al valor en moneda nacional que publique el Banco de México para estos instrumentos.

El efecto de las variaciones en el valor de la UDI se considera interés, formando parte del Costo Integral de Financiamiento.

Los activos y pasivos contratados en unidades de inversión se consideran partidas monetarias.

Revelación en estados financieros.

En las notas de los estados financieros, se deberán hacer las revelaciones respecto a los montos de activos y pasivos contratados en unidades de inversión, vencimientos y tasas de interés.

CAPITULO 3

**REESTRUCTURAS Y OTRAS
ALTERNATIVAS**

3.1) SITUACION DEL SECTOR FINANCIERO Y EMPRESARIAL

3.1.1.- EL SECTOR EMPRESARIAL EN UN ENTORNO RECESIVO

Como se mencionó en capítulos anteriores, las pequeñas y medianas empresas son una de las grandes fuentes generadoras de empleos (en cantidad representan más del 95 por ciento del total) y sin embargo, también son las que han sido más castigadas por la política económica y las disposiciones fiscales implantadas en los últimos años.

En la actualidad, este tipo de empresas están atravesando por una verdadera crisis, la cuál hace temer su sobrevivencia si no se implantan en un futuro mediano medidas que coadyuven al logro de sus objetivos.

Las empresas durante una recesión económica (cuando el crecimiento de la economía es negativo), en términos generales obtienen resultados altamente contraídos o negativos. Estas se desenvuelven dentro de un marco general que es precisamente la economía, dentro de la cuál generan la mayor parte de sus ingresos. Obviamente, si la economía atraviesa por un período de contracción en su crecimiento (recesión), las oportunidades igualmente se contraen y la mayoría de las empresas reducen sus utilidades; dependiendo de la severidad de la recesión, del giro del negocio y de la situación financiera particular de éstas últimas, algunas incluso llegan a perder dinero durante una recesión. Por supuesto que no todos los giros son igualmente afectados durante las recesiones. La industria de la construcción y la automotriz, por ejemplo, son de las industrias más estrechamente ligadas a los ciclos de la economía; por lo mismo, una recesión les afecta más notable y rápidamente; sin embargo, cuando la economía se empieza a recuperar, son igualmente los sectores que más prontamente se benefician de ese cambio. Por el contrario, las empresas comerciales y algunas del sector de bienes de consumo, por lo general son afectadas más levemente durante una contracción económica.

Un problema adicional y que asociado con la recesión afecta simultáneamente a la economía de un país y al sector empresarial en particular, es el fenómeno conocido como inflación.

Entendida de una manera simple y condensada, la inflación consiste en la descompensación monetaria ocasionada por un crecimiento mayor de los medios de pago en relación con los bienes y servicios que los respaldan.

Dentro de esta descompensación, existen tres posibilidades:

- Crecimiento desmedido de los medios de pago en relación con el crecimiento de la producción de bienes y servicios, suponiendo que ésta última esté creciendo a un ritmo aceptable, dentro de las circunstancias.
- Crecimiento razonable, dentro de las circunstancias, de los medios de pago, acompañado de un crecimiento mediocre en la producción de bienes y servicios.
- Una combinación de los puntos anteriores.

La inflación se puede presentar tanto en países con alto crecimiento económico, como en países en recesión. Por ésta razón podría afirmarse que, al menos en el corto plazo, la inflación es más o menos independiente del crecimiento económico. Sin embargo, es importante tener en mente que la inflación, aún cuando se experimenta en países que atraviesan por un notable crecimiento económico, constituye un factor negativo que dificulta la planeación y el control de los negocios; en consecuencia, entorpece el desenvolvimiento de la economía en general. Adicionalmente, altos niveles de inflación tienden a mermar (a nivel exponencial) la confianza de la comunidad en su sistema económico. Puesto que la confianza es un elemento esencial para el desarrollo sano de la economía, al irse mermando, lesiona la eficiencia del aparato productivo, pudiendo, en casos extremos, ocasionar un colapso en aquella.

Las diversas experiencias de diferentes países, incluyendo el nuestro, han puesto en evidencia que el crecimiento económico a través de los años, no puede darse en forma

consistente ni de una manera sana y ordenada, simultáneamente con altas tasas de inflación. Esta última, para efectos prácticos, equivale a "robar" prosperidad de los años venideros. Crecer con alta inflación inevitablemente resulta en recesiones mucho más fuertes y duraderas que las que se experimentarían cuando el ciclo económico completo se vive con índices moderados de inflación (ciertamente tasas de un dígito)

Por último, otro aspecto que afecta el funcionamiento de las empresas es la devaluación de la moneda, el cual es un fenómeno muy especial. Cuando ésta ocurre en países desarrollados, los cuales por definición presentan un alto grado de autosuficiencia para financiar la buena marcha de su economía, el efecto neto de una devaluación básicamente se traduce en notables beneficios en el comercio internacional, al abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones

En un país en desarrollo como es el caso de México, presenta una serie de efectos mezclados y contradictorios entre sí. De una manera general, se pueden mencionar entre los principales efectos positivos de una devaluación en el corto plazo:

- Abarata de inmediato, de manera proporcional al porcentaje devaluado, los productos nacionales ante los mercados extranjeros. Consecuentemente, alienta las exportaciones, fortaleciendo la balanza comercial nacional.
- Encarece de inmediato, proporcionalmente al porcentaje devaluado, los productos extranjeros. Esto apoya el consumo de artículos nacionales, lo que a su vez equivale a estimular las ventas y las utilidades de las empresas locales directamente afectadas por ello.

Entre los principales efectos negativos de una devaluación en un país en desarrollo, en el corto plazo, se pueden citar:

- El encarecimiento de las importaciones, principalmente maquinaria, equipo y materiales altamente especializados que no se producen en el país (o sí se producen pero no en cantidades suficientes) y que son indispensables para el funcionamiento y crecimiento

de industrias clave en el desarrollo de la economía.

- El encarecimiento de los créditos contratados en el exterior. Sobre los créditos en moneda extranjera ya existentes al momento de la devaluación, representa una pérdida automática proporcional al porcentaje de la variación cambiaria.

Es muy importante enfatizar que los efectos aludidos, tanto positivos como negativos, se observan en el corto plazo. En un país como el nuestro, tan dependiente de ciertas importaciones de maquinaria, equipo y en general de bienes de capital, además de la importación de capitales, un efecto notable e inmediato de una devaluación es un alza acelerada del índice de inflación.

Los efectos en el corto plazo de una devaluación de un país en desarrollo son muchos y muy conflictivos entre sí. Los efectos señalados son solo algunos, probablemente los que son más fáciles de entender y desarrollar.

Después de la catastrófica experiencia sufrida por las empresas durante 1995, analizar un posible escenario para el futuro resulta difícil si se toman en consideración las condiciones de incertidumbre que se perciben en el ámbito de los negocios y que generan expectativas de escepticismo por parte de los empresarios.

Para las empresas la situación anterior ha presentado una caída en la demanda dentro de sus mercados específicos, así como una elevación en el costo financiero de la deuda que las empresas no pueden soportar, y un incremento sustancial de los costos de los insumos para los procesos productivos como consecuencia de la devaluación y de la inflación, además de los efectos generados por pérdidas cambiarias y la modificación de sus estructuras financieras de acuerdo con su apalancamiento en divisas y, finalmente, un proceso de estrangulamiento en la liquidez que prácticamente tiene paralizadas a muchas empresas; a otras muchas las hizo quebrar.

Lo anterior ha provocado la pérdida de alrededor de dos millones de puestos de trabajo,

por lo que la Población Económicamente Activa (PEA) que se encuentra desempleada, se estima en alrededor de diez millones de personas, lo que representa una cifra cercana a una tercera parte de la PEA. La válvula de escape que ha permitido hasta ahora el evitar problemas sociales violentos ha sido la economía informal, que algunos calculan representa actualmente 35 por ciento del Producto Interno Bruto.*

* Revista "Contacto de Unión Empresarial"
Año 6, No. 66, 15 de abril de 1996
Página No. 10

3.1.2.- LA CARTERA VENCIDA Y EL SECTOR BANCARIO

El sistema bancario tiene como función transmitir el ahorro de la población a los inversionistas. En otras palabras, es el sector intermediario entre el ahorro y la inversión.

Durante los años cincuenta, sesenta y setenta, hasta antes de su estatización, la excesiva reglamentación a los bancos y el proteccionismo, que los preservó de una competencia externa, impidió los óptimos resultados en ese sector, pero permitió consolidar una banca fuerte, aunque con características oligopólicas.

En 1982 el gobierno estatizó la banca. Durante diez años de funcionamiento de la banca como monopolio estatal, se politizaron gran parte de los créditos. Cerca del 80 por ciento de los recursos del sistema bancario en esos años se utilizaron para financiar al estado. En 1992, se volvió a privatizar la banca y se inició la apertura de ese sector; sin embargo, la devaluación de diciembre de 1994 descapitalizó a la mayoría de los bancos, haciendo que el gobierno apoyara a varias instituciones financieras por medio de la compra de las carteras vencidas. Algunos bancos prácticamente quebraron en 1994. El gobierno tomó transitoriamente el control de ellos, en tanto no los adquirieran nuevos socios.

Una de las graves problemáticas por las que atraviesa el sistema bancario es el de la cartera vencida. Debido a la desaceleración económica, a la inflación, a las altas tasas de interés y a la dificultad para mantener ventas e ingresos suficientes, muchas personas físicas y morales no han podido hacer frente a sus compromisos.

La cartera vencida en conjunto sumó en febrero de 1996, de acuerdo con el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) 142,000 millones de pesos corrientes, mientras que en diciembre de 1995 fue de 137,000 millones; es decir, la deuda se incrementó, respectivamente, 265.42 por ciento y 256.07 por ciento respecto de diciembre de 1994, cuando la suma era de 53,500 millones. A diferencia de otros momentos en el país, en ésta ocasión los deudores son de todos los tamaños de clientes y

de todas las áreas de la economía.

El problema del sistema bancario, así como el de las carteras vencidas, continúa y se agudiza no obstante los diversos programas de reestructuración de adeudos que se han implementado.

Se deben buscar soluciones de fondo que salven a la banca nacional y que además encaren el problema de las carteras vencidas. No se quiere que la banca nacional quiebre, ni que pase a poder de la banca internacional, así como tampoco se quiere que prosigan los juicios mercantiles, ni que la banca se apropie de los activos de los deudores.

En resumen, el problema de la banca nacional y de las carteras vencidas es resultado de la falta de liquidez de la economía, derivado de la política contraccionista (fiscales, crediticias y de altas tasas de interés), a que las autoridades se han obligado a acentuar para generar ahorros forzosos que permitan cubrir con el pago del servicio de la deuda externa.

Esta situación ha contraído el mercado interno y por lo tanto las ventas y el ingreso de las empresas y los particulares, viéndose éstos incapacitados para cubrir sus adeudos, lo que recrudece los problemas de los bancos. A su vez, éstos cuentan con gran deuda externa e interna, por lo que al ver disminuidos sus ingresos, están incapacitados también para cumplir con sus acreedores.

Si no se modifica la política económica implantada a la fecha, no existe viabilidad de resolver los problemas financieros y productivos de la economía.

3.2) ALTERNATIVAS DE REESTRUCTURACION

3.2.1.- ¿ POR QUE SE ORIGINAN LAS REESTRUCTURAS ?

En épocas de estabilidad económica, la planeación financiera por parte de las empresas y el análisis que realizan los bancos para apoyar sus decisiones de crédito no presentan gran dificultad; los pronósticos en torno a las ventas, costos, gastos financieros, etc., pueden ser bastante aproximados a las cifras reales. De esta manera, la determinación de los plazos para las amortizaciones de los créditos, los periodos de gracia, las formas de pago, etc., en la mayoría de los casos son acordes a las necesidades de las empresas, porque la evaluación de su capacidad de pago, al mismo tiempo, resulta relativamente sencilla y no presenta desviaciones significativas.

Por lo contrario, el fuerte ritmo de inflación de los años recientes ha vuelto particularmente compleja la planeación y la elaboración de estimaciones; la identidad entre el pronóstico y las cifras reales se ha alejado. Algunas empresas y entidades financieras optaron por emplear metodologías basadas en precios y costos corrientes (que consideran las variaciones en el índice de precios) para la elaboración y análisis de proyecciones, en su afán por construir escenarios más aproximados a lo que sucedería en la realidad; sin embargo, las dificultades para pronosticar algunas variaciones económicas (inflación, tasas de interés, sueldos y salarios, etc.) resultan ser grandes.

La elevada inflación por la que atravesó el país a partir de la década de los ochenta, colocó a muchas empresas en graves dificultades de liquidez y en la imposibilidad de cumplir con sus compromisos financieros. Si se reconoce que una empresa puede sufrir de incapacidad de pago, no por razones de ser improductiva, sino porque la inflación le exige en lo inmediato (por la vía de los intereses) liquidaciones reales mayores que las que tendría que hacer si la inflación fuera baja, entonces podrá apreciarse la gran justificación de haber ido en auxilio de las empresas y de haber buscado reestructurar sus adeudos en aquel tiempo, misma situación que se está repitiendo actualmente.

La palabra *reestructura* literalmente significa: modificar la estructura de una obra, disposición, empresa, proyecto, organización, etc.; dar una nueva estructura o reorganizar.⁵

Financieramente hablando, las reestructuras consisten en renegociar los términos de los endeudamientos a través de varias medidas, entre las que destacan: la ampliación de los periodos de pago, la implementación de garantías reales y/o personales, la reducción de las tasas de interés, etc.⁶

Desde el punto de vista de las instituciones bancarias, se entiende por reestructuración al financiamiento que se le otorga a un acreditado para cubrir un crédito, que puede o no estar en cartera vencida, y que por atravesar por problemas de liquidez, no puede cubrirlo conforme a las condiciones establecidas originalmente. Esta reestructuración se determina con base en la capacidad de pago que reflejen sus proyecciones financieras, las expectativas de mejoramiento y/o las garantías adicionales que se obtengan.

En la década pasada y durante la nacionalización de las instituciones bancarias, el gobierno federal instruyó a distintos bancos y fondos de fomento para que ofrecieran programas de reestructuración financiera. Sin embargo, por no haberse extendido prontamente la aplicación de los nuevos instrumentos de financiamiento que corrigen el fenómeno de la *amortización acelerada*⁷, esta opción no siempre estuvo disponible como solución práctica. Por esta razón, la reestructuración deudora en algunos casos tuvo que hacerse con mayores sacrificios estatales vía las tasas de interés cobradas.

⁵ Diccionario Enciclopédico Universal Aula
Editorial Cultural, Madrid.
Sexta edición, 1992

Página No. 1386

⁶ Diccionario de Términos Financieros
Rafael Barandaran
Editorial Trilix
Segunda edición, 1990
Página No. 127

⁷ En un contexto inflacionario, las amortizaciones de un crédito se incrementan aparentemente por efecto de los intereses, sin embargo, estos incrementos en términos reales corresponden a amortizaciones anticipadas no previstas y las cuales se contabilizan en los primeros años de la vida de un crédito.

Al no ofrecerse un mecanismo estable para la corrección de las distorsiones impuestas por la inflación, las empresas con pasivos reestructurados quedaban en el mismo camino peligroso de la amortización acelerada y corrían el riesgo de tener que solicitar una nueva renegociación financiera más adelante, incluso a pesar de haber contratado intereses muy bajos. El peligro de caer en la morosidad y las recontractaciones subsecuentes no queda definitivamente eliminado, de manera forzosa, cuando se pasa a gozar -sin saber por cuánto tiempo- un ritmo mínimo de aumento de los precios, como el que se observaba a principios de la década de los noventa. Si bien las reprogramaciones de vencimientos pueden abarcar diez o quince años, no puede haber seguridad de que la inflación no volverá a elevarse más tarde, como efectivamente ocurrió durante 1995.

Es importante destacar que las instituciones bancarias generalmente no están en condiciones de aclarar la verdadera situación de las empresas en un medio inflacionario y, con frecuencia, la falta de liquidez de éstas para hacer frente a sus contratos crediticios, se identificó como un equivalente de su inviabilidad o quiebra.

3.2.2.- REESTRUCTURAS TRADICIONALES

Las condiciones bajo las que se otorga un crédito bancario, tienen la intención de ser las que se estimaron adecuadas a la capacidad de pago del acreditado. Sería impropio para una institución bancaria conceder un financiamiento con un plazo demasiado ajustado que a la vuelta de los años generara problemas en la operación de la empresa. Indudablemente, la mejor garantía para la recuperación del crédito es la permanencia de la fuente de pago.

El aumento de los precios, al modificar el valor en que se expresan las unidades monetarias, afecta seriamente el comportamiento de los créditos. Los gastos financieros, las amortizaciones y el saldo proyectado de un crédito determinado, al estar expresado en el valor de las unidades monetarias de hoy, sufren sensibles variaciones en un contexto inflacionario con el transcurso del tiempo.

Pero, ¿qué implicaciones tienen las variaciones de los precios en materia de crédito?

La respuesta es simplemente que el aumento de los precios, al afectar todas las transacciones monetarias, trastorna el comportamiento previsto para el financiamiento, tanto por el banco como por la empresa.

Como se señaló anteriormente, para las instituciones bancarias las reestructuras son los financiamientos que se otorgan a los acreditados, regularmente a largo plazo, para cubrir un crédito concedido con anterioridad que puede o no estar en cartera vencida, y que por atravesar por problemas de liquidez, el deudor no puede cubrirlo conforme a lo establecido originalmente.

La ingeniería financiera ha diseñado una serie de instrumentos y mecanismos los cuáles son aplicados regularmente en los financiamientos a largo plazo, resultando los más utilizados por las instituciones bancarias, los que a continuación señalamos de manera enunciativa:

Sistema de amortizaciones iguales de capital y pagos de intereses sobre saldos insolutos.

Este sistema se creó para las empresas que necesitan alargar el plazo de su crédito y/o contar con periodos de gracia que les permitan disponer de un respiro para programar sus pagos a plazos más adecuados.

Bajo este sistema, al elaborar las tablas de amortización de los créditos, se observa una fuerte concentración de las amortizaciones (en términos reales) durante los primeros años en periodos inflacionarios, situación que provoca que las condiciones pactadas entre los bancos y las empresas sufran un trastorno por un simple efecto monetario y el cual podría tener repercusiones tanto en la operación de la empresa, como en el riesgo del banco para la recuperación del crédito.

De esta manera, la operación de un proyecto que hubiera sido considerado viable, estaría en peligro como consecuencia de un fenómeno exógeno a la contratación del financiamiento y que se traduce en un problema financiero.

Cabría preguntarse hasta qué punto en los problemas de liquidez de las empresas mexicanas ha tenido que ver la concentración de pagos en el periodo inicial de los créditos, o bien en qué medida han agravado la situación de las empresas afectadas por la recesión.

Un reconocimiento tácito al problema de la concentración de los pagos en el periodo inicial de los créditos que se generan en épocas de inflación, son las diferentes alternativas que surgieron para lograr una mejor distribución de los mismos.

Por ejemplo, una modalidad que se dió en el esquema de pagos periódicos sobre saldos insolutos -durante la década de los ochenta- y en adición a los periodos de gracia, fue el hacer, en lugar de pagos iguales al principal, amortizaciones crecientes con el objeto de trasladar las erogaciones por este concepto a los años finales del plazo convenido y, de

esta manera, evitar que al añadirse a los pagos de intereses se tradujeran en una carga superior a la capacidad de pago de las empresas. El problema no se resolvía totalmente, en virtud de que aún considerando periodos de gracia, en términos reales la inflación propicia amortizaciones anticipadas no previstas.

En una perspectiva de estabilización y de recuperación económica, las empresas estarán en mejores condiciones de enfrentar los pagos del financiamiento con plazos más largos, acordes con su capacidad de generación de flujo de efectivo con este sistema.

Sistema de pagos constantes a valor presente.

Ante la necesidad de buscar formas de amortización de los créditos más acordes con el contexto inflacionario, el Banco de México instrumentó un sistema que distribuye la carga financiera a lo largo del plazo estipulado para el crédito, con el propósito de evitar la concentración de los pagos al inicio del periodo que produce la inflación. Este método se denomina "*Sistema de pagos a valor presente*".

Las primeras entidades financieras que lo utilizaron fueron algunos fondos de fomento administrados por el banco central como el FICORCA, FONEI y FIRA, habiéndose extendido su aplicación posteriormente al sistema bancario en general.

En épocas de inflación, los créditos bajo esquemas tradicionales se traducen en amortizaciones aceleradas no previstas de los financiamientos, que afectan sensiblemente la liquidez de las empresas. Esto se debe a que la inflación se traduce en un aumento de la tasa de interés, con lo que ésta termina integrándose por dos componentes:

- Un componente inflacionario, que compensa la pérdida de poder adquisitivo del dinero.
- Un componente real, que corresponde al costo del dinero.

En estas circunstancias, las empresas requieren esquemas de refinanciamiento del

componente inflacionario, para evitar la amortización anticipada de los créditos y presiones sobre su liquidez.

En consideración a este hecho, el Sistema de pagos a valor presente se estructura de la siguiente manera:

- ◆ Se determinan los pagos mensuales a realizar ($F_n =$ importe de referencia), dividiendo el monto del crédito entre el número de pagos que comprende el plazo del crédito ($A=C_0/N$) y multiplicando el resultado por la fórmula del interés compuesto: $F_n=A(1+i)^n$.
- ◆ Se calculan los intereses nominales que devenga el saldo del crédito, aplicando la tasa de interés correspondiente: $(C_{n-1})(i_n)$.
- ◆ Si el pago a realizar (importe de referencia) es menor que los intereses devengados, la diferencia se refinancia con un crédito adicional.
- ◆ Si el importe de referencia es mayor que los intereses devengados, la diferencia se aplica a la amortización del capital.

Ejemplo:

- | | |
|----------------------|--------------------------|
| • Monto del crédito: | 10 millones de pesos |
| • Tasa de interés: | efectiva : 54 por ciento |
| • Plazo: | 5 años |

PAGOS A VALOR PRESENTE
Términos Nominales

AÑO	IMPORTE DE REFERENCIA	INTERESES DEVENGADOS	REFINANCIAMIENTO	AMORTIZACIONES	SALDO
0					10.00
1	3.08	5.40	2.32		12.32
2	4.74	6.65	1.91		14.23
3	7.30	7.60	0.39		14.62
4	11.25	7.89		3.26	11.26
5	17.32	6.08		11.26	

Si eliminamos la inflación (supongamos del 40 por ciento) de la tasa efectiva de interés del ejemplo, la tasa real de interés sería del 10 por ciento,⁸ con lo cual la tabla de amortización anterior, en términos reales, sería la siguiente:

PAGOS A VALOR PRESENTE
Términos Reales

AÑO	IMPORTE DE REFERENCIA	INTERESES DEVENGADOS	AMORTIZACIONES	SALDO
0				10.00
1	2.20	1.00	1.20	8.80
2	2.42	0.88	1.54	7.26
3	2.66	0.73	1.93	5.33
4	2.93	0.53	2.40	2.93
5	3.22	0.29	2.93	

De la tabla anterior podemos observar lo siguiente:

- El importe de referencia en términos nominales del primer año (3.08 millones de pesos), equivalen a 2.20 millones de pesos una vez deducida la inflación ($3.08 / 1.40 = 2.20$).
- Los intereses reales (10 por ciento) del primer año ascienden a 1 millón de pesos (10 millones de pesos X 0.10).
- En consecuencia, dado que el importe de referencia en términos reales es mayor que los

⁸ Tasa de interés efectiva del 10% = $(1.54 / 1.40) - 1$

intereses reales, la diferencia ($2.20 - 1.0 = 1.20$), constituye una amortización del crédito en términos reales.

- Por lo tanto, el saldo del crédito en términos reales pasaría de 10 a 8.80 millones de pesos. Que es lo mismo al eliminar la inflación al saldo del primer año en términos nominales ($12.32/1.40=8.80$).

