

ANÁLISIS FINANCIERO Y BURSÁTIL

César Augusto Morones Servín

El alza de la Bolsa Mexicana de Valores a previo al crack que sufrió en octubre de 1987 alcanzó un valor histórico de 387 mil puntos, a partir de ahí sufrió el desplome tan conocido hasta cerca de 87 mil puntos. En la actualidad se han superado los 400 mil puntos, y surge la pregunta de si ese comportamiento realmente está soportado por una situación económica y financiera sana de las empresas o si responde a cuestiones que poco tienen que ver con la macro y la micro-economía.

La respuesta parece encontrarse en dos latitudes; por un lado, en términos generales es sano el estado financiero de las empresas que cotizan en la Bolsa (que en adelante se denominarán como "ECB" o "emisoras"), pues en su conjunto cuentan con márgenes de operación positivos, es decir, con utilidad y no con pérdidas. Sin embargo, por otro lado, el rendimiento operativo y financiero de éstas no es tan elevado como para permitir la inflación sin precedente que ha tenido el índice de precios y cotizaciones de la bolsa (IPYC) por lo que deben influir otros elementos distintos a los financieros; entre estos posiblemente se encuentran las reformas anunciadas a la Ley del Mercado de Valores para garantizar mayor transparencia y claridad en el manejo de los recursos del público inversionista.

El IPYC en los últimos 2 años y medio se ha elevado en aproximadamente 350 por ciento si se toma como base el punto más alto a que se llegó antes del crack y 150 por ciento si se toma el que se tenía hasta un año antes del crack. El anterior comportamiento se debe en parte al saneamiento financiero en que han puesto su empeño las empresas en México (especialmente las ECB) y en parte a sucesos de orden político; no obstante, el rendimiento de las ECB no es tan bueno como para que pueda soportar un IPYC tan elevado como el actual.

El análisis financiero de las principales razones e indicadores del conjunto de las ECB, considerando su situación actual en un enfoque dinámico que cubre los años de 1987, 1988 y 1989, lleva a concluir que el alza de la bolsa a partir de 1988 no se explica del todo porque las empresas tengan signos positivos y de mejoría en sus principales indicadores, pues con todo y ello su dinámica en este periodo ha estado por debajo de la dinámica mostrada por el IPYC.