Con base en este ejemplo podemos concluir que, aunque en términos nominales exista un refinanciamiento de intereses que incrementa el saldo del crédito, en términos reales, el crédito es amortizado desde los primeros pagos de manera gradual con una mejor distribución de los pagos que deben realizar las empresas durante la vida del crédito, eliminando los problemas de liquidez que generan los esquemas tradicionales. De hecho, los pagos bajo este sistema, en el ejemplo serían de menos de la mitad de los que pagarían las empresas bajo los esquemas tradicionales.

Bajo el método de pagos constantes a valor presente, a pesar del fuerte aumento de las amortizaciones que a precios corrientes involucra la aplicación del sistema, a precios constantes se logra una distribución adecuada de los mismos, además de resolver la concentración de pagos durante los primeros años del crédito, situación que le permite a las empresas una operación más desahogada, evitando problemas de liquidez y su descapitalización. Esto, al mismo tiempo, alienta la inversión y permite lograr efectos favorables a nivel macroeconómico.

1.2.3.- OTRAS ALTERNATIVAS

El crédito es la sangre que da vida a cualquier negocio, especialmente a las compañías que se encuentran en crecimiento. Sin embargo, en estos días, el crédito es más difícil de obtener en el caso de las compañías que tienen una baja calificación crediticia. Ello se debe a la renuencia de los bancos hacia el incremento de su exposición al riesgo mediante la concesión de préstamos adicionales hechos a compañías que ya tienen altos niveles de endeudamiento.

Una de las medidas que pueden asumir las empresas en la actualidad para afrontar la situación anterior, es el reducir sus niveles de deuda, es decir, efectuar un "desapalancamiento" de la entidad.

Las estrategias de desapalancamiento pueden asumir muchas formas. Las tasas de interés declinantes capacitan a los administradores financieros para la reestructuración de sus balances generales mediante el reemplazo de deudas de alto costo por deudas de bajo costo. Las emisiones de acciones también son muy populares; sin embargo, los pagos de dividendos no son deducibles para propósitos fiscales, mientras que los pagos de intereses sobre las obligaciones provenientes de deudas sí son deducibles en términos fiscales. Además, las compañías han tratado de obtener dinero para reducir sus deudas mediante la venta de activos, pero estos esfuerzos han sido llevados a cabo con distintos grados de éxito. La estrategia más común para el desapalancamiento consiste en usar una combinación de procedimientos: emitir nuevos instrumentos de capital contable, retirar las deudas antiguas contratadas con altos intereses y sustituirlas por deudas nuevas de bajo costo y vender algunos activos en caso de ser posible. Entre más baja sea la razón de deudas a capital contable de una empresa, más fácil será que la compañía refinance su deuda bancaria, que solicite fondos en préstamo en los mercados de papel comercial, e incluso que obtenga una mejor categoría para sus deudas por parte de las agencias de evaluación de bonos. Como es evidente, el desapalancamiento tiene muchas ventajas para las empresas que han excedido su capacidad de endeudamiento.

No obstante lo antes expuesto, muchas empresas se ven en la necesidad de acceder a otras fuentes de financiamiento a largo plazo para poder seguir operando. En la actualidad existen una gran variedad de instrumentos de endeudamiento a largo plazo; a continuación mencionaremos los instrumentos más utilizados por su relativamente fácil acceso.

Mercado Intermedio de Valores.

El mercado intermedio se desarrolló como un medio para fomentar la capitalización y competitividad de un mayor número de empresas medianas y para generar nuevas oportunidades de inversión para personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras, diversificando y adecuando los servicios que presta el sistema financiero a las actividades productivas del país.

Debido al entorno económico imperante, así como a la reestructuración financiera de las empresas, en esta sección también pueden negociarse valores de empresas grandes, como parte de su proceso de integración al mercado de valores, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos.

Asimismo, el mercado intermedio es importante para la consolidación del mercado de valores mexicano y el desarrollo de las funciones de la banca de inversión, ya que induce la incorporación de nuevas emisoras y valores al mercado nacional, constituyendo así un nicho potencial de especialización para los intermediarios nacionales.

Es reconocido que una empresa que logra ser cotizada en bolsa tiene la ventaja de que al colocar parte de su capital social en el mercado de valores, accede a financiamiento de largo plazo, incorporando socios con los cuáles se comparten los riesgos del negocio, a la vez que los fundadores conservan el control mayoritario; asimismo, la empresa cotizada en bolsa aumenta su capital contable y con ello, presenta un panorama más favorable para colocar deuda en mejores condiciones de plazo y costo, ya sea en el mercado de valores o en las instituciones crediticias, mejorando de esta manera sus niveles de liquidez.

Obligaciones.

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma.

- Es una deuda ya que la empresa a cuyo cargo están las obligaciones emitidas ha recibido dinero en calidad de préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito, en alguna(s) fecha(s) determinada(s) y pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero. Los pagos de intereses usualmente son trimestrales.
- El compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en bolsa; por lo tanto, una buena parte de las acciones de la empresa se encuentran en muchas manos, normalmente miles de manos. Precisamente por estar registrada en bolsa, la empresa tiene acceso a este mercado de crédito. Únicamente las empresas registradas en bolsa pueden emitir obligaciones, no obstante lo anterior, se han autorizado excepciones. Sin embargo, aún a pesar de las nuevas reglas al respecto, las empresas autorizadas deben de satisfacer una serie de requisitos equiparables, en gran medida, a una inscripción normal en bolsa.

Si se ha definido a la obligación como una operación de crédito, ¿por qué ciertas empresas recurren a este tipo de financiamientos en vez de utilizar los créditos bancarios?

Existen una serie de razones que hacen atractiva, para una empresa, la posibilidad de financiarse, a largo plazo, a través de obligaciones:

1) Facilidad en la obtención de los recursos solicitados.

Bajo condiciones normales, es mucho más fácil conseguir un crédito de un monto importante por parte de cientos o miles de personas, que conseguirlo de una sola, así se

trate de un banco.

2) El plazo y la denominación del crédito.

Nunca ha sido fácil conseguir créditos a largo plazo para las empresas. La razón es simple: a medida que se alargue el plazo de un crédito, el riesgo es mayor.

3) El relativamente bajo costo de los recursos obtenidos a través de emisión de obligaciones.

4) La ausencia de garantías para conseguir recursos a largo plazo.

Existen tres clases de obligaciones:

- Obligaciones quirografarias,
- Obligaciones hipotecarias, y
- Obligaciones convertibles.

Bonos.

Un bono es un contrato a largo plazo en virtud del cuál un prestatario conviene en hacer pagos de intereses y de principal en fechas específicas al tenedor del bono. Aunque los bonos se han emitido tradicionalmente con vencimientos que oscilan entre veinte y treinta años, en tiempos recientes los vencimientos más cortos, de siete a diez años, se han usado en forma creciente. Los bonos son similares a los préstamos a plazo, aunque una emisión de bonos es generalmente anunciada, ofrecida al público y finalmente se venden a muchos y muy diferentes inversionistas. Miles de inversionistas individuales e institucionales pueden comprar bonos cuando una empresa vende una emisión de bonos, mientras que por lo general existe tan solo un prestamista en el caso de un préstamo a plazo. En el caso de los bonos, la tasa de interés es generalmente fija, aunque en años recientes ha habido un gran incremento en el uso de varios tipos de bonos de tasa flotante.

Existen una gran variedad de bonos, siendo los más importantes los siguientes:

- Bono hipotecario.
- Bono a largo plazo no garantizado.
- Bonos a largo plazo no garantizados y subordinados.
- Bono convertible.
- Bono sobre ingresos.
- Bono redimible.
- Bono indexado.
- Bono de cupón de cero.
- Bono a tasa flotante.
- Bono chatarra.

Papel comercial.

Por papel comercial se designa a aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuáles tienen como objeto el canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otras empresas que los acepta y por el uso de los cuáles, quien utiliza esos excedentes, usualmente están dispuestos a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Desde el punto de vista financiero, la principal ventaja que representa para las empresas (o personas físicas) que participan en este mercado como compradores, es obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, para la empresa oferente del papel comercial. Además, las emisiones de papel comercial usualmente no tienen garantía específica.

Las decisiones de financiamiento a largo plazo de una empresa se ven influenciadas por su estructura óptima de capital fijada como meta, por el vencimiento de sus activos, por los niveles de las tasas de interés actuales y pronosticadas, por la condición financiera actual y pronosticada de la empresa, por las restricciones incluidas en sus contratos actuales de endeudamiento y por la conveniencia de sus activos para usarse como garantía colateral.

3.3) LA ADMINISTRACION FINANCIERA COMO ALTERNATIVA DE SANEAMIENTO DE UNA EMPRESA

Cuando una empresa se encuentra agobiada por los constantes problemas de liquidez, bajas ventas, costos elevados, mercados con alta competencia y una administración deficiente, su destino será irremediamente el desaparecer. En adición a éstas circunstancias, el cumplir con compromisos que pudiera tener con terceros (bancos, proveedores, acreedores, etc.), la obliga a procurar establecer un cambio dramático en toda su estructura, o bien, a modernizarse a través de diversas técnicas y procedimientos administrativos, con la finalidad de seguir participando competitivamente en su mercado para poder sobrevivir.

Una buena administración dentro de los negocios equivale a mantener absoluto orden y equidad en todas sus operaciones; una de las técnicas de mayor control dentro de una empresa es la de mantener el capital de trabajo necesario para el buen funcionamiento de sus operaciones.

El capital de trabajo es el excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante que ha sido suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas. En otras palabras, el capital de trabajo representa el importe del activo circulante que no ha sido suministrado por los acreedores a corto plazo. Este representa un índice de estabilidad financiera o margen de protección para los acreedores actuales y para futuras operaciones normales.

La disponibilidad inmediata de capital de trabajo depende del tipo y de la naturaleza líquida de activos circulantes tales como caja, inversiones temporales en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Cuando el capital de trabajo se define de esta forma, no puede aumentarse por medio de préstamos de los bancos o por medio de la ampliación de crédito de los acreedores.

Un estudio de capital de trabajo es de la mayor importancia para el análisis interno y externo, debido a su estrecha relación con las operaciones normales diarias de un negocio.

El capital de trabajo insuficiente o una mala administración del mismo, son causas importantes del fracaso de los negocios.

El capital de trabajo debe de ser suficiente en cantidad para que la compañía pueda conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras, además de hacer frente a emergencias y/o pérdidas, sin peligro de un desastre financiero.

Específicamente, un capital de trabajo adecuado permite:

- 1) Proteger al negocio del efecto adverso por una disminución en los valores del activo circulante;
- 2) Hacer posible el pagar oportunamente todas las obligaciones y aprovechar la ventaja de los descuentos por pago al contado;
- 3) Asegurar en alto grado el mantenimiento del crédito de la compañía y proveer lo necesario para hacer frente a emergencias tales como huelgas, inundaciones o incendios;
- 4) Mantener los inventarios a un nivel que capacitará al negocio para servir satisfactoriamente las necesidades de los clientes;
- 5) Capacitar a la empresa para otorgar condiciones de crédito favorables a sus clientes; y
- 6) Capacitar a la empresa para operar su negocio más eficientemente porque no debe existir demora en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el crédito.

Un capital de trabajo adecuado también capacita a un negocio a soportar periodos de depresión.

De igual manera, un capital de trabajo excesivo especialmente en forma de efectivo y de valores negociables, puede ser tan desfavorable como un capital de trabajo insuficiente, debido al gran volumen de fondos que no son usados productivamente. Los fondos que no se emplean representan una pérdida de interés o de utilidad, estimulan los pagos excesivos de dividendos y a menudo conducen a inversiones en proyectos indeseables o en medios y

equipo de fábrica innecesarios. De hecho, la disponibilidad de un capital de trabajo excesivo puede llevar al descuido por lo que se refiere a los costos, y por lo tanto, a ineficiencia en las operaciones.

Debido a la importancia del capital de trabajo de un negocio, en los siguientes puntos se tratarán los elementos más importantes que intervienen en la organización, administración y control del mismo.

3.3.1.- ADMINISTRACION DEL EFECTIVO

El efectivo se define a menudo como "un activo que no genera utilidades". Es necesario para pagar la materia prima y la mano de obra, para comprar activos fijos, para pagar impuestos, para pagar dividendos, etc. Sin embargo, el efectivo en sí mismo (y también las cuentas de cheques comerciales) no ganan ningún interés. Por lo tanto, la meta de una buena administración financiera consiste en minimizar la cantidad de efectivo que la empresa debe de mantener para permitir la realización de sus actividades normales de negocios y, al mismo tiempo, tener suficiente efectivo para: 1) aprovechar descuentos comerciales; 2) mantener la reputación crediticia y 3) satisfacer las necesidades inesperadas de efectivo.

El principal propósito de la administración del efectivo consiste en reducir el monto del mismo hasta el mínimo necesario para la realización de las operaciones del negocio. Por lo regular, en las empresas se deben de mantener disponibles cuatro tipo de saldos:

- 1) El saldo para transacciones, que consiste en mantener el efectivo que se necesitará para realizar operaciones cotidianas;
- 2) El saldo preventivo, consistente en una reserva de efectivo que se mantiene para satisfacer necesidades aleatorias e imprevistas;
- 3) El saldo compensador, el cual es el monto mínimo de una cuenta de cheques que un banco requerirá como compensación, ya sea por los servicios proporcionados o como una parte proporcional de un contrato de préstamo; y

4) Los saldos especulativos, los cuáles permiten aprovechar las compras de oportunidad.

La capacidad para obtener fondos en préstamos y el mantener valores negociables reducen la necesidad de mantener saldos preventivos y especulativos.

Una administración efectiva de los fondos se relaciona con el adecuado manejo de los flujos de entrada y salida de efectivo, lo cual implica:

- La sincronización de los flujos de efectivo,
- El uso de la flotación,
- La aceleración de la cobranza,
- La determinación del lugar y de la fecha en que se necesitarán los fondos y asegurarse de que estén disponibles en el lugar correcto y en el momento justo, y
- El control de los desembolsos.

La flotación de los desembolsos consiste en la cantidad de fondos consignados en los cheques emitidos por una empresa que aún están procesados y que, por lo tanto, no han sido deducidos de la cuenta respectiva por el banco (cheques en tránsito).

La flotación de la cobranza consiste en el monto de fondos consignados en los cheques emitidos a favor de una empresa que aún no han sido compensados y que, por lo tanto, todavía no están disponibles para usarse.

La flotación neta es la diferencia que existe entre la flotación de los desembolsos y la flotación de la cobranza y también es igual a la diferencia que se produce entre la chequera de una empresa y el saldo existente en los registros del banco. Entre más grande sea la flotación neta, más pequeños serán los saldos de efectivo que se deban mantener, por lo tanto, la flotación neta es buena.

Existen tres técnicas que se utilizan para el control de los desembolsos:

- 1) La centralización de las cuentas por pagar,

2) Las cuentas con saldo cero, y

3) Las cuentas de desembolsos controlados.

La implantación de un sistema sofisticado de administración de efectivo es ciertamente costosa; por lo tanto, es importante evaluar todas las acciones relacionadas con la administración del efectivo para asegurarse de que los beneficios excedan a los costos.

Las empresas pueden reducir sus saldos de efectivo manteniendo valores negociables, los cuales pueden venderse fácilmente en poco tiempo y a un precio cercano a sus valores cotizados en el mercado. Los valores negociables sirven tanto como un sustituto de efectivo como una inversión temporal de fondos que se necesitarán en un futuro cercano. La seguridad es la principal consideración que se debe tener en cuenta al seleccionar una cartera de valores negociables.

3.3.2.- ADMINISTRACION DE CUENTAS POR COBRAR

Debido a que una empresa tiene aproximadamente un 25 por ciento de sus activos invertidos en cuentas por cobrar, su efectividad en la administración de éstas es muy importante para su rentabilidad y para su riesgo.

En general las empresas preferirían vender al contado en lugar de vender a crédito, pero las presiones de la competencia obligan a la mayoría de las empresas a ofrecer crédito. De tal forma, lo bienes son embarcados, los inventarios se reducen y se crea una cuenta por cobrar. Finalmente el cliente pagará la cuenta y en dicho momento: 1) la empresa recibirá efectivo y 2) el saldo de sus cuentas por cobrar disminuirá. El mantenimiento de las cuentas por cobrar tiene costos tanto directos como indirectos, pero también tiene una beneficio importante: la concesión de crédito incrementará las ventas.

La administración de las cuentas por cobrar empieza con la decisión de si se debe o no conceder crédito. Un sistema de control es importante porque, sin él, las cuentas por cobrar se acumularán hasta alcanzar niveles excesivos, los flujos de efectivo disminuirán y las cuentas malas cancelarán las utilidades sobre las ventas. Con frecuencia, se necesitan acciones correctivas, y la única forma de saber si la situación se está volviendo difícil consistirá en instalar y seguir un buen sistema de control de las cuentas por cobrar.

El monto total de las cuentas por cobrar pendientes de pago en cualquier fecha determinada se establece mediante dos factores: 1) el volumen de las ventas a crédito y 2) el plazo promedio de tiempo entre las ventas y la cobranza.

La política óptima de crédito y por lo tanto el nivel óptimo de las cuentas por cobrar, depende de las condiciones operativas de las empresas, las cuales son de naturaleza óptima. Por ejemplo, una empresa que tuviera un exceso de capacidad y costos variables de producción bajo, debería extender su crédito de una manera más liberal y mantener un nivel más alto de cuentas por cobrar, que una empresa que operara a toda su capacidad

con un margen de utilidad más pequeño. Sin embargo, aún cuando las políticas de crédito varían entre las empresas o aún cuando pueden variar en una misma empresa a través del tiempo, es muy útil analizar la efectividad de la política de crédito en un sentido general y agregativo.

Cuando se hace una venta a crédito, ocurren los siguientes eventos:

- 1) Los inventarios se ven reducidos por el costo de los bienes vendidos,
- 2) Las cuentas por cobrar se ven incrementadas por el precio de venta, y
- 3) La diferencia constituye una utilidad, la cual se añade a las utilidades retenidas. Si la venta es en efectivo, la utilidad queda definitivamente ganada, pero si la venta es a crédito, la utilidad no se ganará al menos que, y hasta que, la cuenta sea cobrada.

Las empresas deben de utilizar un reporte de antigüedad de las cuentas por cobrar y los días de venta pendientes de cobro para mantener un control de su posición en cuentas por cobrar y para evitar los incrementos en cuentas malas.

El éxito o fracaso de un negocio depende principalmente de la demanda de sus productos. Las principales variables controlables que afectan a la demanda son los precios de venta, la calidad del producto, la publicidad y la política de crédito de la empresa. La política de crédito, a su vez, se forma de las cuatro siguientes variables:

- El periodo de crédito, el cuál consiste en la longitud del plazo de tiempo que se confiere a los compradores para que liquiden sus adquisiciones;
- Las normas de crédito, las cuáles refieren a la capacidad financiera mínima que deben tener los clientes a crédito para ser aceptados y al monto del crédito disponible para distintos tipos de clientes;
- La política de cobranza de la empresa, la cuál se mide por la rigidez o por la elasticidad en el seguimiento de las cuentas de pago lento;
- Cualquier descuento concedido por pronto pago, incluyendo el periodo del descuento y el monto.

Las principales fuentes de información de crédito externas son las asociaciones de crédito, las cuales consisten en grupo locales que se reúnen con frecuencia y que se envían cartas entre sí para intercambiar información sobre los clientes de crédito y las agencias de información de crédito, las cuales reúnen información y la venden a cambio de ciertos honorarios.

Algunos factores adicionales que influyen en la política general de crédito de las empresas son: 1) el potencial de utilidades y 2) las consideraciones legales.

Si una empresa relaja su política de crédito, sus ventas deberán aumentar. Las acciones que tienen la capacidad de flexibilizar las políticas de crédito incluyen una ampliación del periodo de crédito, la laxitud de las normas de crédito y de la política de cobranza y el ofrecimiento de descuentos en efectivo. Sin embargo, cada una de éstas acciones incrementa los costos. Una empresa deberá relajar su política de crédito solo cuando los costos de tal acción llegaran a quedar excedidos por los ingresos provenientes de un nivel de ventas más alto.

El Factoraje

Este método consiste en vender las cuentas por cobrar de una empresa a un factor (agente de ventas o comprador de cuentas por cobrar) conforme a un convenio negociado previamente y por lo general flexible. Por lo regular, se giran instrucciones a los clientes para que paguen sus cuentas directamente al agente o factor, quien actúa como departamento de crédito y cobranza de la empresa. Cuando recibe el pago, el agente retiene una parte por concepto de honorarios y abona el resto a la cuenta de la empresa.

La mayoría de los agentes o factores pueden desempeñar todas las funciones del departamento de crédito y cobranza de la empresa: investigar y evaluar a los clientes potenciales y cobrar las cuentas. A veces asumen todo el riesgo de incumplimiento mediante un convenio según el cuál adquieren las cuentas por cobrar de la empresa sin

responsabilidad por parte de ésta. Si la cuenta se adquirió en esas condiciones, el agente absorberá la pérdida que se derive de la falta de cumplimiento. Sin embargo, la mayoría de las cuentas por cobrar se adquieren con responsabilidad de la empresa; es decir, que si el agente no logra cobrar, la empresa tendrá que reembolsar el importe ya sea mediante el pago en efectivo o reponiendo la cuenta incobrable por otra más viable. Desde luego, la comisión del agente es más alta cuando se adquiere las cuentas sin responsabilidad por parte de la empresa.

El agente también puede prestar recursos a la empresa como un adelanto que se devolverá cuando el cliente pague la cuenta. Carga intereses por el préstamo y la tasa es generalmente más alta que la que cargaría el banco si prestara con garantía de las cuentas por cobrar.

Los principales beneficios del factoraje radican en los costos que la empresa ahorra al no manejar sus propias operaciones de crédito. No hay costos de cobranza, puesto que el agente se encarga de cobrar la cuenta; no hay costos del departamento de crédito, como contabilidad y sueldos; la empresa puede eludir el riesgo de incumplimiento si decide vender las cuentas sin responsabilidad, aunque esto por lo regular resulta más costoso y puede obtener recursos con rapidez y prácticamente sin ninguno de los retrasos y costos que implica la solicitud de un préstamo o la venta de valores. El agente anticipa dinero tan pronto como la cuenta queda abierta.

3.3.3.- ADMINISTRACION DE INVENTARIOS

Los inventarios se clasifican en:

- 1) **Materia prima,**
- 2) **Producción en proceso, y**
- 3) **Artículos terminados.**

Son una parte esencial de prácticamente todas las operaciones del negocio. Tal y como en el caso de las cuentas por cobrar, los niveles de inventarios dependen principalmente de las ventas. Sin embargo, aún cuando las cuentas por cobrar se acumulan después de que se han hecho las ventas, los inventarios deben adquirirse antes de las ventas. Esta es una diferencia de vital importancia y la necesidad de pronosticar las ventas antes de establecer niveles óptimos de inventarios, hace de la administración de inventarios una tarea difícil. Además, puesto que los errores en el establecimiento de los niveles de inventarios conducen rápidamente a ventas perdidas o a costos excesivos de mantenimiento, la administración de los inventarios es tan difícil como importante.

La administración del inventario se centra en cuatro aspectos básicos:

- 1) **Número de unidades que deberán ordenarse o producirse en un momento dado,**
- 2) **Momento en que deberá ordenarse o producirse el inventario,**
- 3) **Artículos del inventario que merecen una atención especial, y**
- 4) **Protección contra los cambios en los costos de los artículos del inventario.**

La meta de la administración del inventario consiste en proporcionar los artículos que se requieren para mantenerlo al costo más bajo posible.

Los costos se dividen en tres categorías:

- 1) **Aquellos que se asocian con el mantenimiento del inventario,**
- 2) **Aquellos que se asocian con el pedido y la recepción del inventario, y**
- 3) **Aquellos que se asocian con el hecho de incurrir en faltantes de inventarios.**

En general, los costos de mantenimiento aumentan a medida que aumenta el nivel del inventario, pero los costos de ordenamiento y de faltantes de inventario disminuyen cuando el nivel del inventario se vuelve más grande.

Es conveniente que las empresas mantengan inventarios de seguridad, el cuál es un inventario adicional que se constituye como una protección contra los cambios en las tasas de ventas o en las demoras de producción y/o embarque. Estos se mantienen principalmente con la finalidad de evitar faltantes en el almacén, que se puede dar por dos situaciones: 1) cuando aumenta la demanda, o 2) cuando surgen demoras en la entrega.

Las empresas utilizan sistemas de control de inventarios tales como:⁹

- 1) *El método de la línea roja.*- Procedimiento de control en el cual se dibuja una línea roja alrededor de la parte inferior de una gaveta, donde se almacena el inventario para indicar el nivel del punto de reorden.
- 2) *Método de dos gavetas.*- En este método se coloca una orden cuando una de dos gavetas donde se almacena el inventario se encuentra vacía.
- 3) *Sistema computarizado de control de inventarios.*- Es el sistema de control de inventarios en el cual se utiliza una computadora para determinar los puntos de reorden y para ajustar los saldos del inventario.
- 4) *Sistema de tiempo exacto (JIT).*- En este sistema el productor coordina la manufactura con los proveedores de forma tal que la materia prima o las partes componentes lleguen justamente a medida que se necesita en el proceso de producción.

⁹ "Fundamentos de Administración Financiera"
J. Fred Weston / Eugene F. Brigham
Editorial McGraw-Hill
Quinta edición, marzo de 1995
Página No. 274

5) *Sistema ABC*.- Cataloga los artículos del inventario para asegurarse de que los más importantes sean revisados con la mayor frecuencia.

Como se mencionó anteriormente, los inventarios son esenciales para las ventas y las ventas son necesarias para las utilidades. Generalmente en las empresas, los inventarios ascienden a un 20 o 40 por ciento de los activos totales, por lo tanto, un control deficiente de inventarios, dañará la rentabilidad del negocio. Además, es importante recordar que uno de los componentes del ciclo de conversión de efectivo es el periodo de conversión del inventario, el cuál se determina por el plazo de tiempo promedio que se requiere para convertir la materia prima en artículos terminados y posteriormente para vender estos bienes; naturalmente, entre más grande sea el nivel de inventarios que se mantenga, más prolongado será el periodo de conversión del inventario, y por lo tanto, más prolongado será el ciclo de conversión de efectivo.

3.3.4.- ADMINISTRACION DE CUENTAS POR PAGAR

Las cuentas por pagar resultan ser una fuente extraordinaria de financiamiento, ya que regularmente constituyen más del 30 por ciento de los pasivos a corto y largo plazo de las empresas, incrementándose este porcentaje en las empresas pequeñas y medianas.

Las cuentas por pagar constituyen una forma de crédito comercial. Son los créditos a corto plazo que los proveedores conceden a la empresa en el curso normal de sus operaciones.

Los tipo más comunes de crédito comercial son:

- *La cuenta abierta.-* Es la concesión de crédito de la empresa, convenida de antemano, por parte de los proveedores y que le permite tomar posesión de las mercancías y pagar por ellas en un plazo corto determinado en la forma acostumbrada.
- *Las aceptaciones comerciales.-* Son esencialmente cheques pagaderos al proveedor en el futuro, o sea, en la fecha anotada en el cheque, donde el proveedor solo podrá hacer uso de éste en la fecha pactada.
- *El pagaré.-* es un reconocimiento formal de crédito recibido, a diferencia de la cuenta abierta en que no media un documento formal acompañado a la concesión.
- *Las mercancías en consignación.-* Con este sistema no se otorga crédito alguno y la propiedad de las mercancías no pasa nunca del acreedor a la empresa. Más bien, la mercancía se remite a la empresa en el entendido de que ésta venderá en beneficio del proveedor retirando únicamente una pequeña comisión por concepto de utilidad. La empresa no tiene costos de financiamiento porque no pone dinero, aunque si incurre en los gastos propios de la venta.

La cuenta abierta es la más amplia, ya que por lo general la concesión del crédito se concerta de antemano y la factura de embarque es el recibo y constituye el único reconocimiento formal del adeudo.

Los términos comunes del crédito especifican ciertos procedimientos, como el tiempo dentro del cuál se deberá efectuar el pago, los descuentos que concede el proveedor y a quien corresponde pagar los fletes y otros costos.

El pago se puede efectuar desde antes de la entrega hasta después de (generalmente) un mes de haberse efectuado la transacción. Puede no haber descuento o ser este muy considerable, según las costumbres de la industria y las de la competencia. La transportación y otros costos los puede pagar el proveedor o la empresa, según convenio entre las partes.

En algunos casos la empresa puede entregar sus cuentas por cobrar como colateral de un préstamo. El gravamen clásico implica la firma de un convenio de garantía que, entre otras condiciones, exige la obligación de reponer las cuentas que no sean pagadas.

Una buena administración de las cuentas por pagar conlleva una serie de controles que aplicados de manera correcta pueden otorgar beneficios como: el definir el pago de algunos gastos hasta el límite posible, por ejemplo, los impuestos y el pago a proveedores. El posible deterioro de las relaciones con los acreedores hace que muchas empresas se muestren poco dispuestas a estirar al límite su pasivo acumulado, aunque como fuente de recursos resulte menos costosa que los préstamos bancarios. Al negociar un préstamo, tal vez se decida pagar una tasa de interés más alta y retener el control del inventario, ya que se puede utilizar el convenio general de garantía pignorando el inventario como garantía del crédito, se puede usar el certificado de depósito de almacén público, que prueba la existencia del inventario como garantía colateral y lo mismo se puede hacer con el recibo de depósito en la planta, que prueba la existencia de inventario en una área separada de las propias instalaciones del solicitante.

El gravamen flotante del inventario permite a la empresa sustituir libremente unas partidas por otras, a diferencia de otros gravámenes que señalan activos fijos como garantía colateral. Debido a esta posibilidad de sustitución y a la dificultad cada vez mayor que se

presenta para la supervisión de la garantía, el gravamen flotante se usa principalmente como protección adicional del acreedor, aparte del gravamen específico.

3.4) CRITERIOS PARA PLANTEAR UNA REESTRUCTURA

3.4.1.- ANALISIS CUALITATIVO

Para efectuar un adecuado planteamiento de un reestructura, consideramos conveniente el enfocar su estudio desde dos vertientes igualmente importantes:

- **Análisis cuantitativo.** Es el estudio integral de la situación económico-financiera de un ente económico. Este tema que se tratará de manera integral en el Capítulo IV de este trabajo.
- **Análisis cualitativo.** Es el análisis que permite conocer la disponibilidad del deudor para cumplir con sus compromisos, así como la capacidad de la administración para afrontar las condiciones de su entorno.

Este análisis generalmente se enfoca hacia dos aspectos:

1) Disposición.

Es importante el detectar si el deudor tiene el carácter para enfrentar sus compromisos aún en situaciones adversas, realizando su mejor esfuerzo para liquidar sus adeudos. En otras palabras, es el evaluar la integridad moral del solicitante.

Los elementos que ayudan a conocer la disposición del deudor para liquidar sus obligaciones son principalmente:

- La experiencia crediticia con instituciones financieras, proveedores, acreedores diversos, etc., así como la existencia o inexistencia de cualquier tipo de demandas legales.
- El conocimiento personal que se tenga de la administración.

2) Administración.

Se debe determinar la capacidad de la administración para :

- Adaptarse a los ciclos normales de su sector económico.

- Anticiparse a cambios en su mercado.
- Implantar o cambiar estrategias cuando la situación así lo requiera.

La capacidad de la administración se puede determinar al revisar su experiencia en la empresa deudora u otras; al conocer los planes de contingencia que han realizado ante situaciones adversas, así como a través del conocimiento de sus habilidades gerenciales y de liderazgo.

En la evaluación de la capacidad administrativa, es importante hacer consideraciones sobre: el grado de profesionalismo (estructura organizacional, nivel de especialización, experiencia de sus ejecutivos, etc.), y el grado de dependencia sobre personal clave y los problemas de sucesión que pudieran presentarse.

Desde nuestro punto de vista, el análisis cualitativo se debe de complementar con los siguientes aspectos:

- 1) Condiciones macroeconómicas;
- 2) Condiciones microeconómicas, y
- 3) Condiciones de mercado.

3.4.2.- CONDICIONES MACROECONOMICAS

El conocimiento del entorno económico en el que participa el deudor, constituye uno de los elementos fundamentales para entender la viabilidad y éxito del negocio. Identificar y conocer a la empresa dentro del entorno económico en que compete y atiende, permite determinar su viabilidad de éxito futuro de acuerdo a sus estrategias y habilidades. El conocimiento profundo del sector económico permite evaluar si las estrategias de la administración son las más adecuadas, en virtud de su posición en el mercado y las condiciones de competencia, así como su vulnerabilidad y riesgos ante cambios del entorno.

El análisis estratégico involucra determinar la atractividad de la industria en la que participa el deudor, así como la habilidad de la administración para identificar y ejecutar las estrategias congruentes con su posicionamiento relativo del mercado.

La atractividad de una industria está determinada por:

- a) Entorno económico
- b) Tamaño de la industria
- c) Crecimiento
- d) Rentabilidad
- e) Rivalidad de la competencia
- f) Tecnología
- g) Aspectos sociales
- h) Aspectos legales
- i) Regulaciones
- j) Aspectos políticos.

A partir del análisis del sector económico, se debe estar en posibilidad de determinar:

- 1) Cuáles son los factores clave de éxito. Qué debe hacer la administración para tener una

compañía exitosa (producir a costos bajos, lograr una diferenciación de sus productos, etc.).

- 2) Cuáles son los riesgos clave en el sector económico. Cuáles factores externos al control de la administración incrementan los riesgos del negocio (amenaza de nuevos competidores, creciente regulación del sector económico, cambios rápidos en la tecnología, fuerte poder de negociación de proveedores, etc.).

La fortaleza de la posición relativa de un negocio en su mercado está determinada por:

- a) Su tamaño
- b) Crecimiento
- c) Participación en el mercado
- d) Rentabilidad
- e) Tecnología
- f) Imagen
- g) Administración / recursos humanos.

Del análisis del posicionamiento del negocio en el mercado se podrá concluir sobre:

- 1) Cuáles son sus principales fortalezas. Qué atributos del negocio le permiten aprovechar mejor los diferentes factores clave de éxito en su sector económico, o le permiten mitigar riesgos clave del mismo (fuerte reconocimiento de marca, integración vertical, etc.).
- 2) Cuáles son sus principales debilidades. Cuáles son los puntos vulnerables del negocio (recursos financieros limitados, sistemas administrativos inadecuados, alta estructura de costos, etc.).

3.4.3.- CONDICIONES MICROECONOMICAS

El análisis de este punto se enfoca primordialmente hacia aspectos internos de la empresa, donde se debe destacar la calidad de la administración en el funcionamiento de la entidad.

Estructura organizacional.

Este factor evalúa la estructura del deudor en términos de administración. Se debe entender como "*Estructura Corporativa*" a las empresas en las que se definen claramente las diferentes funciones de su administración, sin que exista concentración de puestos clave en miembros de una sola familia.

En una *administración familiar*, aún cuando las funciones están claramente definidas, los puestos clave están administrados por miembros de una sola familia.

Sin definición de funciones, cuando la administración recae en el jefe de familia.

Una empresa no cuenta con estructura definida cuando no existen responsabilidades claramente establecidas.

Experiencia y preparación.

Se evalúa el nivel de estudios profesionales que tienen los directivos de la empresa, así como su experiencia en el ramo. Se debe entender por "*Ramo*" al sector económico y la actividad específica del propio negocio.

Toma de decisiones.

Este factor califica la toma de decisiones y pondera su riesgo, considerando la manera como estas afectan el desarrollo de la empresa.

Manejo de deuda.

Deberá evaluarse el que la aplicación de los recursos se hayan canalizado a la actividad del

deudor.

Así mismo, deberá observarse de manera especial el desvío de fondos, ya que esto muestra deficiencias de administración, lo cual podría incrementar el riesgo de incumplimiento o deterioro de la situación de la empresa en el futuro.

“Desvío de fondos” debe entenderse como la inversión de recursos de su propia operación hacia actividades que no incrementen su patrimonio.

Experiencia de pago a terceros.

Este aspecto evalúa el cumplimiento oportuno de pagos a instituciones financieras, proveedores y otros acreedores.

Relaciones laborales.

Mide la relación entre la empresa y sus trabajadores.

“Problemas laborales” son aquellos en los que se pudiera tener como consecuencia el paro temporal o definitivo de sus actividades.

3.4.4.- CONDICIONES DE MERCADO

Para evaluar este aspecto es importante tener presente el giro de actividad al cuál se dedica la empresa.

Mercado.

Se debe observar la situación que guarda la entidad analizada en el mercado en que se desenvuelve, sea regional, nacional o extranjero, y la colocación de sus productos o aceptación de sus servicios.

Se considera que el mercado es "*estable*" cuando se trata de productos o servicios que se proporcionan o venden durante todo el año, independientemente de que estos sean demandados a nivel nacional o en el extranjero.

El mercado es "*cíclico o de temporada*" cuando el acreditado depende de ciclos productivos como siembras sujetas a lluvias de temporal, o de demanda específica, como es el caso de los artículos navideños, en donde las ventas se realizan solo al final del año o en un período específico.

Mercado "*sanurado*", considerado como tal, cuando existe una gran oferta del mismo producto por parte de muchas empresas y "*cerrado*" cuando el producto se ha desplazado del mercado o sustituido por otro.

Abastecimiento.

Se debe entender como el suministro de insumos necesarios para la operación de la empresa.

Cartera de clientes.

Se refiere a la diversificación o concentración de compradores de sus productos o usuarios de sus servicios.

Infraestructura y equipo.

Este factor evalúa las condiciones físicas de la maquinaria, equipo e instalaciones de la empresa, con respecto a su productividad, calidad del producto, costo y obsolescencia, todo ello acorde a la actividad económica del acreditado y su competencia.

Regulación ecológica.

Se evalúa el riesgo que representa la emisión de contaminantes u otra irregularidad ecológica, que traiga como consecuencia sanciones económicas, cierres parciales o totales y temporales o definitivos, que propicien el incumplimiento de sus obligaciones.

Por "cierre parcial" se entiende el cierre de un proceso, o en su caso, de una planta, pero que la empresa puede continuar operando.

CAPITULO 4

EL ANALISIS FINANCIERO COMO HERRAMIENTA PARA EVALUAR UNA REESTRUCTURA

4.1) LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para poder realizar el análisis cuantitativo en una empresa, es indispensable efectuar un diagnóstico sobre la situación financiera de la entidad, por lo que se tendrá que disponer de toda la información financiera necesaria que nos permita aplicar una serie de herramientas contable-financieras de análisis y así alcanzar el objetivo de conocer en una forma integral la situación financiera real de una empresa. A continuación se detallarán los documentos financieros mínimos necesarios que se requieren para elaborar un análisis cuantitativo.

Los estados financieros son aquellos documentos numéricos, en cuyos valores se consigna el resultado de haberse conjugado los factores de la producción de una empresa, así como haber aplicado las políticas y medidas administrativas de la misma, permitiendo conocer la situación financiera de la empresa a una fecha o por un periodo determinado, resultando un apoyo para el empresario en la toma de decisiones.¹⁰

Para obtener la información contenida en los estados financieros se requiere de un sistema contable que registre, clasifique, resuma en forma significativa y en términos monetarios las transacciones y hechos que son de carácter financiero. Su elaboración y presentación se deben de realizar conforme a lo establecido en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos A.C., los cuáles señalan las normas y reglas que se deben observar para llevar a cabo el registro y presentación de esa información financiera.¹¹

¹⁰ "Los Estados Financieros, su análisis e interpretación"
Alfredo Pérez Herrera
Editorial ECASA
Septima Edición, 1983
Página 11

¹¹ "Las Finanzas en la empresa"
Joaquín Moreno Fernández
Editorial IMEF
Tercera Edición, 1984
Página 11

4.1.1.- OBJETIVO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El Boletín A-1 sobre la "Teoría Básica de la Contabilidad", emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad, dependiente del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, señala que la contabilidad produce información indispensable para la administración y el desarrollo de las empresas y por tanto es procesada y concentrada para uso de la gerencia y de las personas que trabajan en la empresa.

Por la necesidad de dar a conocer información resumida y general a la propia gerencia o a terceros interesados en su desarrollo, se preparan los *estados financieros básicos*.

Por lo tanto, la razón de ser de los estados financieros surge de una necesidad de información. De información que los interesados en un negocio empezaron a requerir, siendo los primeros interesados la gerencia del mismo y, posteriormente, los interesados externos que, en el desarrollo de las economías más evolucionadas, es el público en general. Por lo tanto los estados financieros han evolucionado en el entorno económico y las características de las entidades emisoras.

De empresas familiares o de círculo cerrado, se ha pasado a las empresas institucionales, con administración profesional, en los cuales el número de personas interesadas en tener información de la misma ha crecido enormemente. Este número ilimitado da origen al usuario general de los estados financieros.

Es evidente que la información financiera y las técnicas contables se han sofisticado y han evolucionado notablemente en los últimos años. La información financiera que solía consistir, de acuerdo con nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles, en un balance que arrojaba utilidades se ha convertido en un conjunto integrado de estados financieros y notas, para expresar cuál es la situación financiera, resultados de operación y cambios en la situación financiera de una empresa.

La información financiera que genera una empresa es muy amplia y extensa, pues una gran parte de ellas está diseñada como herramienta administrativa. Sin embargo, no toda la información financiera que se genera dentro de la empresa es de utilidad para el usuario general de los estados financieros, quien en términos generales requiere únicamente la información de los estados financieros básicos. Los estados financieros básicos serán la parte esencial de la información financiera, la cual además de ser, de primera necesidad para la gerencia, se presenta al usuario general por la misma, para que éste pueda desprender sus conclusiones sobre cómo está cumpliendo la empresa con sus objetivos financieros.

Aquí se presenta, para la administración de la empresa, el problema derivado de la responsabilidad que tiene de determinar cuál es la información esencial que debe proporcionar al usuario general de la información. Esta información esencial debe encontrarse en los estados financieros básicos; sin embargo el grado de detalle de los mismos debe variar según las circunstancias de cada empresa, de tal manera que la información esencial esté debidamente reflejada en ellos.

Objetivo.

Los estados financieros básicos deben cumplir el objetivo de informar sobre la situación financiera de la empresa en cierta fecha y los resultados de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el periodo contable terminado en esa fecha. De aquí se desprende que los estados financieros básicos comprenden el balance general, los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera y las notas que son parte integrante de los mismos.

Los estados financieros son un medio de comunicar información y no son un fin, ya que no persiguen el tratar de convencer al lector de un cierto punto de vista o de la validez de su posición.

En virtud de que son una medio de transmitir información y que:

a) los requerimientos de información pueden ser muy diferentes según las personas que

tengan interés en una empresa;

b) ciertas personas tienen facultades para obtener la información que les interesa y en la forma en que les es conveniente, tal como la administración, el fisco y ciertos acreedores, y

c) se desconoce quién es el resto de las personas con interés en la empresa.

Los estados financieros deben ser capaces de transmitir información que satisfaga al usuario general de la empresa.

Son diversos los usuarios generales de la información ya que éstos comprenden tanto a los accionistas como a empleados, acreedores y diversos sectores del gobierno, etc., que no tienen accesos a la administración, por lo que la información de los estados financieros básicos debe servirles para:

- Tomar decisiones de inversión y de crédito. Los principales interesados al respecto serían los que puedan aportar financiamiento, como capital o crédito a la empresa. Este grupo estará interesado en medir la capacidad de crecimiento y estabilidad de la empresa y su rentabilidad, para asegurar su inversión, la obtención de un rendimiento y la recuperación de esta inversión.
- Aquilatar la solvencia y liquidez de la empresa, así como su capacidad para generar recursos. Aquí tendrán interés los diversos acreedores, principalmente quienes han otorgado préstamos, así como los propietarios, quienes quieren medir el posible flujo de dinero hacia ellos derivado de los rendimientos.
- Evaluar el origen y las características de los recursos financieros del negocio, así como el rendimiento de los mismos. En esta área el interés es general, pues todos están interesados en conocer de qué recursos financieros dispone la empresa para llevar a cabo

sus fines, cómo los obtuvo, cómo los aplicó y finalmente qué rendimiento ha tenido y puede esperar de ellos.

- Finalmente formarse un juicio de cómo se ha manejado el negocio y evaluar la gestión de la administración, a través de una evaluación global de la forma en que ésta maneja la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento de la empresa.

Se entiende que se satisface al usuario general de la información si los estados financieros son suficientes para que una persona, con adecuados conocimientos técnicos, pueda formarse un juicio entre otros sobre:

- a) el nivel de rentabilidad;
- b) la posición financiera, que incluye su solvencia y liquidez;
- c) la capacidad financiera de crecimiento;
- d) el flujo de fondos.

Por medio de esta información y de otros elementos de juicio que sean necesarios, el usuario general podrá evaluar el futuro de la empresa y tomar decisiones de carácter económico sobre la misma.

Características.

Las características de los estados financieros deben ser las que corresponden a la información contable, tal como se indican en el Boletín A-1 "Esquema de la teoría básica de la contabilidad", que son:

- 1) Utilidad.- Su contenido informativo debe ser significativo, relevante, veraz y comparable, y deben además ser oportunos.
- 2) Confiabilidad.- Deben ser estables (consistentes), objetivos, y verificables.
- 3) Provisionalidad.- Contienen estimaciones para determinar la información, que

corresponden a cada periodo contable.

La característica esencial de los estados financieros será por tanto el de contener la información que permita llegar al juicio mencionado en párrafos anteriores, sin omitir información básica ni incluir información excesiva que los pueda hacer confusos. Por ello deberán ser objetivos e imparciales, a fin de no influenciar al lector a aceptar cierto punto de vista o la validez de cierta posición, respondiendo así a las características de confiabilidad y veracidad de la información financiera.

Con objeto de que los estados financieros básicos tengan estas características, se preparan de acuerdo con principios de contabilidad general aceptados. Consecuentemente las transacciones y eventos económicos efectuados por la empresa, son cuantificadas y reveladas de acuerdo con los principios de contabilidad y reglas particulares que se han establecido al respecto.

En este contexto, los estados financieros básicos son históricos porque informan de hechos sucedidos y son parte del marco de referencia para que el usuario general pueda ponderar el futuro. Sin embargo, no son el único elemento que sirve para ello, ya que se requiere de información sobre aspectos de la economía, situación política, laboral, etc., para efectuar una evaluación razonable.

4.1.2.- CLASIFICACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Existe una diversidad de clasificaciones sobre los estados financieros, pero los documentos de mayor importancia y considerados como básicos de acuerdo al Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., son:

1) Principales, básicos o sintéticos

a) Estado de situación financiera (balance general).

El balance general es el documento que muestra en unidades monetarias, la situación financiera de una empresa o entidad económica a una fecha determinada. Tiene el propósito de mostrar la naturaleza de los recursos económicos de la misma, así como los derechos de los acreedores y la participación de los dueños. También se dice que es una fotografía de la empresa, porque en él se muestra el total de registros que se hacen basados en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.; su objetivo fundamental es proporcionar información oportuna y veraz sobre la situación de la entidad a los diversos interesados, para la toma de decisiones. "El balance general es un estado financiero que refleja la situación de la empresa al finalizar el período contable, en un determinado momento en el tiempo".

"Revela el activo acumulado de la empresa (aquello que posee) y su pasivo acumulado (aquello que adeuda), así como las aportaciones de los accionistas y los resultados obtenidos en la vida activa de la empresa (el capital contable)."¹²

El estado de situación financiera está compuesto de tres partes:

1) Encabezado.- Se integra con el nombre de la entidad, el nombre del documento y la fecha

¹² "Administración Financiera"
Steven E. Bolton
Editorial Limusa
Edición, 1993
Página 121

a que corresponde.