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Ventas e inventarios

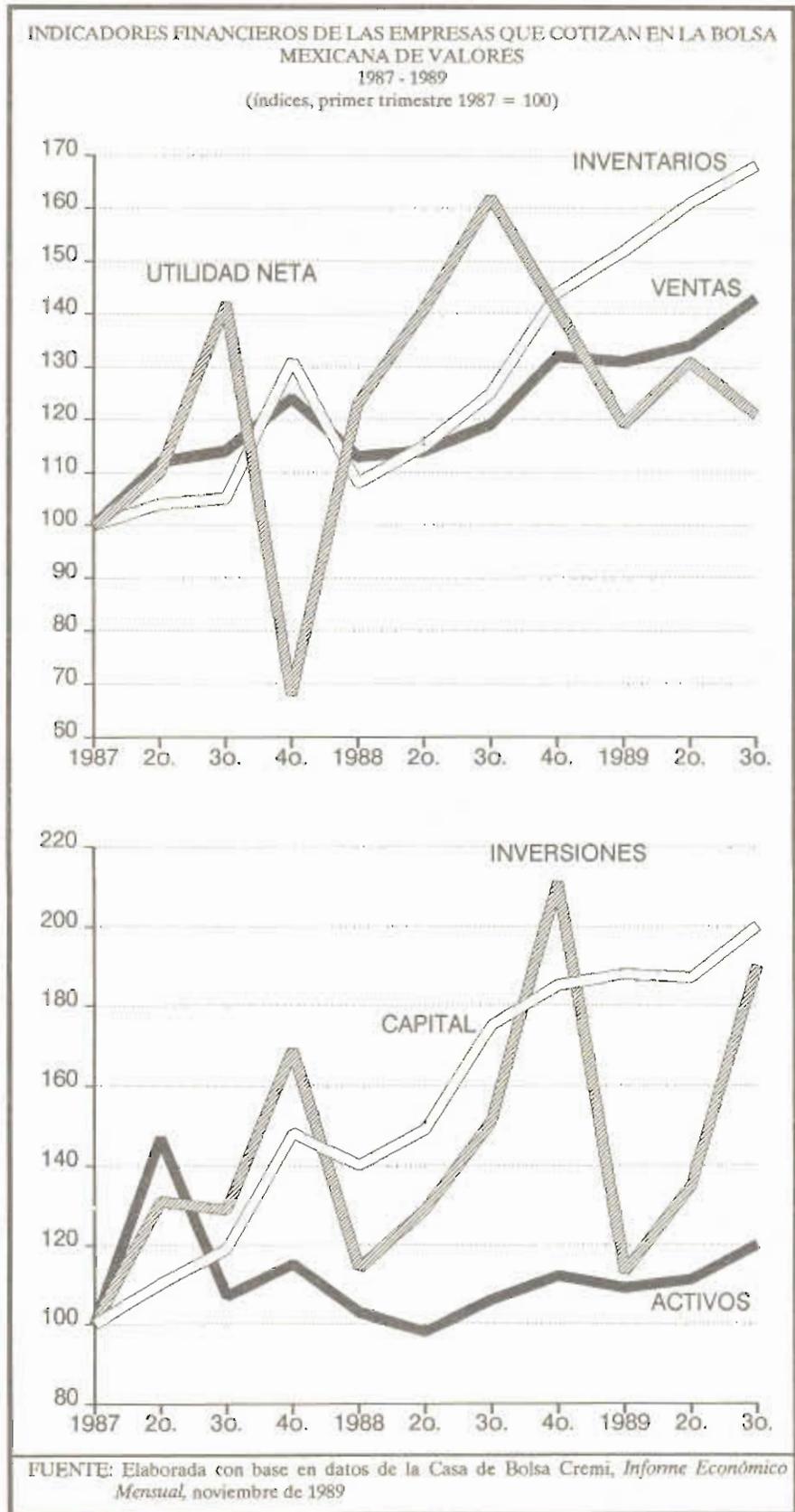
Mientras que las ventas físicas totales de las ECB aumentaron en 43 por ciento en el trienio, el volumen físico de inventarios creció en 68 por ciento; lo anterior muestra en primera instancia un fenómeno de sobreproducción del conjunto de estas empresas. Sin embargo, un análisis de la participación de las distintas ramas de actividad revela que las empresas con más dinamismo en sus ventas no son las mismas que influyen en la elevación del nivel de los inventarios, ya que mientras en las primeras sobresalieron los grandes consorcios denominados como "controladoras" (ALFA, VISA, SIDEK, etcétera), los cuales tuvieron una participación en el total de las ventas superior al 30 por ciento, las de menor dinamismo en las mismas fueron las que precisamente contribuyeron más a la expansión del nivel de inventarios, que son las empresas ubicadas en el ramo textil, lo cual significa que teniendo como muestra a las ECB, el despliegue de la actividad económica no ha sido homogéneo para todos los sectores productivos, ya que están creciendo en mayor medida aquellos que se encuentran más integrados.

Utilidades netas

Las utilidades netas de las emisoras no han mostrado un comportamiento sostenido como el de las ventas, aunque resalta el hecho de que hubo un considerable repunte dentro de los siguientes 6 meses después del crack, y que desde entonces se mantienen en niveles similares a los meses previos al desplome, aunque con altibajos. De cualquier forma, este índice refleja que las utilidades no han crecido como lo han hecho las ventas, situación que se explica por la disminución de las utilidades derivadas de las inversiones financieras al reducirse la tasa de interés y por el aumento paulatino de los gastos operativos de las empresas, como es el arrendamiento de inmuebles, el servicio de telefonía y el de electricidad, entre otros.

Rendimiento sobre el capital

El dividir las utilidades de la empresa entre su capital social (aportación de los socios) permite conocer la rentabilidad. En el caso del conjunto de las empresas que nos ocupa, hasta el final de 1987 tenían una rentabilidad en crecimiento, al pasar de 7 por ciento en enero de ese año a 68 por ciento en diciembre del mismo; es decir, de cada peso aportado por los socios al negocio tenían un rendimiento de 7 centavos al iniciarse el año y de 68 centavos al terminar. Sin embargo, debido al crack el rendimiento bajó casi constantemente hasta llegar a niveles similares a los meses iniciales del año de 1987 lo cual confirma el hecho de que las utilidades en este momento no son extra-normales como para soportar el desempeño tan alcista del actual IPYC de la bolsa.