2) *Cuerpo*.- Está formado por los saldos de las cuentas de activo, pasivo y capital contable, agrupados de acuerdo a sus clasificaciones.

3) *Pie*.- Son los renglones en los que se muestran las firmas de las personas que lo formulan y autorizan, así como las notas a los estados financieros.

b) Estado de resultados.

Es el estado financiero que muestra la utilidad o pérdida neta, el camino para obtenerla, así como lo que costó vender los productos y/o servicios de un negocio, correspondientes a un ejercicio o período de tiempo determinado.

El estado de resultados también llamado de ingresos y gastos, es de vital importancia para conocer el resultado que se obtuvo en un periodo, proporcionando información en forma inmediata. Este reporte se elabora generalmente en forma mensual y de acuerdo a las necesidades de los administradores u otros usuarios de la información.

El estado de resultados muestra los ingresos que se obtienen por diferentes conceptos, menos el costo de artículos o servicios y gastos, arrojando al final el resultado, que representa la utilidad o pérdida obtenida en un período. Si los ingresos superaran a los costos y gastos será utilidad y por el contrario, si los ingresos son menores que los costos y gastos reflejarán una pérdida.

Cabe mencionar que la información obtenida interesa a accionistas, acreedores, administradores, futuros accionistas y autoridades gubernamentales, a todos ellos para fines diferentes, pero que sirven de base para observar la rentabilidad de la empresa.

Al igual que el estado de situación financiera, el estado de resultados se compone de tres partes:

1) *Encabezado*.- Incluye el nombre del negocio o la empresa, así como el nombre del documento de que se trate y finalmente el ejercicio correspondiente y el período que abarca.

2) *Cuerpo*.- Se hace referencia a los conceptos descriptivos y numéricos que lo componen conteniendo lo siguiente:

Lista de fuentes de ingreso, exponiendo los costos y gastos de las operaciones de la empresa, provisiones para impuestos y participación de utilidades a los trabajadores.

Su resultado indica la utilidad o pérdida del período contable.

3) *Pie*.- Destinado a los nombres y firmas de las personas que formulan y autorizan, y a las notas aclaratorias.

c) Estado de cambios en la situación financiera.

El estado de cambios en la situación financiera es el estado financiero básico que muestra en pesos constantes los recursos generados y utilizados en la operación, los cambios principales ocurridos en la estructura financiera de la entidad y su reflejo final en el efectivo e inversiones temporales a través de un período determinado. El objetivo de este documento es el que los usuarios de los estados financieros tengan elementos adicionales a los proporcionados para:

- Evaluar la capacidad de la empresa para generar recursos.
- Conocer y evaluar las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los recursos utilizados en la operación.
- Medir el grado de liquidez de la entidad, para pago de dividendos y anticiparse a la obtención de algún financiamiento.
- Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones con terceros y en su caso, para anticipar la necesidad de obtener financiamiento.
- Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa derivados de transacciones de inversión y financiamiento ocurridos en el período.

La información se debe seleccionar, clasificar y resumir de manera que el documento muestre en forma clara el resultado de las actividades de financiamiento e inversión, así como los recursos provenientes de las operaciones y los cambios en la estructura financiera durante el período a que se refiera.

Las actividades de financiamiento incluyen la obtención de recursos de los accionistas y el reembolso o pago de los beneficios derivados de su inversión, así como los préstamos recibidos, su liquidación, la obtención y pago de otros recursos obtenidos mediante operaciones de corto y largo plazo. Se incluyen también partidas de otorgamiento y cobro de préstamos, la compra y venta de deudas, de instrumentos de capital, de inmuebles, maquinaria, equipo y otros activos diferentes de aquellos que son considerados como inventarios de la empresa.

En este documento, los recursos que se generen durante un período se tienen que clasificar de la siguiente manera:

a) Recursos de operación.- Dentro de este concepto se encuentran las partidas de amortización, depreciación, estimación de cuentas de dudosa recuperación, inventarios obsoletos de lento movimiento, P.T.U. de subsidiarias y asociadas, reservas para pensiones y primas de antigüedad, fluctuaciones cambiarias cargadas a resultados cuyos pasivos están pendientes de pago y las actualizaciones de aquellos conceptos a los que afecta la inflación.

b) Recursos de financiamiento y otras fuentes de efectivo.- En este punto se encuentran las partidas como cuentas por pagar a proveedores, impuestos por pagar, créditos bancarios, préstamos de accionistas y/o empresas filiales, aportaciones de capital, ventas de activo fijo, reducción de inventarios, etc.

c) Recursos de inversión y otras aplicaciones de efectivo.- Los conceptos que integran este punto principalmente son adquisición y construcción de maquinaria e inmuebles, inversiones circulantes (inventarios, cuentas por cobrar y pagos anticipados), pago de

dividendos, préstamos efectuados por la empresa y reembolsos por reducción de capital.

d) Incremento (Decremento) neto en el efectivo. - Es resultado de la suma algebraica de los incisos "a, b y c", es decir:

$$(a + b) - c = d$$

En este documento es indispensable aplicar los principios y reglas del Boletín B-10 (Reexpresión de estados financieros), ya que las cifras que se presenten al efectuar el comparativo de dos años para determinar el aumento o disminución, se deben presentar en pesos reales, es decir, el año anterior se deberá expresar en cifras del poder adquisitivo del cierre del último período y en épocas de inflación, se deberán reexpresar todos los estados financieros de los periodos a comparar.

La base para prepararlo es un balance comparativo que proporcione las variaciones entre una fecha y otra, así como la relación existente con el estado de resultados.

Los cambios en la situación financiera se determinarán por diferencias entre los distintos rubros del balance inicial y final.

A continuación se muestran en forma enunciativa los orígenes y aplicaciones de los recursos:

Los recursos provienen de:

- Aumentos de capital contable;
- Aumentos de pasivo no circulante;
- Disminución de activos no circulantes; recursos propios.

La depreciación, la amortización y el agotamiento son fuentes de recursos autofinanciados; por lo mismo, las ventas de activos fijos se deberán tomar por su valor neto, es decir, el valor de inversión menos depreciación acumulada.

Las aplicaciones de recursos proceden de:

- Disminución de capital contable;
- Aumentos de los activos no circulantes;
- Disminución de pasivos no circulantes;
- Aumentos de capital de trabajo

En la elaboración del Boletín B-12 (Estado de cambios en la situación financiera), la Comisión del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. otorgó una especial atención en el análisis de la alternativa de requerir un estado de flujo de efectivo o un estado de cambios en la situación financiera.

Aún cuando la información proporcionada por ambos documentos es válida, las bases de preparación y su significado pueden ser en algunas ocasiones diferentes, debido entre otros aspectos, al derivado del reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera.

En términos generales, cuando la información financiera se presenta en pesos nominales (baja inflación), el cambio en las partidas monetarias del balance general equivale al flujo de efectivo generado o invertido en dichas partidas.

Sin embargo, cuando la inflación es significativa y a la luz del tercer documento de adecuaciones al Boletín B-10, que requiere la expresión de los estados financieros en pesos de un mismo poder adquisitivo, el cambio en pesos constantes de las partidas monetarias del balance involucra, además del flujo de efectivo, la erosión o beneficio que la inflación (efecto monetario) provocó en el efectivo generado o invertido en dichas partidas. En consecuencia, el cambio en las partidas monetarias pasa de representar un flujo de efectivo, al de generación o uso de recursos en pesos constantes.

Aún cuando el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., reconoce plenamente el valor agregado que tiene la información proporcionada por el estado de flujo de efectivo,

optó por requerir la presentación de un documento que reflejara los cambios ocurridos en la estructura financiera de la entidad, debidamente agrupados, resultantes en su mayoría, de la comparación de los balances inicial y final expresados en pesos de poder adquisitivo a la fecha de éste último y su impacto final en el crecimiento o decremento en el efectivo e inversiones temporales.

Además de las razones señaladas anteriormente, esta decisión se basó también en el hecho de que, en un ambiente inflacionario en que se requiere la reexpresión de la información financiera, la elaboración de un estado de cambios en la situación financiera resulta más práctica que la preparación de un estado de flujo de efectivo. En estas circunstancias, un estado de flujo de efectivo tendría que revelar el flujo de efectivo, expresado en pesos de poder adquisitivo de la fecha del balance, de las diferentes partidas monetarias presentadas y por separado el efecto monetario derivado de estos.

Finalmente reconociendo que la estructura propuesta por el Boletín B-11, con algunas modificaciones en cuanto a la clasificación de las partidas era adecuada (agrupándolas por actividad y no por financiamientos recibidos y otras entradas de efectivo o inversiones y otras salidas de efectivo), se mantuvo el criterio de agrupar los cambios relativos en las tres áreas, que en la generalidad de las empresas reflejan principalmente la generación y uso de recursos (operación, financiamiento e inversión), con su impacto final en el rubro de efectivo, en lugar de analizar estos cambios en base a capital de trabajo.

A continuación se determina un caso práctico del estado de cambios en la situación financiera.

- La Compañía X, S.A. de C.V. es una empresa comercial. En enero de 19X8 adquirió equipo de transporte con recursos obtenidos de obligaciones quirografarias que causan la misma tasa de interés que los préstamos que tiene contratados al 31 de diciembre de 19X7.

- La empresa otorga financiamiento a sus clientes por un mes sin intereses, por el equivalente al 20 por ciento del monto total de las ventas.
- Los activos no monetarios se valúan mediante el método de costos específicos.
- Las inversiones temporales generan intereses a la misma tasa que la de los créditos bancarios, el de corto plazo se amortiza en dos terceras partes durante el primer año y el de largo plazo tiene un periodo de gracia de tres años.
- En el mes 4 de 19X8, se pagaron dividendos por 2 mil pesos.

COMPANÍA X, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 19x8
(Cifras en pesos)

	Pesos al cierre de 19x8	
	Diciembre 19x7	Diciembre 19x7 (1) Diciembre 19x8
ACTIVO		
Activo Circulante:		
Bancos	1,000	1,517 1,000
Inversiones temporales	1,371	2,079 9,174
Cuentas por cobrar	2,400	3,640 1,000
Inventarios	5,000	7,583 12,000
Total del Activo Circulante	<u>9,771</u>	<u>14,819 23,174</u>
Activo Fijo:		
Inversión Activo Fijo	3,592	5,448 10,547
Depreciación acumulada	(718)	(1,089) (3,258)
Propiedad, planta y equipo neto	<u>2,874</u>	<u>4,359 7,289</u>
Total Activo	<u>12,645</u>	<u>19,178 30,463</u>
PASIVO		
Préstamos	3,000	4,550 1,000
Proveedores	5,000	7,583 4,000
Préstamos a largo plazo		<u>3,000</u>
Total Pasivo	<u>8,000</u>	<u>12,133 8,000</u>
CAPITAL		
Capital social	2,592	3,931 3,931
Resultado del ejercicio		12,191
Resultado del ejercicio anterior	2,053	3,114 878
RETAN del año		<u>5,465</u>
Total del Capital Contable	<u>4,645</u>	<u>7,045 22,463</u>
Total Pasivo y Capital	<u>12,645</u>	<u>19,178 30,463</u>

(1) El balance general se expresó en pesos de poder adquisitivo de 19x8 multiplicando cada una de sus cifras por la relación de 19x8 expresada a la unidad (1.516)

COMPANÍA X, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1º DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 19x8
(Cifras en pesos)

Ventas	56,364
Costo de Ventas	(34,560)
Depreciación	(2,109)
Utilidad Bruta	<u>19,695</u>
Intereses devengados	(1,979)
Efecto monetario	<u>2,327</u>
Subtotal	<u>20,043</u>
ISR y P.T.U.	(7,852)
Utilidad Neta	<u>12,191</u>

Información complementaria:

a) Los índices de precios, tasas de interés y factores de ajuste son los siguientes:

	INDICE DE PRECIOS	INFLACION		TASA DE INTERES	FACTOR DE ACTUALIZACION 19x8
		MENSUAL	ACUMULADA		
MES 12 19x7	1.0000	15.46%	15.46%	5.00	1.3134
MES 1 19x8	1.1546	8.34%	25.09%	5.00	1.2123
MES 2	1.2509	5.12%	31.49%	5.00	1.1533
MES 3	1.3149	3.08%	35.54%	5.00	1.1188
MES 4	1.3554	1.93%	38.16%	5.00	1.0976
MES 5	1.3816	2.04%	40.98%	5.00	1.0757
MES 6	1.4098	1.67%	43.33%	5.00	1.0580
MES 7	1.4333	0.92%	44.65%	5.00	1.0484
MES 8	1.4465	0.57%	45.48%	5.00	1.0424
MES 9	1.4548	0.76%	46.58%	5.00	1.0346
MES 10	1.4658	1.34%	48.55%	5.00	1.0209
MES 11	1.4855	2.09%	51.65%	5.00	1.0000
MES 12	1.5165				

b) El índice de actualización anual por costos específicos es del 60 por ciento tanto para inventarios como para activo fijo.

c) El activo fijo fue actualizado como se muestra a continuación:

	VALOR ACTUALIZADO A 19x7	INDICE DE INFLACION	ACTUALIZACION POR INDICES	ACTUALIZACION POR COSTOS ESPECIFICOS
VALOR ORIGINAL 19x7	3,592	1.5166	5,448	5,747
DEPRECIACION ACUMULADA *	(1,436)	1.5166	(2,178)	(2,298)
VALOR NETO	<u>2,156</u>		<u>3,270</u>	<u>3,449</u>

* Incluye la depreciación de 19X8 por \$718

	VALOR ORIGINAL DE COMPRA	INDICE DE INFLACION	ACTUALIZACION POR INDICES	ACTUALIZACION POR COSTOS ESPECIFICOS
VALOR ORIGINAL 19x7	3,000	1.3135	3,941	4,800
DEPRECIACION ACUMULADA	(500)	1.3135	(788)	(960)
VALOR NETO	<u>2,400</u>		<u>3,152</u>	<u>3,840</u>
ACTIVO FIJO NETO	<u>4,556</u>		<u>6,422</u>	<u>7,289</u>

d) El inventario final y el costo de ventas se analiza como sigue:

<u>COSTO DE PRODUCCION Y VENTA</u>	IMPORTE PESOS DE CIERRE 19x8
INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS	7,583
más:	
COMPRAS DE PRODUCTOS	34,613
DISPONIBLE	<u>42,196</u>
menos:	
INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS	<u>11,376</u>
COSTO DE VENTA POR INDICES	<u>30,820</u>
 <u>ACTUALIZACION DE INVENTARIO FINAL</u>	
INVENTARIO ACTUALIZADO POR INDICES	11,376
REVALUACION EXISTENCIA FINAL	624
TOTAL INVENTARIO COSTO ESPECIFICO	<u>12,000</u>
 <u>ACTUALIZACION DEL COSTO DE VENTAS</u>	
COSTO DE VENTAS ACTUALIZADO POR INDICES	30,820
ACTUALIZACION DEL COSTO DE VENTAS	<u>3,740</u>
COSTO DE VENTAS ESTIMADO MEDIANTE EL METODO DE COSTOS ESPECIFICOS (VALOR DE REPOSICION AL MOMENTO DE LA VENTA ACTUALIZADO A PESOS DE CIERRE)	<u>34,560</u>

e) La emisión de obligaciones y el pago de dividendos se actualizó como sigue:

	VALOR ORIGINAL	INDICE DE INFLACION	ACTUALIZACION POR INDICES
OBLIGACIONES	3,000	1.3135	3,938
DIVIDENDOS	2,000	1.1189	2,238

COMPANIA X, S.A. DE C.V.
HOJA DE TRABAJO DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

CONCEPTO	PERSONAL CILINDRO DE 1948		ELIMINACION DEL RETAN DEL USO	PARTIDAS VIRTUALES	GENERACION O USOS DE RECURSOS	
	1948	1947				(DIFERENCIAS)
ACTIVO						
Circulante						
Bancos	1,000	1,517	(517)		517	
Inversiones temporales	9,174	2,079	7,095		(7,095)	
Cuentas por cobrar	1,000	3,640	(2,640)		2,640	
Inventarios	12,000	7,583	4,417	(4,364)	(53)	
Total Activo Circulante	23,174	14,819	8,355	(4,364)	0	(3,991)
Fijo						
Equipo de transporte	10,547	5,448	5,099	(1,181)		(3,938)
Depreciación	(3,258)	(1,059)	(2,199)	80	2,109	
Neto	7,289	4,389	2,930	(1,101)	2,109	(3,938)
TOTAL DE ACTIVO	30,463	19,178	11,285	(5,465)	2,109	(7,929)
PASIVO						
Prestamos	(1,000)	(4,550)	3,550			(3,550)
Proveedores	(4,000)	(7,583)	3,583			(3,583)
Obligaciones a largo plazo	(3,000)		(3,000)			3,000
TOTAL PASIVO	(8,000)	(12,133)	4,133	0	0	(4,133)
CAPITAL CONTABLE						
Capital Social	(3,931)	(3,931)	0			
Resultado del ejercicio	(12,191)		(12,191)		2,109	14,300
Resultado de ejercicios ant.	(879)	(3,114)	2,235			(2,238)
RETAN	(5,485)		(5,485)	5,485		
TOTAL DE CAPITAL CONT.	(22,485)	(7,045)	(15,418)	5,485	2,109	12,062
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	(30,463)	(19,178)	(11,285)	5,485	2,109	7,929

COMPAÑIA X, S.A. DE C.V.
ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
DEL 1° DEL MES 1 AL 31 DEL MES 12 DE 19x8

(Cifras en pesos)

OPERACION

Utilidad Neta 12,191

PARTIDAS APLICADAS A RESULTADOS QUE NO REQUIRIERON LA UTILIZACION DE RECURSOS

Depreciación	2,109
	14,300
Disminución de cuentas por cobrar	2,640
Aumento en inventarios	(53)
Disminución de proveedores	(3,563)
RECURSOS GENERADOS POR LA OPERACION	13,304

FINANCIAMIENTO

Emisión de obligaciones	3,938
Amortización de términos reales de las obligaciones	(938)
Amortización de términos reales de préstamos	(3,550)
Pago de dividendos	(2,238)
RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(2,788)

INVERSION

Adquisición de activo fijo	(3,938)
RECURSOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION	(3,938)
AUMENTO DE EFECTIVO	6,578
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES A PRINCIPIO DEL PERIODO	3,596
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES A FINAL DEL PERIODO	10,174

d) Estado de variaciones en el capital contable.

Es el estado financiero que muestra las variaciones ocurridas en las diferentes cuentas de capital contable, en un lapso generalmente de un año. Su principal objetivo es informar acerca de la aplicación de las utilidades generadas y el efecto de las pérdidas incurridas en el capital contable en un periodo determinado.

Para una mejor comprensión se define al capital como: "El derecho de los propietarios sobre los activos netos y está compuesto por las aportaciones de los socios, transacciones y otros eventos o circunstancias que afectan a una empresa y el cual ejerce reembolsos o

distribución”.

El estado de cambios en el capital contable se compone de tres elementos:

1) *Encabezado*.- Incluye el nombre del negocio o la empresa, así como el nombre del documento de que se trate y finalmente el ejercicio correspondiente al período que abarca.

2) *Cuerpo*.- Se hace referencia a los conceptos descriptivos y numéricos que lo componen.

3) *Pie*.- Destinado a los nombres y firmas de las personas que formulan y autorizan y a las notas aclaratorias.

De acuerdo a su origen, el capital contable está integrado por:

a) *Capital contribuido*.

- Capital social;
- Aportaciones para futuros aumentos de capital;
- Prima en venta de acciones;
- Donaciones.

b) *Capital ganado o perdido*.

Corresponde al resultado de las actividades operativas de la entidad o de otros eventos o circunstancias que le afecten; proviene fundamentalmente de las utilidades no distribuidas que permanecen invertidas o por pérdidas acumuladas.

Los renglones que lo integran son:

- Utilidades retenidas, incluyendo las aplicadas a reservas de capital;
- Pérdidas acumuladas;
- Exceso o insuficiencia en la actualización del capital contable. Es la suma algebraica de los saldos actualizados de: efecto monetario patrimonial y resultado por tenencia de

activos no monetarios.

El efecto monetario patrimonial se refiere a los conceptos que se agrupan dentro de la cuenta de gastos y productos financieros llevándose el saldo al capital contable. El resultado por tenencias de activos no monetarios representa el incremento en valor de los activos no monetarios, ya sea por encima del Índice Nacional de Precios al Consumidor representando una ganancia y por el contrario, que el incremento se encuentre debajo del Índice Nacional de Precios al Consumidor, generaría una pérdida.

2) Estados Financieros Secundarios, Accesorios, Auxiliares, Analíticos o para Control Interno.

Son aquellos que son complemento de la información financiera. Se pueden clasificar en tres grandes grupos:

- Anexos al estado de situación financiera (relaciones de clientes, inventarios, activos fijos, cuentas o documentos por pagar, etc.);
- Anexos al estado de resultados (estado de costo de lo vendido, relaciones de gastos, etc.); y
- Otros anexos (estado de producción, estado de entradas y salidas de efectivo, etc.).

De la clasificación anterior de estados financieros, se desprenden las siguientes subdivisiones:

- *Estáticas*.- Proporcionan información a una fecha determinada.
- *Dinámicas*.- Proporcionan información por un período determinado.
- *Ordinarios*.- Son aquellos que se elaboran de acuerdo a las necesidades de la empresa o a lo estipulado por la ley.
- *Extraordinarios o Especiales*.- Son aquellos que se formulan con un fin específico (venta, liquidación, fusión, etc.).

- *Históricas.*- Son aquellos que muestran información sobre acontecimientos pasados.
- *Proforma o Presupuestados.*- Son aquellos que muestran cifras que se pretenden obtener en un futuro.
- *Simples.*- Son aquellos que muestran información a una fecha determinada o por un período determinado.
- *Comparativas.*- Son aquellos que muestran información por dos o más fechas o períodos determinados .
- *Individuales.*- Son aquellos que muestran información de una sola empresa.
- *Consolidados.*- Son aquellos que muestran información de dos o más empresas.

4.2) EL ANALISIS FINANCIERO

4.2.1.- DEFINICION DE ANALISIS FINANCIERO

La información que se genera a través de los estados financieros, está supeditada a su análisis e interpretación.

El análisis en sí, es la herramienta a través de la cual el administrador puede obtener conceptos y elementos adicionales, que con la simple lectura de los estados financieros no se aprecian, debiéndose elaborar este análisis con la finalidad de sustentar con bases suficientes la emisión de una opinión respecto de los mismos.

El *análisis* se puede definir como: "La distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos"¹¹

El análisis financiero implica el desglosar los rubros de los estados financieros para poder emitir una opinión con base a los indicadores que se mostrarán como un resultado del análisis.

El análisis de los estados financieros es un estudio de las relaciones que existen entre los diversos elementos financieros de un negocio, manifestados por un conjunto de estados contables pertenecientes a un mismo ejercicio y de las tendencias de esos elementos, mostradas en una serie de estados financieros correspondientes a varios periodos sucesivos, por lo que se puede conceptualizar como sigue: *"es la herramienta principal por medio de la cual la administración segmenta los diferentes elementos que integran los estados financieros y que combinados con los métodos de análisis clásicos o modernos, generan información que una vez interpretada permite una adecuada toma de decisiones"*.

¹¹ Diccionario enciclopédico Larousse
Ramon Garcia Pelayo
Editorial Larousse
Pagina 34

El análisis financiero nos conduce a la eficiencia de la administración, el cual nos permitirá explicar los cambios significativos en la estructura financiera, así como los resultados obtenidos en relación con lo planeado.

4.2.2.- NECESIDADES DEL ANALISIS FINANCIERO

El análisis financiero surge como una necesidad, puesto que la información proporcionada por los estados financieros requiere ser interpretada detalladamente para conocer como se integran los rubros de los mismo, para tal fin, se necesita de un estudio más analítico que permita conocer sus partes integrantes y en base a ello surja una adecuada interpretación de dicha información

El análisis financiero es necesario para toda empresa, porque además de permitir un estudio más completo y detallado de los rubros que integran la información financiera, conduce a comprobar que las cifras que muestran los documentos sean veraces y confiables; así mismo, proporcionan seguridad en la elección y toma de decisiones, permitiendo que estas sean las más apropiadas a las necesidades del negocio.

Con un adecuado análisis financiero, se tendrán herramientas de evaluación y control de las operaciones de la entidad, con la finalidad de evitar malos manejos o distorsiones en la información. Tal situación incrementará la productividad de la entidad ya que le permitirá corregir con oportunidad las deficiencias que pudieran existir.

4.3) LOS METODOS DEL ANALISIS FINANCIERO

El método de análisis financiero como técnica aplicable a la interpretación de los estados financieros, lo podemos entender como: "El orden que se sigue para separar y conocer los elementos descriptivos y numéricos que integran el contenido de los documentos financieros"

Los métodos del análisis financiero son etapas que se deben seguir para medir y comparar hechos ya realizados y que se encuentran contenidos en los estados financieros, contribuyen a formar un juicio en las personas que lo ponen en práctica

El objetivo de los métodos analíticos es simplificar y reducir los datos que se examinan en términos comprensibles, para estar en la posibilidad de interpretarlos y hacerlos significativos. Con base en lo anterior, las funciones o propósitos primordiales de los métodos de análisis de los estados financieros son:

- Simplificar las cifras y sus relaciones, y
- Hacer factibles las comparaciones

Existen una diversidad de métodos para aplicarse en el análisis financiero, pero los más comunes y utilizados son los siguientes:

- Método de razones simples o financieras,
- Método de reducción a porcentajes integrales,
- Método de aumentos y disminuciones,
- Método de tendencias.

4.3.1.- METODO DE RAZONES SIMPLES O FINANCIERAS

La razón simple no es más que la relación existente entre partidas, es decir, que podemos comparar dos rubros para analizar y emitir un juicio.

Las razones simples o financieras las podemos clasificar fundamentalmente de la siguiente manera:

- *Razones de liquidez* - Miden la capacidad de la empresa para satisfacer las obligaciones con vencimiento a corto plazo.
- *Razones de apalancamiento financiero o endeudamiento* - Miden el grado en que la empresa ha sido financiada mediante la contratación de adeudos con terceros.
- *Razones de actividad o movilidad* - Miden la eficacia con la cual la empresa usa sus recursos. Estas implican comparaciones entre el nivel de ventas y la inversión en diversas cuentas de activo (inventarios, cuentas por cobrar, activos fijos, etc.).
- *Razones de rentabilidad* - Miden la eficacia de la administración y como se muestra en los rendimientos que se han generado con las ventas y la inversión.
- *Razones de productividad* - Mide la eficacia de los recursos invertidos en activo fijo y en los activos totales en función de los ingresos totales de la empresa.

Para una mejor identificación de las razones financieras más utilizadas, se anexa el cuadro siguiente:

PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

MEDIDA	INDICE	FORMULA	INTERPRETACION
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ MEDATA	ACTIVO CIRCULANTE / PASIVO CORTO PLAZO	RAZON CORRIENTE O DEL CIRCULANTE - CAPACIDAD DE PAGO A CORTO PLAZO DE LA EMPRESA
	LIQUIDEZ INMEDIATA	ACTIVO CIRCULANTE - INVENTARIOS / PASIVO CORTO PLAZO	PRUEBA DEL AGUDO - SUFICIENCIA DE LA EMPRESA PARA CUBRIR CON RECURSOS DE RAPIDA CONVERSION A EFECTIVO, SUS COMPROMISOS A CORTO PLAZO
	CAPITAL DE TRABAJO	ACTIVO CIRCULANTE - PASIVO CORTO PLAZO	EXCEDENTE O DEFICIT DE RECURSOS CIRCULANTES CON LOS CUALES SE LLEVA A CABO LA OPERACION DE LA EMPRESA.
APALANCAMIENTO FINANCIERO O ENDEUDAMIENTO	APALANCAMIENTO	PASIVO TOTAL / CAPITAL CONTABLE	PARTICIPACION DE LOS ACREEDORES EN LA EMPRESA
	APALANCAMIENTO OPERATIVO	$\frac{\text{Vtas. LAPAR}}{\text{Vtas. VENTAS NETAS}}$	EMPLEO OPTIMO DE LOS COSTOS FIJOS
	ESTRUCTURA O INDEPENDENCIA FINANCIERA	CAPITAL CONTABLE / PASIVO TOTAL	PROTECCION QUE OFRECEN LOS ACCIONISTAS A LOS ACREEDORES PARTICIPACION DE LOS ACCIONISTAS EN RELACION CON TERCEROS CENTRO DE LA EMPRESA
	DEPENDENCIA BANCARIA	PASIVO BANCARIO / ACTIVO TOTAL	GRADO EN EL CUAL LOS ACREEDORES BANCARIOS HAN CONTRIBUIDO EN EL FINANCIAMIENTO DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA
	ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL / ACTIVO TOTAL	PORCENTAJE DE RECURSOS TOTALES FINANCIADOS CON DINERO AJENO PARTICIPACION DE TERCEROS EN LA EMPRESA
ACTIVIDAD O MOVILIDAD	COBERTURA DE INTERESES	UTILIDAD OPERATIVA / GASTOS FINANCIEROS	CAPACIDAD DE SERVIR DEUDA CON COSTO FINANCIERO
	RECUPERACION CUENTAS POR COBRAR	$(\text{DIAS POR COB.} \div \text{Vtas. NETAS CREDITO}) \times \text{N}^{\circ} \text{DIAS}$	DIAS PROMEDIO DE RECUPERACION DE LA CARTERA
	ROTACION DE INVENTARIOS	$(\text{INVENTARIOS} \div \text{COSTO DE VENTAS}) \times \text{N}^{\circ} \text{DIAS}$	DIAS PROMEDIO DE MANTENIMIENTO DE INVENTARIOS, PERIODO QUE TRANSFORMA SUS INVENTARIOS
	ROTACION DE PROVEEDORES	$(\text{PROVEEDORES} \div \text{COSTO DE VENTAS}) \times \text{N}^{\circ} \text{DIAS}$	DIAS PROMEDIO DE PAGO A PROVEEDORES, DIAS PROMEDIO QUE LOS PROVEEDORES FINANCIAN A LA EMPRESA
PRODUCTIVIDAD	ROTACION DE ACTIVO TOTAL	VENTAS NETAS / ACTIVO TOTAL	NUMERO DE VECES QUE LA EMPRESA VENDE SUS ACTIVOS, EXCESO O INSUFICIENCIA DE ACTIVOS O VENTAS
	EFICIENCIA DE LA PLANTA	VENTAS NETAS / ACTIVO FIJO	EFICIENCIA EN EL USO DE LAS INVERSIONES EN ACTIVO FIJO
RENTABILIDAD	PRODUCTIVIDAD ACTIVO TOTAL	VENTAS NETAS / ACTIVO TOTAL	EFICIENCIA EN EL USO DE SUS ACTIVOS TOTALES
	RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION PROPIA	UTILIDAD NETA / (CAP. CONTABLE - UTIL. NETAS)	RENTABILIDAD DEL CAPITAL PROPIO, INDICE DE RENTABILIDAD O RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS
	RENDIMIENTO SOBRE INVERSION TOTAL	UTILIDAD NETA / ACTIVO TOTAL	RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL, INDICE DE RENTABILIDAD SOBRE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS Y TERCEROS
	RENDIMIENTO POR ACCION	UTILIDAD NETA / N^{\circ} DE ACCIONES	UTILIDAD O PERDIDA EN PESOS POR CADA ACCION
	MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD BRUTA / VENTAS NETAS	EFICIENCIA DE LOS DEPARTAMENTOS DE PRODUCCION Y VENTAS
MARGEN DE UTILIDAD NETA	UTILIDAD NETA / VENTAS NETAS	EFICIENCIA TOTAL DE LA EMPRESA, CUANTOS CENTAVOS GANA O PIERDE POR CADA PESO QUE VENDE	
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION	METODO DUPONT	$(\text{UTIL. NETA} \div \text{Vtas. NETAS}) \div (\text{Vtas. NETAS} \div \text{ACTIVO TOTAL})$	PORCENTAJE DE RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION TOTAL

4.3.2.- METODO DE REDUCCION A PORCIENTOS INTEGRALES

El método de porcentos integrales o llamado también ciento por ciento, consiste en elevar el activo, pasivo y capital al 100%, para así determinar los porcentajes que representa cada rubro en relación al total.

Este análisis se realiza entre la comparación de un ejercicio con otro, por ejemplo:

COMPANIA X, S.A. de C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995
(Cifras en pesos)

<u>ACTIVO</u>					
<u>CIRCULANTE</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	
Caja y bancos	77,406	109,406	5.40	7.51	
Clientes (neto)	144,018	174,047	10.05	11.95	
Documentos por cobrar	553,344	487,894	38.60	33.49	
Deudores diversos	2,658	3,033	0.19	0.21	
Almacén	<u>488,049</u>	<u>501,099</u>	<u>34.05</u>	<u>34.40</u>	
SUMA EL CIRCULANTE	1,265,475	1,275,479	88.28	87.56	
<u>FIJO</u>					
Equipo de transporte	126,756	138,456	8.84	9.50	
Mobiliario y equipo	<u>23,808</u>	<u>25,928</u>	<u>1.66</u>	<u>1.78</u>	
SUMA EL FIJO	150,564	164,384	10.50	11.28	
<u>DIFERIDO</u>					
Gastos de instalación	9,368	8,817	0.65	0.61	
Depósitos en garantía	<u>8,000</u>	<u>8,000</u>	<u>0.56</u>	<u>0.55</u>	
SUMA EL DIFERIDO	17,368	16,817	1.21	1.15	
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	1,433,407	1,456,680	100	100	

PASIVO

A CORTO PLAZO	1994	1995	%	%
Proveedores	95,310	131,430	6.65	9.02
Documentos por pagar	253,031	151,227	17.65	10.38
Acreedores diversos	1,048	6,288	0.07	0.43
Impuestos por pagar	29,024	59,206	2.02	4.06
I. V. A. por pagar	9,823	12,172	0.69	0.84
P. T. U. por pagar	42,605	40,495	2.97	2.78
SUMA EL PASIVO	430,841	400,818	30.06	27.52
CAPITAL CONTABLE				
Capital social	500,000	500,000	34.88	34.32
Reserva legal	13,971	15,241	0.97	1.05
Resultado de ejercicios anteriores	179,476	182,127	12.52	12.50
Resultado del ejercicio	309,119	358,494	21.57	24.61
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,002,566	1,055,862	69.94	72.48
SUMA PASIVO Y CAPITAL	1,433,407	1,456,680	100	100

COMPAÑIA X, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995

(Cifras en pesos)

	1994	1995	%	%
Ventas netas	2,670,172	3,023,241	100	100
Costo de ventas	1,607,110	1,825,068	60.19	60.37
Utilidad bruta	1,063,062	1,198,173	39.81	39.63
Gastos de operación				
Gastos de administración	397,988	417,073	14.90	13.80
Gastos de venta	135,147	168,114	5.06	5.56
Utilidad en operación	529,927	612,986	19.85	20.28
Productos financieros				
Utilidad antes de I.S.R. y P.T.U.	551,998	640,168	20.67	21.17
I.S.R.				
P.T.U.	187,679	217,657	7.03	7.20
	55,200	64,017	2.07	2.12
UTILIDAD NETA	309,119	358,494	11.58	11.86

4.3.3.- METODO DE AUMENTOS Y DISMINUCIONES

El método de aumentos y disminuciones es otra alternativa para aplicar el análisis financiero; su característica principal es que muestra los cambios entre un período y otro. Es el punto de partida para efectuar el análisis en los rubros que representan mayores variaciones, por lo que una vez determinados los rubros que se consideren tengan cambios significativos, se procederá a obtener información más analítica, con la finalidad de conocer el motivo preciso de las variaciones.

COMPANÍA X, S.A. de C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995

(Cifras en pesos)

<u>ACTIVO</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>AUMENTO o</u>	
<u>CIRCULANTE</u>			<u>DISMINUCION</u>	<u>%</u>
Caja y bancos	77,406	109,406	32,000	41
Clientes (neto)	144,018	174,047	30,029	21
Documentos por cobrar	553,344	487,894	(65,450)	(12)
Deudores diversos	2,658	3,033	375	14
Almacén	488,049	501,099	13,050	3
SUMA EL CIRCULANTE	1,265,475	1,275,479	10,004	1
<u>FIJO</u>				
Equipo de transporte	126,756	138,456	11,700	9
Mobiliario y equipo	23,808	25,928	2,120	9
SUMA EL FIJO	150,564	164,384	13,820	9
<u>DIFERIDO</u>				
Gastos de instalación	9,368	8,817	(551)	(6)
Depósitos en garantía	8,000	8,000	0	0
SUMA EL DIFERIDO	17,368	16,817	(551)	(3)
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	1,433,407	1,456,680	23,273	2

<u>PASIVO</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>AUMENTO o DISMINUCION</u>	<u>%</u>
A.CORTO PLAZO				
Proveedores	95,310	131,430	36,120	38
Documentos por pagar	253,031	151,227	(101,804)	(40)
Acreedores diversos	1,048	6,288	5,240	500
Impuestos por pagar	29,024	59,206	30,182	104
I.V.A. por pagar	9,823	12,172	2,349	24
P.T.U. por pagar	42,605	40,495	(2,110)	(5)
SUMA EL PASIVO	430,841	400,818	(30,023)	(7)
CAPITAL CONTABLE				
Capital social	500,000	500,000	0	0
Reserva legal	13,971	15,241	1,270	9
Resultado de ejercicios anteriores	179,476	182,127	2,651	1
Resultado del ejercicio	309,119	358,494	49,375	16
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,002,566	1,055,862	53,296	5
SUMA PASIVO Y CAPITAL	1,433,407	1,456,680	23,273	2

COMPANIA X, S.A. de C.V.
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995
(Cifras en pesos)

	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>AUMENTO o DISMINUCION</u>	<u>%</u>
Ventas netas	2,670,172	3,023,241	353,069	13
Costo de ventas	1,607,110	1,825,068	217,958	14
Utilidad bruta	1,063,062	1,198,173	135,111	13
Gastos de operación				
Gastos de administración	397,988	417,073	19,085	5
Gastos de ventas	135,147	168,114	32,967	24
Utilidad en operación	529,927	612,986	83,059	16
Productos financieros	22,071	27,182	5,111	23
Utilidad antes de I.S.R. y P.T.U.	551,998	640,168	88,170	16
I.S.R.	187,679	217,657	29,978	16
P.T.U.	55,200	61,017	8,817	16
UTILIDAD NETA	309,119	358,494	49,375	16

4.3.4.- METODO DE TENDENCIAS

Este método consiste en tomar como base un ejercicio determinado, el cual se considera como el 100% en relación a cada uno de los otros ejercicios; se puede tomar el primer año como base, pero también es recomendable seleccionar el ejercicio que haya presentado fuertes cambios económicos y financieros, ya que las comparaciones arrojarán índices que el analista deberá de estudiar más detalladamente.

COMPañIA X, S.A. de C.V.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995
(Cifras en pesos)

EJERCICIO BASE 1993 = 100

<u>ACTIVO</u>	<u>1993</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>INDICE DE TENDENCIAS</u>	
				<u>1994</u>	<u>1995</u>
<u>CIRCULANTE</u>					
Caja y bancos	37,815	77,406	109,406	2.05	2.89
Clientes (neto)	132,127	144,018	174,047	1.09	1.32
Documentos por cobrar	532,062	553,344	487,894	1.04	0.92
Deudores diversos	2,373	2,658	3,033	1.12	1.28
Almacén	<u>456,120</u>	<u>488,049</u>	<u>501,099</u>	<u>1.07</u>	<u>1.10</u>
SUMA EL CIRCULANTE	1,160,497	1,265,475	1,275,479	1.09	1.10
<u>FIJO</u>					
Equipo de transporte	105,630	126,756	138,456	1.20	1.31
Mobiliario y equipo	<u>19,840</u>	<u>23,808</u>	<u>25,928</u>	<u>1.20</u>	<u>1.31</u>
SUMA EL FIJO	125,470	150,564	164,384	1.20	1.31
<u>DIFERIDO</u>					
Gastos de instalación	9,919	9,368	8,817	0.94	0.89
Depósitos en garantía	<u>8,000</u>	<u>8,000</u>	<u>8,000</u>	<u>1.00</u>	<u>1.00</u>
SUMA EL DIFERIDO	17,919	17,368	16,817	0.97	0.94
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	1,303,886	1,433,407	1,456,680	1.10	1.12

PASIVO			INDICE DE TENDENCIAS		
A CORTO PLAZO	1993	1994	1995	1994	1995
Proveedores	92,534	95,310	131,430	1 03	1.42
Documentos por pagar	319,286	253,031	151,227	0 79	0.47
Acreedores diversos	1,027	1,048	6,288	1 02	6 12
Impuestos por pagar	27,642	29,024	59,206	1 05	2 14
I. V. A. por pagar	8,542	9,823	12,172	1 15	1 42
P.T.U. por pagar	<u>48,998</u>	<u>42,605</u>	<u>40,495</u>	<u>0 87</u>	<u>0 83</u>
SUMA EL PASIVO	498,029	430,841	400,818	0 87	0 80
CAPITAL CONTABLE					
Capital social	500,000	500,000	500,000	1 00	1 00
Reserva legal	12,701	13,971	15,241	1 10	1.20
Resultado de ejercicios anteriores	41,317	179,476	182,127	4 34	4.41
Resultado del ejercicio	<u>251,839</u>	<u>309,119</u>	<u>358,494</u>	<u>1 23</u>	<u>1.42</u>
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	805,857	1,002,566	1,055,862	1.24	1 31
SUMA PASIVO Y CAPITAL	1,303,886	1,433,407	1,456,680	1 10	1 12

4.4) ESTADO DE GENERACION DE EFECTIVO

Es el documento que muestra los movimientos de entradas y salidas de efectivo de una empresa, así como las fuentes y usos de los recursos líquidos en un periodo determinado. Los datos proporcionados por este documento, complementan la información que suministra el estado de cambios en la situación financiera.

El estado de generación de efectivo provee los siguientes beneficios:

- Permite conocer cuales son las fuentes que han generado efectivo.
- Permite conocer hacia que área se han canalizado los recursos, con objeto de determinar si se está cumpliendo adecuadamente con las políticas establecidas.
- Permite estimar las necesidades futuras de efectivo y sus posibles fuentes de obtención.
- Permite comparar las fuentes y usos de efectivo presupuestadas contra las reales.

Este documento se debe de preparar conforme a las necesidades de información que requiera la administración del negocio.

Fuentes y Usos de recursos líquidos y no líquidos (partidas virtuales).

Fuentes de efectivo:

- Ventas al contado de productos y/o servicios;
- Cobranza de cuentas y documentos por cobrar, préstamos a terceros, etc.;
- Intereses cobrados a clientes sobre operaciones mercantiles;
- Dividendos cobrados por inversión en valores negociables;
- Devolución de Impuestos;
- Subsidios gubernamentales por primas a la producción y ventas de exportación;
- Ventas de activos no circulantes, materiales de desecho, desperdicio, etc.;
- Incrementos de capital;

- **Financiamientos bancarios;**
- **Emisión de obligaciones a largo plazo.**

Usos de efectivo:

- **Compras al contado de materia prima, mercancías, bonos, valores hipotecarios, activos fijos, etc.;**
- **Rescate de documentos descontados o endosados;**
- **Pago de reparaciones de bienes de activo fijo;**
- **Pago de gastos de operación;**
- **Pago de intereses;**
- **Pago de documentos y cuentas por pagar;**
- **Pago de dividendos;**
- **Pago de impuestos;**
- **Pago de obligaciones emitidas a largo plazo;**
- **Disminución de capital;**
- **Anticipo de intereses;**
- **Préstamos a terceros.**

Principales operaciones que no modifican la existencia de efectivo (partidas virtuales):

- **Creación ó incremento de: depreciación, amortización y agotamiento;**
- **Creación ó incremento para provisiones de: cuentas incobrables, obsolescencia de inventarios, etc.;**
- **Cancelación de cuentas y documentos por cobrar irrecuperables;**
- **Aplicación de utilidades no distribuidas;**
- **Revaluación de activos no circulantes.**

Proceso para elaborar el estado de flujo de efectivo:

1.- Se prepara una hoja de trabajo con los siguientes encabezados: columnas del debe y haber para registrar los cambios netos; columnas de debe y haber para registrar los ajustes;

columnas para registrar los aumentos de efectivo (fuentes) y columnas para registrar las disminuciones de efectivo (aplicaciones).

2.- Las primeras dos columnas deben de llevar los siguientes registros:

- Columna del debe: aumentos en el activo, disminuciones en el pasivo, disminuciones de capital, partidas de costos y gastos .
- Columnas del haber: disminuciones de activo, aumentos de pasivo, aumentos de capital, partidas de ingresos.

El importe de la utilidad o pérdida neta no aparece en las columnas porque se trata de una balanza de comprobación.

3.- Analizar los aumentos y las disminuciones en las partidas del estado de resultados, con la finalidad de determinar si incluyen o no operaciones que no sean total o parcialmente efectivo.

4.- Registrar los asientos de ajuste en la hoja de trabajo para eliminar el efecto de las operaciones que no modifiquen el efectivo; una vez registrados estos ajustes, los cambios restantes en el estado de situación financiera, así como en el estado de resultados, representan las operaciones en efectivo.

Traspasar las partidas restantes del estado de situación financiera (excepto efectivo) y los importes en el estado de resultados, a las columnas de aumentos o disminuciones de efectivo. El cambio en el efectivo no se traspara a las columnas de aumentos y disminuciones porque la diferencia en los totales de las columnas, representa el cambio neto en el efectivo, así se muestra en la hoja de trabajo.

COMPañIA XYZ, S.A. de C.V.

ESTADO COMPARATIVO DE SITUACION FINANCIERA
 POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

<u>ACTIVO</u>	1994	1995	AUMENTOS DISMINUCIONES
<u>CIRCULANTE</u>			
Caja y bancos	6,975	10,500	3,525
Cuentas por cobrar	19,625	25,125	5,500
menos estimaciones para cuentas incobrables	587	612	25
Cuentas por cobrar netas	19,038	24,513	5,475
Inventarios	27,500	30,000	2,500
Gastos pagados por anticipado	312	312	0
Rentas por cobrar	250	500	250
SUMA EL CIRCULANTE	54,075	65,825	11,750
<u>FIJO</u>			
Propiedades, planta y equipo	66,250	66,250	0
menos depreciación acumulada	1,125	5,762	4,637
Propiedad, planta y equipo neto	65,125	60,488	(4,637)
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	119,200	126,313	7,113
<hr/>			
<u>PASIVO</u>			
<u>A CORTO PLAZO</u>			
Cuentas por pagar	14,000	12,663	(1,337)
Sueldos por pagar	187	250	63
SUMA EL PASIVO	14,187	12,913	(1,274)
<u>CAPITAL CONTABLE</u>			
Capital social	94,000	94,000	0
Resultado de ejercicios anteriores	11,013	5,013	(6,000)
Resultado del ejercicio	0	14,387	14,387
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	105,013	113,400	8,387
SUMA PASIVO Y CAPITAL	119,200	126,313	7,113

COMPANÍA XYZ, S.A. de C.V.