Rendimiento sobre las ventas

Al relacionar las utilidades netas con el volumen de ventas se muestra la rentabilidad de las empresas con respecto a sus ingresos. Las ECB tienen un comportamiento con notorios altibajos, lo que indica que no hay una rentabilidad constante hasta el momento; sin embargo, aunque con bajos índices, se observa un rendimiento positivo desde el tercer trimestre de 1987, lo que es un indicio de que la situación es predominantemente sana ya que mientras al principio de 1987 de cada peso que ingresaba a estas empresas se tenía una pérdida neta de 6 centavos, a finales de 1989 se tiene una ganancia neta de 6 centavos.

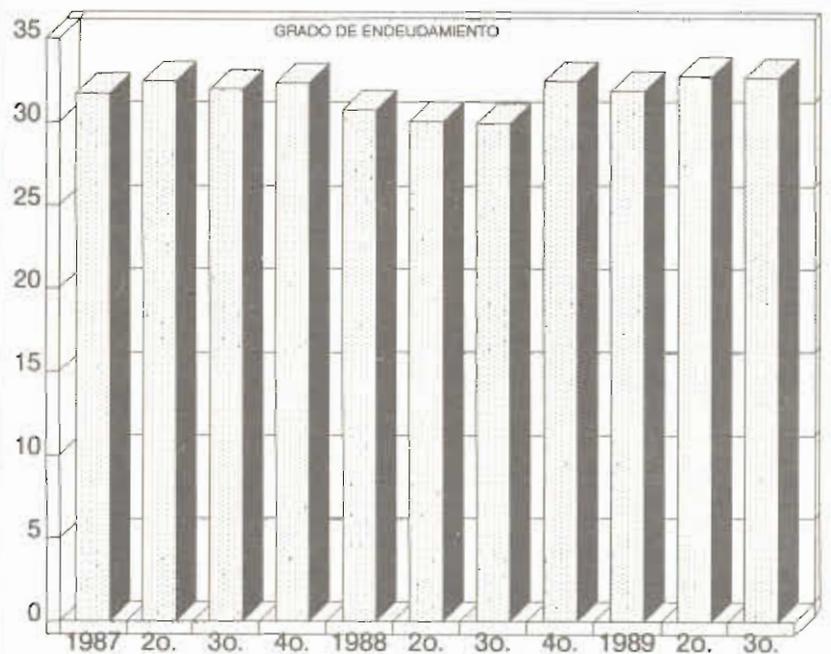
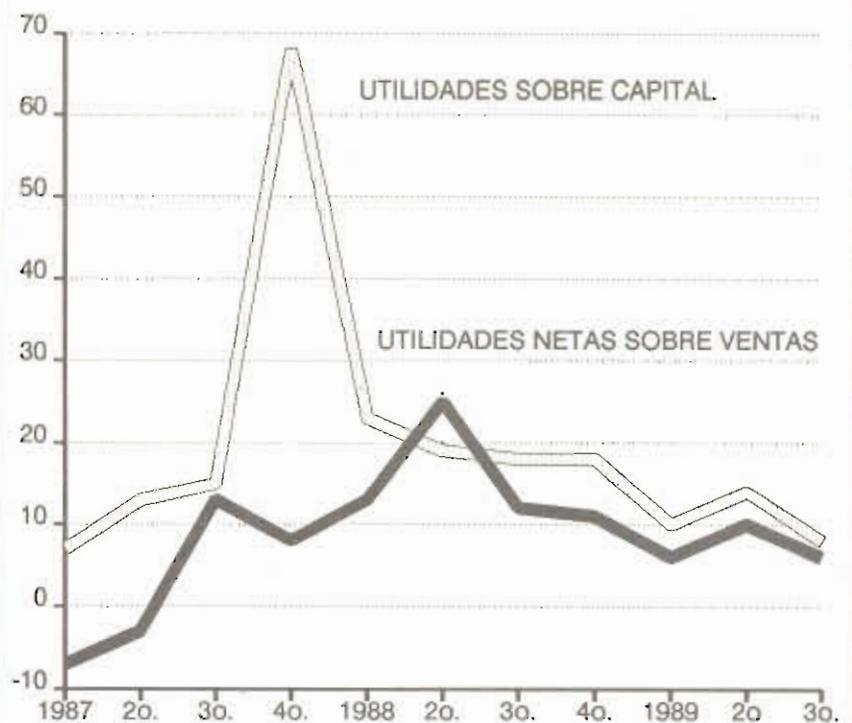
Activos e inversiones