ESTADO DE RESULTADOS POR EL PERIODO COMPRENDIDO DEL
1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995

(Cifras en miles de pesos)

Ventas netas		90,275
Costo de ventas		63,750
Inventario inicial	27,500	
Compras netas	<u>66,250</u>	
	93,750	
Inventario final	<u>30,000</u>	
Utilidad bruta		26,525
Gastos de operación		
Gastos de venta		4,425
Publicidad	1,500	
Fletes	1,250	
Otros gastos de venta	<u>1,675</u>	
Gastos de administración		11,463
Depreciación propiedades, planta y equipo	4,637	
Gastos de oficina	875	
Otros gastos	626	
Sueldos y salarios	4,750	
Cuentas por cobrar incobrables	<u>575</u>	
Total gastos de operación		15,888
Utilidad en operación		10,637
Otros ingresos		3,750
Ingresos por rentas	<u>3,750</u>	
UTILIDAD NETA		<u>14,387</u>

Datos complementarios:

Cancelación de cuentas incobrables	\$ 550
Aumento de rentas por cobrar	\$ 250
Aumento en sueldos por pagar	\$ 63
Estimación para cuentas incobrables	\$ 575
Pago de dividendos	\$ 6,000
Las depreciaciones no afectan el efectivo;	
Cálculo del ajuste de cuentas por cobrar.	

COMPAÑIA XYZ, S.A. de C.V.
HOJA DE TRABAJO DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO DE 1995
(Cifras en miles de pesos)

CONCEPTO	CAMBIOS NETOS		AJUSTES		AUMENTOS DEL EFECTIVO FUENTES	DISMINUCIONES DEL EFECTIVO APLICACIONES
	DEBE	HABER	DEBE	HABER		
Caja	3,525					
Cuentas por cobrar	5,500		1) 550	4) 6,050		
Inventarios	2,500			7) 2,500		
Rentas por cobrar	250			2) 250		
Cuentas por pagar	1,337			8) 1,337		
Sueldos y salarios		63	3) 63			
Estimaciones para cuentas incob.		25	7) 575	1) 550		
Depreciación acumulada		4,637	4) 4,637			
Dividendos pagados	6,000					6,000
Ventas netas		90,275	4) 6,050		84,225	
Inventarios	27,500	30,000	7) 2,500			
Compras netas	66,250		8) 1,337			67,587
Gastos de publicidad	1,500					1,500
Fletes	1,250					1,250
Depreciación acumulada	4,637			4) 4,637		
Gastos de venta (otros)	1,675					1,675
Gastos de oficina	875					875
Gastos de administración (otros)	626					626
Estimación de ctas. por cob. incob.	575			3) 575		4,687
Sueldos y salarios	4,750			3) 63		
Ingresos por rentas		3,750	2) 250		3,500	
AUMENTO EN EL EFECTIVO	128,750	128,750	15,962	15,962	87,725	84,300
					87,725	87,725

COMPAÑIA XYZ, S.A. de C.V.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO POR EL EJERCICIO TERMINADO AL
31 DE DICIEMBRE DE 1995
(Cifras en miles de pesos)

FUENTES DE EFECTIVO

Ventas netas	84,225	
Ingresos por rentas	3,500	
	<hr/>	
Total de las fuentes de efectivo		<hr/> 87,725

APLICACIONES DE EFECTIVO

Compras netas	67,587	
Pago de los gastos de operación	10,613	
Pago de dividendos	6,000	
	<hr/>	
Total de las aplicaciones de efectivo		<hr/> 84,200

AUMENTO NETO EN EL EFECTIVO		<hr/> 3,525 <hr/>
------------------------------------	--	--------------------------

COMENTARIOS AL PRESENTE CAPITULO.

El principal propósito del presente capítulo es el de referir aquellas técnicas de análisis y la información financiera que se requiere para estar en condiciones de emitir un juicio viable sobre el estatus financiero de una entidad; no se presentan todas las técnicas existentes en el universo del análisis financiero de un negocio, ya que existen datos que arrojan otros tipos de estudios, los cuales no se incluyeron en virtud de que podrían ser irrelevantes y poco útiles para el fin que persigue el presente trabajo.

Únicamente se mencionan en el presente trabajo aquellos métodos y técnicas de análisis financiero que pudieran facilitar una mejor comprensión de la situación de una empresa, así como el proporcionar elementos para:

- Probar la eficiencia de las operaciones de la entidad;
- Determinar la eficiencia de la administración del negocio y sus controles internos;
- Establecer razones que puedan ser apoyo para la toma de decisiones;
- Medir el nivel de apalancamiento en que se encuentra el negocio;
- Probar la rentabilidad, solvencia y liquidez de la empresa, así como el patrimonio aportado por los accionistas de la misma;
- Medir la estabilidad del negocio en el mercado y sus posibles problemas económicos y financieros.

Asimismo, se analizan con mayor énfasis las fuentes de generación de recursos y sus aplicaciones, con la intención de determinar el flujo de efectivo generado por la empresa y medir el grado de liquidez de la misma, con el propósito de conocer la capacidad de pago a corto plazo del negocio.

No se debe ignorar que la elección de las técnicas de análisis e información financiera que se utilicen dependerá de la naturaleza del negocio, así como del criterio del analista, ya que por la gran cantidad de métodos de análisis financiero que existen, se pueden llegar a múltiples

conclusiones, pero no todas ellas acordes a las necesidades de información de quienes sean los usuarios de la misma.

El análisis financiero o técnicas y métodos de análisis financiero son temas muy extensos, y hablar o querer abarcar todo lo relacionado con esta información nos llevaría a elaborar un trabajo dedicado especialmente al tema anteriormente citado.

CAPITULO 5

CASO PRACTICO

5) CASO PRACTICO

"COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V."

"Comercial de Importaciones, S.A. de C.V." es una empresa dedicada a la comercialización de productos terminados tanto nacionales como importados, los cuales son utilizados en la industria de la construcción, destacando los pisos, azulejos, decorativos para interiores, principalmente. Su mercado se enfoca a la vivienda de tipo residencial, oficinas y en general, inmuebles de gran lujo.

Sus operaciones se financian primordialmente en pedidos específicos efectuados por sus clientes, mismos que solicitan sus productos con ciertas características y tiempos de entrega. Con base en lo anterior, la empresa contacta a sus proveedores dependiendo el tipo de producto requerido: para insumos de procedencia nacional el pedido se realiza con treinta días de anticipación y para productos de importación con noventa días, esto en virtud de que sus proveedores extranjeros se localizan en el continente europeo y la transportación de la mercancía es por vía marítima.

Históricamente las ventas de la empresa observaban una tendencia creciente, al mantener una cartera de clientes específica y bien estructurada; presentaban uniformidad en su costo de venta y gastos de operación, situación que les permitía mantener suficientes márgenes operativos. En 1994 deciden cambiar su estrategia de financiamiento y sustituyen el crédito de proveedores por el de créditos bancarios, motivados por el fácil acceso y bajo costo del mismo, lo anterior soportado por sus márgenes operativos, mismos que les permitían afrontar el servicio de sus adeudos con costo y obtener utilidades netas después de impuestos al final del ejercicio.

En los últimos días del mes de noviembre de 1994, la empresa negoció el pedido más importante hasta entonces, para lo cual solicitaron un crédito bancario por \$4'249,000, mismo que se destinó para el pago del proveedor de los productos requeridos. Sin embargo,

con los acontecimientos ocurridos en el mes de diciembre de ese año, el cliente canceló su pedido de manera irrevocable, situación que la empresa no podía hacer con su proveedor más importante, ya que al hacerlo motivaría la suspensión de éstos insumos, los cuales son únicos en el mercado mundial.

"Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", al incursionar en un sector económico el cual es sumamente sensible a los cambios económicos, como es el sector de la construcción, observó durante el ejercicio de 1995 una caída considerable de sus ventas, en términos reales; aunque sus costos y gastos mantuvieron cierta estabilidad, su margen operativo disminuyó considerablemente, éste a su vez se vio afectado por el incremento en las tasas de interés, las cuales no pudieron afrontar con su utilidad operativa, generando pérdidas de consideración en el ejercicio.

Es importante destacar que independientemente del seguimiento y las repercusiones legales que se generen en contra del cliente que canceló el pedido en este caso hipotético, nos enfocaremos a la problemática financiera de la empresa, derivada por los acontecimientos hipotéticos señalados.

Para apoyar la endeble situación financiera de la empresa, se hace necesario el reestructurar sus pasivos de corto plazo, principalmente el bancario, existiendo dos alternativas de reestructuración: el sistema tradicional (sistema de pagos a valor presente) o a través de los programas de unidades de inversión, para lo cual se presenta la siguiente información financiera:

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

<u>ACTIVO</u>	1993	1994	1995
<u>CIRCULANTE</u>			
Caja y bancos	(259)	427	5
Cientes (neto)	2,118	1,343	1,352
Inventarios	3,832	4,240	8,727
Pagos anticipados	62	4	38
Deudores diversos	62	140	15
SUMA EL CIRCULANTE	5,815	6,154	10,137
<u>FIJO</u>			
Equipo de transporte (neto)	309	578	431
Mobiliario y equipo (neto)	133	247	185
SUMA EL FIJO	442	825	616
<u>DIFERIDO</u>			
Depósitos en garantía	55	458	357
SUMA EL DIFERIDO	55	458	357
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	6,312	7,437	11,110
<u>PASIVO</u>			
<u>A.CORTO PLAZO</u>			
Proveedores	4,332	1,781	7,970
Documentos por pagar		4,040	4,249
Impuestos por pagar	554	84	41
SUMA EL PASIVO	4,886	5,905	12,260
<u>CAPITAL CONTABLE</u>			
Capital social	10	10	10
Resultado de ejercicios anteriores	717	1,416	1,522
Resultado del ejercicio	699	106	(2,682)
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,426	1,532	(1,150)
SUMA PASIVO Y CAPITAL	6,312	7,437	11,110

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO POR LOS PERIODOS COMPENDIDOS DEL
1º DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	<u>1993</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>
Ventas netas	13,645	14,548	13,513
Costo de ventas	9,387	9,508	9,495
Utilidad bruta	4,258	5,040	4,018
Depreciación	88	93	184
Gastos de venta	2,105	2,680	2,587
Gastos de administración	902	1,149	1,109
Total de gastos operativos	3,095	3,922	3,880
Utilidad en operación	1,163	1,118	138
Gastos financieros		1,076	2,974
Productos financieros	(84)		
Otros ingresos	(1)	(148)	(154)
Total otros gastos y productos	(85)	928	2,820
Utilidad antes de impuestos y P.T. U.	1,248	190	(2,682)
I. S. R.	424	65	
P. T. U.	125	19	
Impuestos totales	549	84	0
UTILIDAD NETA	699	106	(2,682)

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE GENERACION DE FONDOS COMPARATIVO AL

31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	<u>1994</u>	<u>1995</u>
Utilidad neta	106	(2,682)
Partidas virtuales	93	184
Generación Bruta	<u>199</u>	<u>(2,498)</u>
Aumento en proveedores	(2,551)	6,189
Aumento en impuestos por pagar	(470)	(43)
Total Fuentes Operativas	<u>(3,021)</u>	<u>6,146</u>
Aumento en clientes	(775)	9
Aumento en inventarios	408	4,487
Aumento en pagos anticipados	(58)	34
Aumento en deudores diversos	78	(125)
Total Usos Operativos	<u>(347)</u>	<u>4,405</u>
Inversión en Capital de Trabajo	(2,674)	1,741
Generacion Neta Operativa	<u>(2,475)</u>	<u>(757)</u>
Aumento en Bancos corto plazo	4,040	209
Total Financiamiento Ajeno	<u>4,040</u>	<u>209</u>
Compra de activos fijos	476	(25)
Total de Inversión	<u>476</u>	<u>(25)</u>
Aumento cargos diferidos	403	(101)
Total Generacion no Operativa	<u>403</u>	<u>(101)</u>
Aumento en Caja	<u>686</u>	<u>(422)</u>

Para estar en posibilidad de evaluar integralmente a la empresa "Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", y poder emitir una recomendación sobre la viabilidad de reestructurar bajo alguna de las alternativas disponibles, es necesario efectuar el análisis de la información financiera histórica de la empresa, para lo cual se utilizarán los métodos de análisis que se juzgan necesarios en las circunstancias, mismos que a continuación se desarrollan:

METODO DE PORCIENTOS INTEGRALES

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

<u>ACTIVO</u>							
	1993	%	1994	%	1995	%	
CIRCULANTE							
Caja y bancos	(259)	(4.10)	427	5.74	5	0.05	
Clientes (neto)	2,118	33.56	1,343	18.06	1,352	12.17	
Inventarios	3,832	60.71	4,240	57.01	8,727	78.55	
Pagos anticipados	62	0.98	4	0.05	38	0.34	
Deudores diversos	62	0.98	140	1.88	15	0.14	
SUMA EL CIRCULANTE	5,815	92.13	6,154	82.75	10,137	91.24	
FIJO							
Equipo de transporte (neto)	309	4.90	578	7.77	431	3.88	
Mobiliario y equipo (neto)	133	2.11	247	3.32	185	1.67	
SUMA EL FIJO	442	7.00	825	11.09	616	5.54	
DIFERIDO							
Depósitos en garantía	55	0.87	458	6.16	357	3.21	
SUMA EL DIFERIDO	55	0.87	458	6.16	357	3.21	
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	6,312	100	7,437	100	11,110	100	
<hr/>							
<u>PASIVO</u>							
<u>A CORTO PLAZO</u>							
Proveedores	4,332	68.63	1,781	23.95	7,970	71.74	
Documentos por pagar			4,040	54.32	4,249	38.24	
Impuestos por pagar	554	8.78	84	1.13	41	0.37	
SUMA EL PASIVO	4,886	77.41	5,905	79.40	12,260	110.35	
<u>CAPITAL CONTABLE</u>							
Capital social	10	0.16	10	0.13	10	0.09	
Resultado de ejercicios anteriores	717	11.36	1,416	19.04	1,522	13.70	
Resultado del ejercicio	699	11.07	106	1.43	(2,682)	(24.14)	
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,426	22.59	1,532	20.60	(1,150)	(10.35)	
SUMA PASIVO Y CAPITAL	6,312	100	7,437	100	11,110	100	

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO POR LOS PERIODOS COMPRENDIDOS DEL
1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	1993		1994		1995	
		%		%		%
Ventas netas	13,645	100.00	14,548	100.00	13,513	100.00
Costo de ventas	9,387	68.79	9,508	65.36	9,495	70.27
Utilidad bruta	4,258	31.21	5,040	34.64	4,018	29.73
Depreciación	88	0.64	93	0.64	184	1.36
Gastos de venta	2,105	15.43	2,680	18.42	2,587	19.14
Gastos de administración	902	6.61	1,149	7.90	1,109	8.21
Total de gastos operativos	3,095	22.68	3,922	26.96	3,880	28.71
Utilidad en operación	1,163	8.52	1,118	7.68	138	1.02
Gastos financieros			1,076	7.40	2,974	22.01
Productos financieros	(84)	(0.62)				
Otros ingresos	(1)	(0.01)	(148)	(1.02)	(154)	(1.14)
Total otros gastos y productos	(85)	(0.62)	928	6.38	2,820	20.87
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	1,248	9.15	190	1.31	(2,682)	(19.85)
I.S.R.	424	3.11	65	0.45		
P.T.U.	125	0.92	19	0.13		
Impuestos totales	549	4.02	84	0.58	0	0.00
UTILIDAD NETA	699	5.12	106	0.73	(2,682)	(19.85)

METODO DE AUMENTOS Y DISMINUCIONES

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

<u>ACTIVO</u>	1993	1994	1995	1994 vs. 93		1995 vs. 94	
				ALM. v. DISM.	%	ALM. v. DISM.	%
CIRCULANTE							
Caja y bancos	(259)	427	5	686	265	(422)	(99)
Clientes (neto)	2,118	1,343	1,352	(775)	(37)	9	1
Inventarios	3,832	4,240	8,727	408	11	4,487	106
Pagos anticipados	62	4	38	(58)	(94)	34	850
Deudores diversos	62	140	15	78	126	(125)	(89)
SUMA EL CIRCULANTE	5,815	6,154	10,137	339	6	3,983	65
FIJO							
Equipo de transporte (neto)	309	578	431	269	87	(147)	(25)
Mobiliario y equipo (neto)	133	247	185	114	86	(62)	(25)
SUMA EL FIJO	442	825	616	383	87	(209)	(25)
DIFERIDO							
Depósitos en garantía	55	458	357	403	733	(101)	(22)
SUMA EL DIFERIDO	55	458	357	403	733	(101)	(22)
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	6,312	7,437	11,110	1,125	18	3,673	49
<hr/>							
<u>PASIVO</u>							
<u>A CORTO PLAZO</u>							
Proveedores	4,332	1,781	7,970	(2,551)	(59)	6,189	348
Documentos por pagar		4,040	4,249	4,040	N/A	209	5
Impuestos por pagar	554	84	41	(470)	(85)	(43)	(51)
SUMA EL PASIVO	4,886	5,905	12,260	1,019	21	6,355	108
<hr/>							
<u>CAPITAL CONTABLE</u>							
Capital social	10	10	10	0	0	0	0
Resultado de ejercicios anteriores	717	1,416	1,522	699	97	106	7
Resultado del ejercicio	699	106	(2,682)	(593)	(85)	(2,788)	(2,630)
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,426	1,532	(1,150)	106	7	(2,682)	(175)
SUMA PASIVO Y CAPITAL	6,312	7,437	11,110	1,125	18	3,673	49

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO POR LOS PERIODOS COMPRENDIDOS DEL
1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	1993			1994 vs. 93		1995 vs. 94	
	1993	1994	1995	AUM./DISM.	%	AUM./DISM.	%
Ventas netas	13,645	14,548	13,513	903	7	(1,035)	(7)
Costo de ventas	9,387	9,508	9,495	121	1	(13)	(0)
Utilidad bruta	4,258	5,040	4,018	782	18	(1,022)	(20)
Depreciacion	88	93	184	5	6	91	98
Gastos de venta	2,105	2,680	2,587	575	27	(93)	(3)
Gastos de administracion	902	1,149	1,109	247	27	(40)	(3)
Total de gastos operativos	3,095	3,922	3,880	827	27	(42)	(1)
Utilidad en operacion	1,163	1,118	138	(45)	(4)	(980)	(88)
Gastos financieros		1,076	2,974	1,076	N/A	1,898	176
Productos financieros	(84)			84	N/A	0	N/A
Otros ingresos	(1)	(148)	(154)	(147)	N/A	(6)	4
Total otros gastos y productos	(85)	928	2,820	1,013	N/A	1,892	204
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	1,248	190	(2,682)	(1,058)	(85)	(2,872)	(1,512)
I.S.R.	424	65		(359)	(85)	(65)	(100)
P.T.U.	125	19		(106)	(85)	(19)	(100)
Impuestos totales	549	84	0	(465)	(85)	(84)	(100)
UTILIDAD NETA	699	106	(2,682)	(593)	(85)	(2,788)	(2,630)

METODO DE TENDENCIAS

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA COMPARATIVO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	ACTIVO			INDICE DE TENDENCIAS	
	1993	1994	1995	1994	1995
CIRCULANTE					
Caja y bancos	(259)	427	5	2.65	0.01
Clientes (neto)	2,118	1,343	1,352	0.63	1.01
Inventarios	3,832	4,240	8,727	1.11	2.06
Pagos anticipados	62	4	38	0.06	9.50
Deudores diversos	62	140	15	2.26	0.11
SUMA EL CIRCULANTE	5,815	6,154	10,137	1.06	1.65
FIJO					
Equipo de transporte (neto)	309	578	431	1.87	0.75
Mobiliario y equipo (neto)	133	247	185	1.86	0.75
SUMA EL FIJO	442	825	616	1.87	0.75
DIFERIDO					
Depósitos en garantía	55	458	357	8.33	0.78
SUMA EL DIFERIDO	55	458	357	8.33	0.78
SUMA DEL ACTIVO TOTAL	6,312	7,437	11,110	1.18	1.49
<hr/>					
	PASIVO				
A CORTO PLAZO					
Proveedores	4,332	1,781	7,970	0.41	4.48
Documentos por pagar		4,040	4,249	N/A	1.05
Impuestos por pagar	554	84	41	0.15	0.49
SUMA EL PASIVO	4,886	5,905	12,260	1.21	2.08
CAPITAL CONTABLE					
Capital social	10	10	10	1.00	1.00
Resultado de ejercicios anteriores	717	1,416	1,522	1.97	1.07
Resultado del ejercicio	699	106	(2,682)	0.15	(25.30)
SUMA EL CAPITAL CONTABLE	1,426	1,532	(1,150)	1.07	(0.75)
SUMA PASIVO Y CAPITAL	6,312	7,437	11,110	1.18	1.49

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO POR LOS PERIODOS COMPRENDIDOS DEL
1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995

(Cifras en miles de pesos)

	1993	1994	1995	DIFERENCIAS	
				1994	1995
Ventas netas	13,645	14,548	13,513	1 07	0 93
Costo de ventas	9,387	9,508	9,495	1 01	1 00
Utilidad bruta	4,258	5,040	4,018	1 18	0 80
Depreciación	88	93	184	1 06	1 98
Gastos de venta	2,105	2,680	2,587	1 27	0 97
Gastos de administración	902	1,149	1,109	1 27	0 97
Total de gastos operativos	3,095	3,922	3,880	1 27	0 99
Utilidad en operación	1,163	1,118	138	0 96	0 12
Gastos financieros		1,076	2,974	N/A	2 76
Productos financieros	(84)			N/A	N/A
Otros ingresos	(1)	(148)	(154)	148 00	1 04
Total otros gastos y productos	(85)	928	2,820	(10 92)	3 04
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	1,248	190	(2,682)	0 15	(14 12)
I.S.R.	424	65		0 15	0 00
P.T.U.	125	19		0 15	0 00
Impuestos totales	549	84	0	0 15	0 00
UTILIDAD NETA	699	106	(2,682)	0 15	(25 30)

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.
PRINCIPALES INDICES FINANCIEROS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL
31 DE DICIEMBRE DE 1993, 1994 Y 1995
(En miles de pesos)

INDICE	FORMULA	1993	1994	1995
LIQUIDEZ MEDIANA	Activo Corriente / Pasivo a Corto Plazo	1.19	1.04	0.81
LIQUIDEZ INMEDIATA	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo a Corto Plazo	0.41	0.32	0.12
CAPITAL DE TRABAJO	Activo Corriente - Pasivo a Corto Plazo	92.3	24.9	(212.3)
APALANCAMIENTO	Pasivo Total / Capital Contable	1.41	2.13	-10.66
APALANCAMIENTO OPERATIVO	Suma UAJER / Suma Ventas Netas	ND	0.90	0.13
ESTRUCTURA DE INDEPENDENCIA FINANCIERA	Capital Contable / Pasivo Total	0.29	0.26	-0.99
DEPENDENCIA BANCARIA	Pasivo Bancario / Activo Total	NA	0.34	0.38
ENDUDAMIENTO	Pasivo Total / Activo Total	0.77	0.79	1.10
COBERTURA DE INTERESES	Utilidad Operativa / Gastos Financieros	NA	1.04	0.65
RECUPERACION DE CUENTAS POR COBRAR	(Ctas. por Cobrar / Mas. Netas a creditos) X N° de días	ND	ND	ND
ROTACION DE INVENTARIOS	(Inventarios / Costo de Ventas) X N° de días	147	161	231
ROTACION DE PROVEEDORES	(Proveedores / Costo de Ventas) X N° de días	166	67	82
ROTACION DE ACTIVO TOTAL	Ventas Netas / Activo Total	2.16	1.96	1.22
EFICIENCIA DE LA PLANTA	Ventas Netas / Activo Fijo	35.87	17.63	21.94
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION PROPIA	Utilidad Neta / (Capital Contable - Utilidad Neta)	0.96	0.67	-1.75
RENDIMIENTO SOBRE INVERSION TOTAL	Utilidad Neta / Activo Total	0.11	0.08	-0.24
RENDIMIENTO POR ACCION	Utilidad Neta / N° de Acciones	ND	ND	ND
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	Utilidad Bruta / Ventas Netas	0.31	0.35	0.30
MARGEN DE UTILIDAD NETA	Utilidad Neta / Ventas Netas	0.05	0.01	-0.20
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION (METODO DE PONT)	(Utilidad antes de imp. / Mas. Netas) X (Ventas Netas / Activo Total)	0.21	0.03	-0.24

ANÁLISIS FINANCIERO HISTÓRICO

(Cifras en miles de pesos)

Para efectuar el análisis financiero histórico de la empresa "Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", se tomará como ejercicio base el correspondiente al año de 1995.

Por el método de porcentajes integrales se determinó que los inventarios son el rubro más importante del activo total al representar el 79% del mismo, así como el 86% del activo circulante, situación relativamente normal en virtud del giro del negocio; sin embargo, sus activos líquidos (caja, bancos y clientes), representa únicamente el 12% de sus recursos totales. Mantiene un activo fijo (equipo de reparto, básicamente) que representa apenas el 6% de sus recursos.

Por contra, el pasivo total representa el 110% del total de sus recursos, destacando dentro de sus adeudos el de proveedores y créditos bancarios, originando por consiguiente un capital contable negativo, principalmente por las pérdidas del ejercicio y a un insuficiente capital social, situación que denota una falta de compromiso por parte de los accionistas con respecto al negocio.

Por lo que respecta al estado de resultados, el costo de ventas se mantiene en parámetros aceptables del 70% con respecto a las ventas netas; sin embargo, sus gastos operativos no muestran la misma tendencia, ya que estos representan el 29% de sus ventas, los cuales le originan una corta utilidad en operación del 1%, misma que es insuficiente para afrontar sus gastos financieros que ascienden a \$2'974, siendo el 22% de las ventas netas; la situación anteriormente planteada les origina pérdidas de importancia en el ejercicio.

El método de aumentos y disminuciones nos muestra una disminución considerable en caja y bancos por \$422, recursos que seguramente se destinaron para la adquisición de inventarios, rubro en el cual se observa el incremento más importante del activo total, ascendiendo dicho aumento a \$4'487. Por lo que respecta al activo fijo, se determinó una disminución de \$147,

mismo que se deriva por las depreciaciones.

Por otra parte, el pasivo refleja incrementos de importancia: proveedores por \$6'189, el cual se deriva de una política de compras de oportunidad mal instrumentada en su momento, ya que estimaron que los inventarios serían desplazados con relativamente cierta facilidad, siendo el rubro de proveedores el incremento más importante del pasivo; por lo que respecta a bancos, el crecimiento en \$209 corresponde al complemento del financiamiento tramitado en el mes de noviembre de 1994.

En el estado de resultados se observa un decrecimiento de las ventas por \$1'035, derivado por la contracción económica experimentada en ese ejercicio; no obstante de que el costo de ventas y los gastos de operación también muestran disminuciones, éstas no fueron suficientes para generar utilidades operativas óptimas, la cual también muestra una disminución de \$980 con respecto a la obtenida en el ejercicio de 1994. El incremento en los gastos financieros por \$1'898 es consecuencia del elevado costo del dinero que experimentó la economía durante 1995, originando pérdidas en el ejercicio de importancia por \$2'682.

Por último y con base en el método de tendencias, se puede concluir que las políticas implementadas por la empresa a lo largo de los ejercicios analizados no muestran consistencia de un ejercicio a otro, situación que les provoca el atravesar por una situación financiera excesivamente comprometida, al financiar sus operaciones con recursos de terceros, sin que los socios muestren el mínimo compromiso hacia la entidad. No obstante que sus ventas reflejan incrementos en el ejercicio de 1994, en 1995 se contraen por la contingencia económica, sin que se observaran medidas de austeridad que fueran implementadas por la administración y que permitieran mantener márgenes de utilidad suficientes para afrontar los gastos incurridos en el periodo analizado.

Al efectuar el análisis financiero por el método de razones simples se determinaron los siguientes aspectos:

Liquidez.- Se observan ajustados índices de liquidez mediata e inmediata, así como paulatinas disminuciones en las mismas de un a ejercicio a otro, encontrándose en el último ejercicio (1995) por debajo de la unidad, situación que por consiguiente le origina el operar con un capital de trabajo negativo de \$2'123, denotándose una insuficiente liquidez para afrontar sus operaciones en el corto plazo.

Apalancamiento.- Como se mencionó anteriormente, la empresa ha financiado sus operaciones a través de recursos de terceros, por lo que su apalancamiento es excesivo, recurriendo principalmente al crédito de proveedores y bancario, con el respectivo costo que estos recursos implican. Asimismo se considera indispensable que los accionistas aporten recursos al negocio.

Actividad o movilidad.- Se determinaron deficientes indicadores de recuperación de cartera y rotación de inventarios, el primero en virtud de que no se cuenta con la información necesaria para determinarlo: el segundo derivado por el excesivo nivel de inventarios que adquirieron y no pudieron desplazar por la contracción económica ya mencionada, situación que les origina el mantener estancado el servicio de su deuda con proveedores.

Rentabilidad.- Independientemente que los accionistas no se han visto comprometidos con la empresa, al mantener únicamente aportado en el capital social \$10, el impacto financiero de sus adeudos con costo ha originado pérdidas de importancia en el ejercicio, lo que origina que su participación se encuentre totalmente diluida, por lo que la rentabilidad es nula en todos aspectos.

ANALISIS DE LAS ALTERNATIVAS DE REESTRUCTURACION

(Cifras en miles de pesos)

"Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", después de efectuar un análisis de su situación financiera, inició negociaciones con su institución bancaria acreedora, la cual le ofreció los siguientes planes de reestructuración, dependiendo del tipo de reestructura a contratar:

<i>Importe de la reestructura:</i>	54'249
<i>Plazo:</i>	7 años sin período de gracia
<i>Amortización de capital:</i>	84 pagos mensuales iguales
<i>Pago de intereses:</i>	Mensuales sobre saldos insolutos
<i>Tasa de interés:</i>	
<i>Sistema tradicional:</i>	Tasa líder más 5 puntos porcentuales
<i>Programa UDI's:</i>	Fija al 9.5%

Asimismo, se plantea hacer efectiva la reestructura a partir del 1° de enero de 1996, de tal manera que todos los cálculos se determinarán a partir de ésta fecha.

Para iniciar el análisis de las alternativas propuestas de reestructuración, se presentan las siguientes premisas económicas que abarcan los años en los cuales estarán vigentes las reestructuras propuestas:

Variables económicas:

AÑO	INFLACION ESTIMADA	TASA DE INTS. SISTEMA TRADICIONAL	VALOR EST. DE LA UDI AL FINAL DEL AÑO	INCREMENTO ESTIMADO EVENTOS	INCREMENTO ESTIMADO COSTO DE INTS.	INCREMENTO ESTIMADO GASTOS OPER.
1995	51.97%					
1996	30%	37%	1 740895	40%	67%	24%
1997	23%	30%	2 141301	33%	67%	24%
1998	18%	25%	2 526735	28%	67%	24%
1999	15%	22%	2 905745	25%	67%	24%
2000	15%	22%	3 341609	25%	67%	24%
2001	25%	32%	4 177008	35%	67%	23%
2002	20%	27%	5 012410	30%	67%	24%

La tasa de interés líder para la reestructura a través del sistema tradicional se estimó tomando en cuenta la inflación esperada, adicionándole dos puntos porcentuales para determinar la tasa pasiva, misma que será la tasa líder.

Considerando las premisas económicas anteriormente planteadas, se elaboraron las tablas de amortización por cada uno de las dos alternativas de reestructuración propuestas; a continuación se presentan los cuadros resúmenes en forma anual de las amortizaciones determinadas para el sistema tradicional y para el programa de unidades de inversión, expresados con cifras al 31 de diciembre del año que se indica:

Sistema Tradicional de Reestructuración

Capital: \$4'249

Tasa de interés: Tasa de mercado pasiva + 5 puntos porcentuales

Plazo de la reestructuración: 7 años, sin periodo de gracia para pago de capital

AÑO	SALDO INSOLUTO AL INICIO	AMORTIZA- CIÓN DE CAPITAL	INTERESES A PAGAR	SERVICIO DE LA REES- TRUCTURA	SALDO INSOLUTO AL FINAL
1996	4,249	607	1,469	2,076	3,642
1997	3,042	607	1,009	1,616	3,035
1998	3,035	607	689	1,296	2,428
1999	2,428	607	473	1,080	1,821
2000	1,821	607	339	846	1,214
2001	1,214	607	250	605	607
2002	607	607	89	606	0
TOTAL		4,249	4,367	\$616	

Programa de Reestructuración a través de Unidades de Inversión

Capital: \$4'249

Tasa de interés: Fija al 9.5% anual

Plazo de la reestructuración: 7 años, sin periodo de gracia para pago de capital

Valor de la udi al 1º de enero de 1996: 1.339152

Monto de financiamiento en unidades de inversión: 3,173 udís

Cuadro N° 1
(Cifras expresadas en unidades de inversión)

AÑO	SALDO INSOLUTO AL INICIO	AMORTIZA- CIÓN DE CAPITAL	INTERESES A PAGAR	SERVICIO DE LA REES- TRUCTURA	SALDO INSOLUTO AL FINAL
1996	3,173	335	287	622	2,838
1997	2,838	368	254	622	2,470
1998	2,470	465	217	622	2,065
1999	2,065	445	197	622	1,620
2000	1,620	489	133	622	1,131
2001	1,131	538	84	622	593
2002	593	593	31	624	0
TOTAL		3,173	1,183	4,356	

Con la finalidad de que sean comparativas las cifras anteriormente determinadas, se hace necesario el trasladar los valores obtenidos en el cuadro N° 1 anterior (udis) a pesos corrientes, para lo cual se procede a obtener el valor de la unidad de inversión al 31 de diciembre de cada año:

Determinación del valor unitario de la unidad de inversión

AÑO	VALOR DE LA UDI AL 1 DE ENERO	INFLACION ESTIMADA ANUAL	VALOR DE LA UDI AL 31 DE DICIEMBRE
1995 (base)			1.339152
1996	1.339152	30%	1.740895
1997	1.740895	23%	2.141301
1998	2.141301	18%	2.526735
1999	2.526735	15%	2.905745
2000	2.905745	15%	3.341607
2001	3.341607	25%	4.177008
2002	4.177008	20%	5.012410

Con base en el cuadro anterior, se determinó el siguiente cuadro expresado en pesos corrientes:

Cuadro N° 2
 (Cifras expresadas en miles de pesos corrientes)

AÑO	VALOR ESTI- MADO DE LA UDI AL FINAL	SALDO INSOLUTO AL INICIO	AMORTIZA- CION DE CAPITAL	INTERESES A PAGAR	SERVICIO DE LA REES- TRUCTURA	SALDO INSOLUTO AL FINAL
1996	1 740 895	5 524	583	500	1 083	4 941
1997	2 141 301	6 077	788	544	1 332	5 289
1998	2 526 735	6 241	1 023	548	1 572	5 218
1999	2 905 545	6 300	1 293	514	1 807	4 707
2000	3 341 607	5 413	1 634	434	2 078	3 779
2001	4 177 008	4 724	2 247	351	2 598	2 477
2002	5 012 410	2 922	2 972	155	3 128	0
TOTAL			10,541	3,057	13,598	

Este cuadro se determina multiplicando el valor unitario de la unidad de inversión en cada año, por el saldo al inicio, las amortizaciones de capital y los intereses a pagar calculados en el cuadro N° 1; el saldo insoluto al final es la diferencia entre el saldo al inicio menos el servicio de la deuda efectuado. Por último, la diferencia existente entre las columnas de saldo insoluto al inicio y saldo insoluto al final de un periodo a otro, es originado por el incremento en los valores unitarios de la unidad de inversión.

ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO Y ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS

(Cifras en miles de pesos)

Con las estimaciones económicas expuestas anteriormente, se procedió a realizar las proyecciones financieras pertinentes, para estar en posibilidad de efectuar los flujos de efectivo por cada una de las alternativas de reestructuración, elaborados tomando como base las cifras históricas correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 1995; asimismo, se incluyeron algunas variables que se consideraron convenientes, mismas que a continuación se comentan:

Flujo N° 1.- Se estimaron incrementos en el rubro de ventas en un 10% en términos reales; lo anterior se proyecta incrementando en diez puntos porcentuales la inflación estimada por cada uno de los ejercicios que delimitan el plazo de la reestructura. Este flujo corresponde a una estimación realizada para la reestructura por el sistema tradicional, con las cifras financieras tal y como fueron presentadas por la empresa.

Flujo N° 2.- Flujo similar al flujo N° 1, con la diferencia de que está calculado tomando en consideración las amortizaciones obtenidas a través de la reestructura por el programa de unidades de inversión, convertidas a pesos corrientes (cuadro N° 2 del análisis de las alternativas de reestructuración, pag. 168).

Flujo N° 3.- Flujo elaborado con base a las amortizaciones determinadas para la reestructura por el sistema tradicional, incluyendo el supuesto de que los Sres. Accionistas de la empresa efectuaran un incremento al capital social con recursos propios por \$3'000 durante el ejercicio de 1996, partida que se observa en el renglón de financiamiento.

Flujo N° 4.- Flujo similar al flujo N° 3, considerando las amortizaciones determinadas a través de la reestructura por el programa de unidades de inversión.

Flujo N° 5.- Es el último escenario planteado para evaluar la conveniencia de cada una de las alternativas, radicando su elaboración estimando disminuciones del 5% en sus ventas proyectadas, a partir del ejercicio de 1999 y hasta el ejercicio del año 2002. Lo anterior se planteó en virtud de que es el año en que existirá un cambio en la administración pública del país, mismo que se proyectó considerando las amortizaciones del sistema tradicional.

Flujo N° 6.- Flujo similar al flujo N° 5, considerando las amortizaciones determinadas através de la reestructura por el programa de unidades de inversión.

Con las cifras obtenidas en los flujos de efectivo proyectados, se determinaron los estados de resultados comparativos por los ejercicios que comprenden el plazo de la reestructura; el estado de resultados N° 1 incluye la ventas originalmente estimadas con incrementos reales del 10% por cada uno de los periodos. El estado de resultados N° 2 se elaboró considerando las disminuciones planteadas del 5% a partir del ejercicio de 1999 y hasta la finalización del plazo de la reestructura (2002).

RESULTADO DEL ANALISIS DE LOS FLUJOS Y ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS

Los resultados generados en los flujos N° 1 y 2, nos permiten determinar que por su propia operación la empresa no tendrá los recursos suficientes durante los tres primeros ejercicios proyectados (1996, 1997 y 1998), para afrontar el servicios de la reestructura propuesta por cualquiera de las dos alternativas planteadas, siendo hasta el ejercicio de 1999 cuando se comienzan a obtener flujos de efectivo positivos. Sin embargo, cabe hacer notar que mediante el programa de unidades de inversión, el impacto en los flujos no es tan drástico como en el sistema tradicional. De igual manera, es importante destacar el costo total que cada alternativa implica: para el sistema tradicional el pago total de capital e intereses a lo largo de los siete años de plazo es de \$8'616, monto muy inferior al determinado por el programa de unidades de inversión, el cual asciende a \$13'598.

Por los resultados anteriores, es que se procedió a proyectar las cifras financieras con un incremento en el capital social de \$3'000, importe mínimo requerido para que la empresa analizada pueda obtener flujos de efectivo positivos y afrontar el servicio de su reestructura.

Lo expuesto en el párrafo anterior se puede visualizar en los flujos de efectivo N° 3 y 4; se observan flujos positivos que le permiten afrontar la reestructura por cualquiera de las dos alternativas. Sin embargo, no obstante la capitalización efectuada, en el flujo N° 3 se observa que en el primer año del plazo, la empresa generara un déficit en el efectivo por \$99, el cual en determinado momento se puede solventar implementando una política radical de disminución de todo tipo de gasto no indispensable para la operatividad del negocio. Consideramos que ésta es una medida aceptable y viable de realizar, en virtud de la diferencia tan pronunciada en los pagos totales que se erogarán por cada alternativa, importando esta diferencia \$4'982 constantes.

En el último escenario (flujos N° 5 y 6) se estima una disminución en las ventas del 5% a partir del ejercicio de 1999. Lo anterior se planteó en virtud del cambio que en el poder ejecutivo se debe de realizar en ese tiempo; durante los últimos 26 años se han sufrido distorsiones de consideración en las variables tanto micro como macroeconómicas, las cuales limitan el poder efectuar planes y/o proyectos a largo plazo, razón por la cual se estima que en ese momento existirá una nueva contracción en la economía.

En virtud de lo anterior, los flujos resultantes nos muestran que mediante la reestructuración por el sistema tradicional los flujos de efectivo no se verán afectados considerablemente, tal y como se observa en el programa de unidades de inversión, momento en el cual, bajo esta alternativa, se tendrán que efectuar las erogaciones más importantes en la vida de la reestructura.

En lo referente a los estados de resultados, estos nos indican que la opción más adecuada para reestructurar es la de el programa de unidades de inversión, ya que en todos los ejercicios se obtienen resultados positivos.

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.
Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 1)

(Figura en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL SISTEMA TRADICIONAL

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
% de incremento en ventas (inflación más 10 puntos)		40%	33%	28%	25%	25%	35%	30%	
SALDO INICIAL	5	(2,468)	(3,099)	(2,793)	(1,629)	165	2,559	6,163	5

ENTRADAS:

Ingresos por ventas	13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,630
Otros ingresos	154	-	-	-	-	-	-	-	154
Total de ingresos	13,667	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,784
Financiamiento	209	-	-	-	-	-	-	-	209
ENTRADAS TOTALES	13,876	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,993

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta	9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172	225,984
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014	57,517
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182	23,727
Provisión para impuestos	-	-	-	-	201	503	679	883	2,357
Total costos de operación	13,191	17,216	22,897	29,308	36,836	46,297	62,500	81,251	309,495
Pago de capital e intereses	2,974	2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	11,590
COSTOS Y GASTOS TOTALES	16,165	19,292	24,513	30,604	37,916	47,243	63,406	81,947	321,085

Pago total de la reestructura (N/A)

(Reemplazo de carácter informativo)

	2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	8,616
--	-------	-------	-------	-------	-----	-----	-----	-------

INVERSION

En activos fijos (fondo de reposición)	184	258	343	439	548	685	925	1,203	4,584
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------

SALIDAS TOTALES

	16,349	19,549	24,855	31,042	38,464	47,928	64,331	83,149	325,668
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

FLUJO DISPONIBLE

	(2,468)	(3,099)	(2,793)	(1,629)	165	2,559	6,163	11,330	11,330
--	---------	---------	---------	---------	-----	-------	-------	--------	--------

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 2)

(Cifras en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL PROGRAMA DE UNIDADES DE INVERSION

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
% de incremento en ventas (inflación más 10 puntos)		40%	33%	28%	25%	25%	35%	30%	
SALDO INICIAL	5	(2,468)	(2,106)	(1,516)	(628)	439	1,701	3,613	5

ENTRADAS:

Ingresos por ventas	13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,630
Otros ingresos	154	-	-	-	-	-	-	-	154
Total de ingresos	13,667	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,784
Financiamiento	209	-	-	-	-	-	-	-	209
ENTRADAS TOTALES	13,876	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,993

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta	9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172	225,984
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014	57,517
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182	23,727
Provisión para impuestos	-	-	-	-	201	503	679	883	2,267
Total costos de operación	13,191	17,216	22,897	29,308	36,836	46,297	62,500	81,251	309,495
Pago de capital e intereses	2,974	1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	16,572
COSTOS Y GASTOS TOTALES	16,165	18,299	24,229	30,880	38,643	48,375	65,098	84,379	326,067

Pago total de la reestructura (N/A)

	1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	13,598
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

(Región de carácter informativo)

INVERSION

En activos fijos (fondo de reposición)	184	258	343	439	548	685	925	1,203	4,584
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------

SALIDAS TOTALES

	16,349	18,556	24,571	31,318	39,191	49,060	66,023	85,581	330,650
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

FLUJO DISPONIBLE

	(2,468)	(2,106)	(1,516)	(628)	439	1,701	3,613	6,348	6,348
--	---------	---------	---------	-------	-----	-------	-------	-------	-------

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.
Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 3)

(Cifras en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL SISTEMA TRADICIONAL

% de incremento en ventas
(inflación más 10 puntos)

SALDO INICIAL

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
	40%	33%	28%	25%	25%	35%	30%	
5	(2,468)	(99)	207	1,371	3,165	5,559	9,163	5

ENTRADAS

Ingresos por ventas

Otros ingresos

Total de ingresos

Financiamiento (*)

ENTRADAS TOTALES

13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,630
154	-	-	-	-	-	-	-	154
13,667	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,784
209	3,000	-	-	-	-	-	-	3,209
13,876	21,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	339,993

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta

Gastos de venta

Gastos de administración

Provisión para impuestos

Total costos de operación

Pago de capital e intereses

COSTOS Y GASTOS TOTALES

9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172	225,984
2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014	57,517
1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182	23,727
-	-	-	-	201	503	679	883	2,267
13,191	17,216	22,897	29,308	36,836	46,297	62,500	81,251	309,495
2,974	2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	11,590
16,165	19,292	24,513	30,604	37,916	47,243	63,406	81,947	321,085

Pago total de la reestructura (N/A)

(Resultado de carácter afirmativo)

2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	8,616
-------	-------	-------	-------	-----	-----	-----	-------

INVERSION

En activos fijos (fondo de reposición)

184	258	343	439	548	683	925	1,203	4,584
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------

SALIDAS TOTALES

16,349	19,549	24,855	31,042	38,464	47,928	64,331	83,149	325,668
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

FLUJO DISPONIBLE

(2,468)	(99)	207	1,371	3,165	5,559	9,163	14,330	14,330
---------	------	-----	-------	-------	-------	-------	--------	--------

(*) Los \$3'000 registrados en el ejercicio de 1996, se derivan de un incremento al Capital Social efectuado por los Accionistas del negocio

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 4)

(Cifras en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL PROGRAMA DE UNIDADES DE INVERSION

% de incremento en ventas
(inflación más 10 puntos)
BALDO INICIAL

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
	40%	33%	28%	25%	25%	35%	30%	
5	(2,468)	894	1,484	2,372	3,439	4,701	6,613	5

ENTRADAS:

Ingresos por ventas
Otros ingresos
Total de ingresos
Financiamiento (*)
ENTRADAS TOTALES

13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,630
154	-	-	-	-	-	-	-	154
13,667	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	336,784
209	3,000							3,209
13,876	21,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316	339,993

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta
Gastos de venta
Gastos de administración
Provisión para impuestos
Total costos de operación
Pago de capital e intereses
COSTOS Y GASTOS TOTALES

9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172	225,984
2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014	57,517
1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182	23,727
-	-	-	-	201	503	679	883	2,267
13,191	17,216	22,897	29,308	36,836	46,297	62,500	81,251	309,495
2,974	1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	16,572
16,165	18,299	24,229	30,880	38,643	48,375	65,098	84,379	326,067

Pago total de la reestructura (N/A)
(Rengló de carácter informativo)

1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	13,598
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

INVERSION

En activos fijos (fondo de reposición)

184	258	343	439	548	685	925	1,203	4,584
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------

SALIDAS TOTALES

16,349	18,556	24,571	31,318	39,191	49,060	66,023	85,581	330,650
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

FLUJO DISPONIBLE

(2,468)	894	1,484	2,372	3,439	4,701	6,613	9,348	9,348
---------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(*) Los \$3'000 registrados en el ejercicio de 1996, se derivan de un incremento al Capital Social efectuado por los Accionistas del negocio

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 5)

(Cifras en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL SISTEMA TRADICIONAL

% de incremento en ventas (**) (inflación más 10 puntos)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
		40%	33%	28%	20%	20%	30%	25%	
SALDO INICIAL	5	(2,468)	(99)	207	1,371	3,050	5,182	8,279	5

ENTRADAS

Ingresos por ventas	13,513	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	310,477
Otros ingresos	154	-	-	-	-	-	-	-	154
Total de ingresos	13,667	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	310,631
Financiamiento (*)	209	3,000	-	-	-	-	-	-	3,209
ENTRADAS TOTALES	13,876	21,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	313,840