Los activos totales de las ECB han manifestado un comportamiento muy irregular en el periodo, pero en términos generales, se mantienen aproximadamente en el mismo nivel posterior al crack, sin observarse una tendencia determinada. El incremento constante de las ventas no se ha reflejado en una expansión de los activos, lo que significa que la producción que acompaña a ese incremento se cubre con la maquinaria y equipo subutilizados, y que por lo tanto no se ha requerido de mayor inversión en este tipo de activos. Por su parte, la inversión total tiene mayor dinamismo que los activos y se debe sobre todo a la aplicación de recursos a inversiones financieras.

Capital

La participación de los socios en los activos de las emisoras merece una mención aparte, ya que se ha marcado una tendencia muy favorable en el esfuerzo de financiar las necesidades de la empresa con los recursos propios, reinvir-

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
1987 - 1989
(razones, por ciento)



FUENTE: Elaborada con base en datos de la Casa de Bolsa Cremi, Informe Económico Mensual, noviembre de 1989

tiendo utilidades ante la escasez y los altos precios que se pagan por los recursos de terceros. Debido a eso, el capital contable de las ECB creció en el periodo en más de 100 por ciento y lo hizo de manera casi constante, a excepción del trimestre inmediato posterior al desplome de la bolsa, lapso en que decreció ligeramente.

Grado de endeudamiento

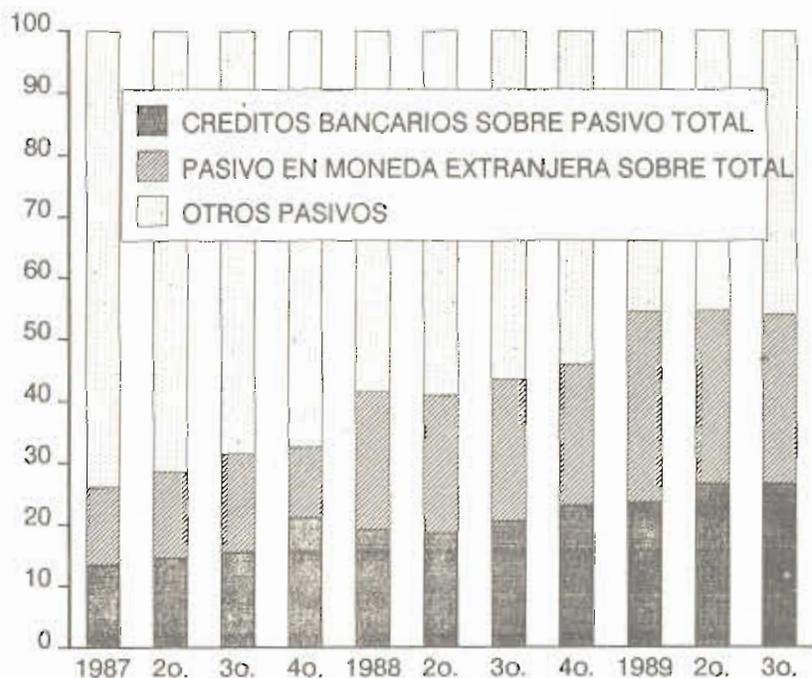
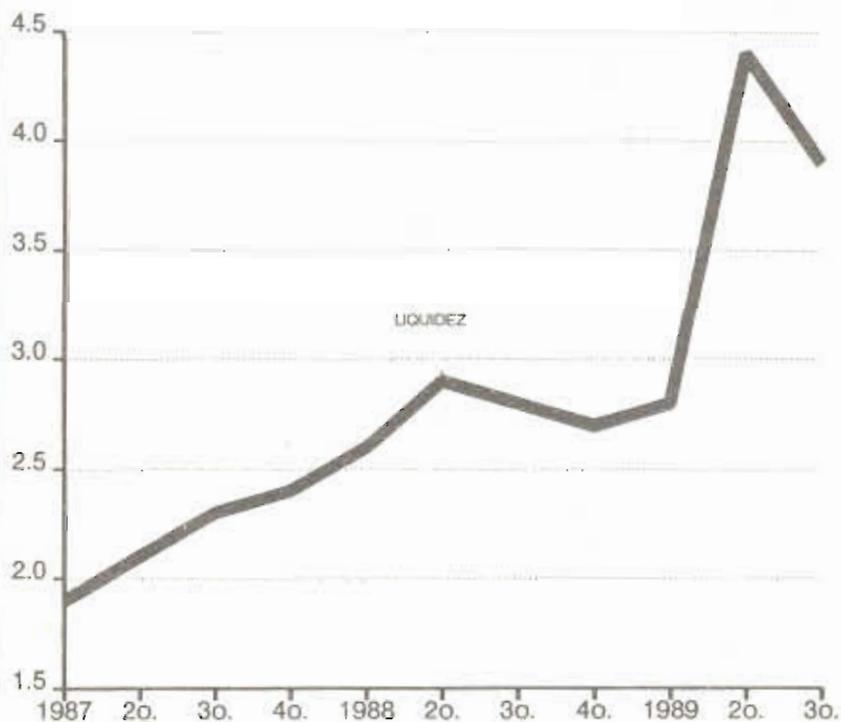
El crack bursatil de octubre de 1987 acentuó el cambio en la constitución del financiamiento de las empresas, principalmente lo que se refiere a la razón entre el pasivo total y el capital contable, El resultado es, como ya se dijo, que se tiende a favorecer al segundo concepto; es decir, la reinversión de utilidades está teniendo mayor peso en el financiamiento de las ECB en contraposición de los recursos aportados por terceros.