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta	9,495	12,675	16,858	21,578	25,894	31,073	40,394	50,493	208,461
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,570	7,884	10,249	12,812	53,071
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,705	3,246	4,220	5,275	21,896
Provisión para impuestos	-	-	-	-	193	464	603	754	2,014
Total costos de operación	13,191	17,216	22,897	29,308	35,363	42,667	55,467	69,334	285,441
Pago de capital e intereses	2,974	2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	11,590
COSTOS Y GASTOS TOTALES	16,165	19,292	24,513	30,604	36,443	43,613	56,373	70,030	297,031

Pago total de la reestructura (N/A)

(Regístralo de cargo restructurativo)

2,076	1,616	1,296	1,080	946	906	696	8,616
-------	-------	-------	-------	-----	-----	-----	-------

INVERSION

En activos fijos (fondo de reposición)

184	258	343	439	526	631	821	1,026	4,228
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------

SALIDAS TOTALES

16,349	19,549	24,855	31,042	36,969	44,244	57,194	71,056	301,259
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

FLUJO DISPONIBLE

(2,468)	(99)	207	1,371	3,050	5,182	8,279	12,586	12,586
---------	------	-----	-------	-------	-------	-------	--------	--------

(*) Los \$3,000 registrados en el ejercicio de 1996, se derivan de un incremento al Capital Social efectuada por los Accionistas del negocio

(**) Flujo normalizado, impactando las ventas a la baja un 5% a partir del año de 1999 hasta el vencimiento de la reestructura

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Flujo de efectivo proyectado por los años de 1996 al 2002 (Flujo N° 6)

(Cifras en miles de pesos)

REESTRUCTURA POR EL PROGRAMA DE UNIDADES DE INVERSION

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
% de incremento en ventas (**)		40%	33%	28%	20%	20%	30%	25%	
(mil millones más 10 pasiva)									
SALDO INICIAL	5	(2,468)	894	1,484	2,372	3,324	4,324	5,729	5

ENTRADAS:

Ingresos por ventas	13,513	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	310,477
Otros ingresos	154	-	-	-	-	-	-	-	154
Total de ingresos	13,667	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	310,631
Financiamiento (*)	209	3,000	-	-	-	-	-	-	3,209
ENTRADAS TOTALES	13,876	21,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363	313,840

COSTOS DE OPERACION

Costo de venta	9,495	12,675	16,558	21,578	25,894	31,073	40,394	50,493	208,461
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,570	7,884	10,249	12,812	53,071
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,705	3,246	4,220	5,275	21,896
Provisión para impuestos	-	-	-	-	193	464	603	754	2,014
Total costos de operación	13,191	17,216	22,897	29,308	35,363	42,667	55,467	69,334	285,441
Pago de capital e intereses	2,974	1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	16,572
COSTOS Y GASTOS TOTALES	16,165	18,299	24,229	30,880	37,170	44,745	58,065	72,462	302,013

Pago total de la reestructura (N/A)

(Región de carácter informativo)

1,083	1,332	1,572	1,807	2,078	2,598	3,128	13,598
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

INVERSION

In activos fijos (fondo de reposición)	184	258	343	439	526	631	821	1,026	4,228
SALIDAS TOTALES	16,349	18,556	24,571	31,318	37,696	45,376	58,886	73,488	306,241
FLUJO DISPONIBLE	(2,468)	894	1,484	2,372	3,324	4,324	5,729	7,604	7,604

(*) Los \$2'000 registrados en el ejercicio de 1996, se derivan de un incremento al Capital Social efectuada por los Accionistas del negocio

(**) Flujo sensibilizado, impactando las ventas a la baja en un 5% a partir del año de 1999 hasta el vencimiento de la reestructura

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados proyectado comparativo
por los ejercicios comprendidos del año de 1996 al 2002 (E.R. N° 1)

Elaborado en base a los flujos de efectivo proyectados
REESTRUCTURA POR EL SISTEMA TRADICIONAL

(Cifras en miles de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas netas	13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316
Costo de ventas	9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172
Utilidad Bruta	4,018	6,243	8,303	10,628	13,285	16,606	22,418	29,144
Depreciación	184	258	343	439	548	685	925	1,203
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182
Total de gastos operativos	3,880	4,798	6,381	8,168	10,210	12,763	17,229	22,399
Utilidad en operación	138	1,445	1,922	2,460	3,075	3,843	5,189	6,745
Gastos financieros	2,974	1,469	1,009	689	473	339	299	89
Productos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	(154)	-	-	-	-	-	-	-
Total otros gastos y productos	2,820	1,469	1,009	689	473	339	299	89
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	(2,682)	(24)	913	1,771	2,602	3,504	4,890	6,656
I.S.R.	-	-	310	602	885	1,191	1,663	2,263
P.T.U.	-	-	91	177	260	350	489	666
Impuestos totales	-	-	402	779	1,145	1,542	2,152	2,929
UTILIDAD NETA	(2,682)	(24)	511	992	1,457	1,962	2,738	3,727

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados proyectado comparativo
por los ejercicios comprendidos del año de 1996 al 2002 (E.R. N° 2)

Elaborado en base a los flujos de efectivo proyectados
REESTRUCTURA POR EL PROGRAMA DE UNIDADES DE INVERSION

(Cifras en miles de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas netas	13,513	18,918	25,161	32,206	40,258	50,322	67,935	88,316
Costo de ventas	9,495	12,675	16,858	21,578	26,973	33,716	45,517	59,172
Utilidad Bruta	4,018	6,243	8,303	10,628	13,285	16,606	22,418	29,144
Depreciación	184	258	343	439	548	685	925	1,203
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,844	8,555	11,549	15,014
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,818	3,523	4,755	6,182
Total de gastos operativos	3,880	4,798	6,381	8,168	10,210	12,763	17,229	22,399
Utilidad en operación	138	1,445	1,922	2,460	3,075	3,843	5,189	6,745
Gastos financieros	2,974	500	544	548	514	444	351	155
Productos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	(154)	-	-	-	-	-	-	-
Total otros gastos y productos	2,820	500	544	548	514	444	351	155
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	(2,682)	945	1,378	1,912	2,561	3,399	4,838	6,590
I.S.R.	-	321	468	650	871	1,156	1,645	2,241
P.T.U.	-	95	138	191	256	340	484	659
Impuestos totales	-	416	606	841	1,127	1,496	2,129	2,900
UTILIDAD NETA	(2,682)	529	772	1,071	1,434	1,903	2,709	3,690

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados proyectado comparativo
por los ejercicios comprendidos del año de 1996 al 2002 (E.R. N° 3)
Elaborado en base a los flujos de efectivo proyectados y sensibilizados
REESTRUCTURA POR EL SISTEMA TRADICIONAL

(Cifras en miles de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas netas	13,513	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363
Costo de ventas	9,495	12,675	16,858	21,578	25,894	31,073	40,394	50,493
Utilidad Bruta	4,018	6,243	8,303	10,628	12,754	15,304	19,896	24,870
Depreciación	184	258	343	439	526	631	821	1,026
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,570	7,884	10,249	12,812
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,705	3,246	4,220	5,275
Total de gastos operativos	3,880	4,798	6,381	8,168	9,802	11,762	15,291	19,113
Utilidad en operación	138	1,445	1,922	2,460	2,952	3,542	4,605	5,756
Gastos financieros	2,974	1,469	1,009	689	473	339	299	89
Productos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	(154)	-	-	-	-	-	-	-
Total otros gastos y productos	2,820	1,469	1,009	689	473	339	299	89
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	(2,682)	(24)	913	1,771	2,479	3,203	4,306	5,667
I.S.R.	-	-	310	602	843	1,089	1,464	1,927
P.T.U.	-	-	91	177	248	320	431	567
Impuestos totales	-	-	402	779	1,091	1,410	1,895	2,494
UTILIDAD NETA	(2,682)	(24)	511	992	1,388	1,794	2,411	3,174

COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados proyectado comparativo

por los ejercicios comprendidos del año de 1996 al 2002 (E.R. N° 4)

Elaborado en base a los flujos de efectivo proyectados y sensibilizados

REESTRUCTURA POR EL PROGRAMA DE UNIDADES DE INVERSION

(A) (en miles de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas netas	13,513	18,918	25,161	32,206	38,648	46,377	60,290	75,363
Costo de ventas	9,495	12,675	16,858	21,578	25,894	31,073	40,394	50,493
Utilidad Bruta	4,018	6,243	8,303	10,628	12,754	15,304	19,896	24,870
Depreciación	184	258	343	439	526	631	821	1,026
Gastos de venta	2,587	3,216	4,277	5,475	6,570	7,884	10,249	12,812
Gastos de administración	1,109	1,324	1,761	2,254	2,705	3,246	4,220	5,275
Total de gastos operativos	3,880	4,798	6,381	8,168	9,802	11,762	15,291	19,113
Utilidad en operación	138	1,445	1,922	2,460	2,952	3,542	4,605	5,756
Gastos financieros	2,974	500	544	548	514	444	351	355
Productos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	(154)	-	-	-	-	-	-	-
Total otros gastos y productos	2,820	500	544	548	514	444	351	355
Utilidad antes de impuestos y P.T.U.	(2,682)	945	1,378	1,912	2,438	3,098	4,254	5,601
I.S.R.	-	321	468	650	829	1,053	1,446	1,905
P.T.U.	-	95	138	191	244	310	425	560
Impuestos totales	-	416	606	841	1,073	1,363	1,872	2,465
UTILIDAD NETA	(2,682)	529	772	1,071	1,365	1,735	2,382	3,137

CONCLUSIONES AL CASO PRACTICO

(Cifras en miles de pesos)

Al efectuar la evaluación de la situación financiera presente y futura de la empresa "Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", se puede concluir lo siguiente:

Históricamente la empresa se había desarrollado en parámetros similares a otras empresas comercializadoras, sin embargo al presentarse las contingencias económicas por todas conocidas, se encontró en una situación por demás comprometida para continuar operando adecuadamente. Su situación financiera, suficiente en un determinado momento, repentinamente se vio severamente afectada, por situaciones totalmente fuera de su control.

Por lo que respecta a los accionistas de la empresa, estos no reflejaban interés ni compromiso hacia la empresa; normalmente una institución financiera no asume riesgos que no sean compartidos equitativamente, razón por la cual es indispensable que los socios de la entidad realicen de manera inmediata una capitalización de recursos frescos, mínimo de \$3'000, de tal manera que con esta aportación la sociedad puede afrontar sus operaciones con recursos propios.

Con base en lo anterior, y después de haber efectuado el análisis de las dos alternativas propuestas, estimamos que la opción más viable es la reestructura a través del sistema tradicional (sistema de pagos a valor presente), en virtud de los siguientes aspectos:

- El monto total a pagar difiere considerablemente entre una alternativa y otra (\$8'616 del sistema tradicional, contra \$13'598 por el programa de unidades de inversión).
- Aunque los flujos en los primeros tres años de la reestructura son definitivamente superiores bajo el programa de unidades de inversión, este efecto se revierte considerablemente en los últimos cuatro años, por consecuencia de la inflación, variable económica que es muy difícil de pronosticar en nuestro país. Sin embargo, aunque el

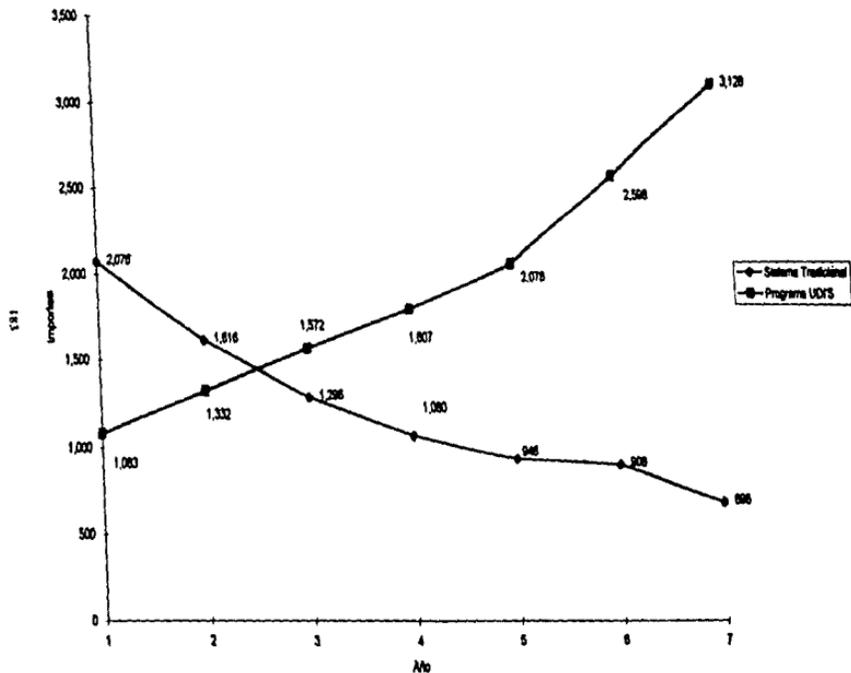
sistema tradicional no brinda la liquidez en los primeros años como el programa de unidades de inversión, si nos proporciona un panorama estable y pronosticable, mismo que permite el estar en posibilidad de poder realizar proyectos a futuro, con bases estables y ciertas, conforme transcurra el plazo de la reestructura.

Consideramos que para el caso particular de la empresa "Comercial de Importaciones, S.A. de C.V.", esta debe de contratar la reestructura por el sistema tradicional, ya que independientemente de que en el primer año del plazo no tendrá recursos suficientes para afrontar sus obligaciones, estos los puede obtener implementando una política radical de control de gastos no indispensable para la operatividad del negocio durante este periodo. Posteriormente, si las premisas planteadas en este ejercicio se cumplen, podrá generar los recursos óptimos que le permitirán mejorar su estructura financiera y poder crecer en determinado momento.

Para concluir el presente caso práctico, se incluyen una serie de gráficos que nos permiten observar el comportamiento que cada una de las dos alternativas de reestructuración desarrollarán a lo largo del plazo determinado.

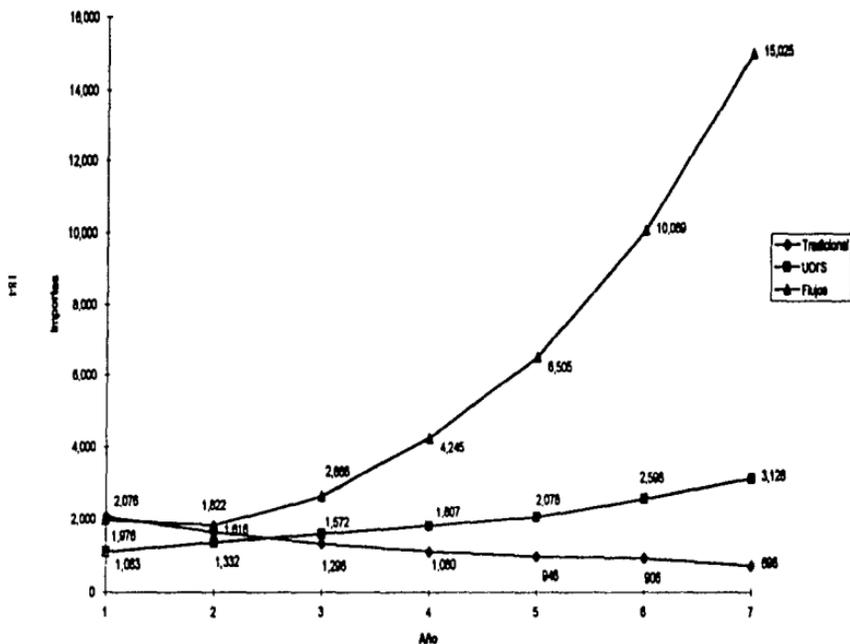
COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Gráfica comparativa entre el Sistema de Reestructura Tradicional y el programa de Unidades de Inversión



COMERCIAL DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.

Gráfica comparativa entre el Sistema de Reestructura Tradicional y el Programa de Unidades de Inversión



CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las unidades de inversión, comúnmente conocidas como UDI, fueron creadas por el gobierno a propuesta específica de la Asociación de Banqueros de México (ABM). El primer detalle que llamó la atención desde el principio fué que no se hizo mención alguna de que también se trataba de rescatar a los bancos. La presentación se hizo tratando de soslayar el hecho de que, si bien se pretendía mejorar las posibilidades de pago de los deudores, también se tenía el propósito de ayudar a resolver el grave problema de la cartera vencida de los bancos. Estimamos que este último propósito tuvo, en su momento, mayor relevancia que el primero.

Actualmente todo parece indicar que nos encontramos en la encrucijada a la que nos ha conducido el no querer abandonar el ejercicio de la economía dirigida (por decreto), en lugar de dar paso a la economía real.

Esta economía dirigida, constituye una serie de medidas de corte monetarista, que no corresponde a los mejores intereses de la nación. Tales políticas privilegian el control de las principales variables macroeconómicas (inflación, tasas de interés, política fiscal y gasto, etc.) en perjuicio del empleo, el crecimiento, los salarios reales y el consumo, entre otros factores.

Lo que procede en México, es saber si la economía integral se indexa no solo a la inflación, sino a los rendimientos reales o productivos, a los que todos los sectores económicos deberán tener acceso.

No es equitativo, que al capital se le permita una medida de protección y crecimiento patrimonial en todos los ordenes y en todos los rincones, y a los que solo tienen el patrimonio de su trabajo, físico o intelectual, se les deje a la deriva.

Un ejemplo de lo anterior radica en el sentido siguiente: ¿Como podrán los clientes del

sistema bancario realizar sus pagos indexados, trátase de préstamos personales, tarjetas de crédito, créditos hipotecarios, créditos empresariales, etc., si las percepciones de los deudores en términos generales han sufrido rezagos permanentes en su poder de compra? Por supuesto que no pueden pagar sus obligaciones actuales o del año 2000, si las entradas de ingresos, en términos reales, son de una década atrás, en el mejor de los casos.

En nuestra opinión, los programas de unidades de inversión (UDI's) representan una alternativa para la reestructuración de créditos con problemas (o sin ellos) y para nuevos financiamientos, pero es imprescindible estudiar, proyectar y analizar los probables flujos futuros de los acreditados. Si esto no se realiza con extremo cuidado, lo único que se logrará será el postergar una inevitable insolvencia en los años venideros.

Consideramos que la aplicación de los esquemas de reestructuras basados en los programas de unidades de inversión, no deben de implementarse indiscriminadamente; se debe de estudiar caso por caso, ya que la posible solución quizá pueda obtenerse con otras alternativas (sistema de pagos a valor presente, inyecciones directas de capital por parte de los Accionistas a las empresas, o bien, la implementación de políticas de reducción de gastos en una entidad, etc.).

La solución de los problemas de liquidez mediante los programas de unidades de inversión no es mágica, ni general para los acreditados insolventes.

Es importante destacar que las reestructuras a través de unidades de inversión, no implica una inyección de recursos frescos, el problema de recursos adicionales no se solucionará con las unidades de inversión. El problema de insolvencia seguirá latente en muchas empresas; ello indica que las unidades de inversión son un instrumento de alivio, no de solución a los problemas estructurales y su efecto debe de ser apoyado con acciones tendentes a incrementar el ahorro interno y la eficiencia en las empresas.

Por lo anteriormente planteado, exponemos la siguiente recomendación: para los acreditados

que hayan contratado reestructuras o nuevos financiamientos bajo el esquema de unidades de inversión, será conveniente que liquiden estos adeudos, de ser posible, a la mitad del plazo total contratado, de tal manera que se aproveche la ventaja que otorga este programa, en el sentido de brindar un poco de liquidez durante los primeros años de la vida del financiamiento que se trate.

Por otra parte y a partir del principio de que es indispensable cumplir con los adeudos contraídos, lo procedente, por parte tanto del gobierno como de las instituciones bancarias en sí mismas, es profundizar en la exploración de posibles soluciones, ya sea distintas a las unidades de inversión o con variantes de éstas.

Estamos convencidos que el camino que se tomó es, en el mejor de los casos, un paliativo y no constituye una solución definitiva.

Bibliografía

- 1) Weston, J. Fred
FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
México, McGraw Hill
Décima Edición, 1995
- 2) Boltén, E. Steven
ADMINISTRACION FINANCIERA
México, Limusa
Primera Edición, 1990
- 3) Kennedy, R. D.
ESTADOS FINANCIEROS
México, Noriega Editores
Segunda Edición, 1992
- 4) Visciones, Jerry A.
ANALISIS FINANCIERO
México, Limusa
Sexta Reimpresión, 1990
- 5) Marmolejo González, Martín
INVERSIONES
México, IMEF
Octava Edición, 1994
- 6) Loscalzo, William
PRESUPUESTO DEL FLUJO DE EFECTIVO
México, Limusa
Segunda Reimpresión, 1994
- 7) Instituto Mexicano de Contadores Públicos
PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS
México, IMCP
Cuarta Reimpresión, 1996
- 8) Maydón Garza, Marín
LA BANCA DE FOMENTO EN MEXICO. EXPERIENCIAS DE INGENIERIA FINANCIERA
México, Fondo de Cultura Económica
Primera Edición, 1994
- 9) Barandiarán, Rafael
DICCIONARIO DE TERMINOS FINANCIEROS
México, Trillas
Segunda Edición, 1990
- 10) Pazos, Luis
PROBLEMAS SOCIOECONOMICOS DE MEXICO Y SUS SOLUCIONES
México, Diana
Primera Edición, 1996

- 11) Calvo Langarica, Cesar
MANUAL DEL PASANTE
México, PAC
Tercera Edición, 1991
- 12) Hernández Sampieri, Roberto
METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION
México, McGraw Hill,
Tercera Edición, 1994
- 13) Colclough, Christopher
„ESTADOS O MERCADOS“. EL NEOLIBERALISMO Y EL DEBATE SOBRE LAS POLITICAS DE DESARROLLO
México, Fondo de Cultura Economica
Primera Edición, 1994
- 14) Portus Govinden, Lincoyán
MATEMATICAS FINANCIERAS
México, McGraw Hill
Segunda Edición, 1982
- 15) Rivero Torre, Pedro
CASH-FLOW. ESTADO DE ORIGEN DE APLICACION DE FONDOS Y EL CONTROL DE GESTION
México, Limusa
Novena Reimpresión, 1988
- 16) Tracy, John A.
INTERPRETACION DE INFORMES FINANCIEROS
México, Limusa
Primera Edición, 1985
- 17) Gutiérrez Soria, Federico
EL CREDITO EN UN CONTEXTO INFLACIONARIO
México, FONEI
Abril, 1987
- 18) Revista "ALTO NIVEL"
Num. 75, Noviembre 1994
- 19) Revista "VERITAS"
Año 39, Num. 1482, Febrero 1995
- 20) Revista "ADMINISTRATE HOY"
Año 2, Num. 13, Abril 1995
- 21) Revista "ADMINISTRATE HOY"
Año 2, Num. 15, Junio 1995
- 22) Revista "CONTACTO DE UNION EMPRESARIAL"
Año 6, Num. 66, Abril-Mayo 1996

- 23) Revista "CONTADURIA PUBLICA"
Año 20, Num. 236, Abril 1992
- 24) Revista "CONTADURIA PUBLICA"
Año 22, Num. 261, Mayo 1994
- 25) Revista "CONTADURIA PUBLICA"
Año 22, Num. 262, Junio 1994
- 26) Revista "CONTADURIA PUBLICA"
Año 24, Num. 278, Octubre 1995
- 27) Revista "PRACTICA FISCAL"
Año 4, Num. 86, Enero 1995
- 28) Revista "PRACTICA FISCAL"
Año 4, Num. 87, Febrero 1995
- 29) Grupo Financiero Bancomer
INFORME ECONOMICO
Septiembre y Octubre 1995
- 30) Grupo Financiero Invermexico
63 REUNION DE ANALISIS ECONOMICO Y BURSATIL
Mayo 1996
- 31) Ortiz Dietz, Hugo
Seminario "UNIDADES DE INVERSION"
El Inversionista Mexicano
Junio, 1995
- 32) Periódico "EL FINANCIERO"
Diversos artículos
Varias fechas desde enero 1995, hasta octubre 1996