Al cuarto trimestre de 1987, de cada peso aportado por los socios, se contraían 1 peso 50 centavos de obligaciones de deuda; para el tercer trimestre de 1989 de cada peso de capital sólo correspondían 66 centavos; ello reafirma que la actitud y/o necesidad de efectuar una reestructuración financiera al interior de las empresas está teniendo respuesta. En el cuarto trimestre de 1987 la deuda era superior al capital en 50 por ciento, mientras que en el tercer trimestre de 1989 el capital es superior a la deuda en 50 por ciento.

Estructura de la deuda

Así como ha disminuido la participación del pasivo en la operación de las empresas, también ha cambiado la estructura de dicho pasivo. Ahora los rubros que cobran mayor dinamismo son los de la deuda con bancos nacionales y la deuda en moneda extranjera, ya sea

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES 1987 - 1989 (razones, por ciento)



FUENTE: Elaborada con base en datos de la Casa de Bolsa Cremi, Informe Económico Mensual, noviembre de 1989

con bancos del exterior o con proveedores internacionales. Lo anterior coincide con el dinamismo de las ventas de las emisoras, debido a que mayores volúmenes de venta requieren de mayores cantidades de materia primas, parte de las cuales se adquiere fuera del país.

Al principio del periodo analizado la deuda en moneda extranjera era de 12.4 por ciento en relación al pasivo total, y al final del mismo subió a 28 por ciento, en una escalada constante. De manera muy similar se comportó la deuda contraída con el sistema bancario, ya que aumentó de 13.5 a 26.5 por ciento, lo cual hace que el papel deudor de las emisoras con respecto al gobierno y con respecto a los proveedores nacionales vaya perdiendo peso específico.

Liquidez

La liquidez significa la capacidad que las empresas tienen para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, cuestión que en las ECB muestra buenos indicadores hasta el momento. Los activos de rápida realización propiedad de estas empresas (cuentas con bancos, ventas a crédito, inventarios, etcétera) han crecido más de prisa que sus obligaciones inmediatas; ello se debe no tanto a una situación predominantemente acreedora con los bancos, sino más bien a la expansión de sus inventarios. De cualquier forma, representa un aspecto favorable de las emisoras, pues mientras que el nivel de liquidez teóricamente recomendable es de 2 a 1 (dos veces más grande el activo circulante que el pasivo circulante), el nivel real adquirido al final del periodo es de 3.8 a 4, y manteniéndose siempre por encima de los 2 puntos

Indicadores de la Bolsa Mexicana de Valores

Aparte del Índice de Precios y Cotizaciones, los indicadores más fuertes de la bolsa son el precio de las acciones en relación al rendimiento de las mismas y el precio en relación al valor contable de las empresas, los cuales muestran el grado de alteración del IPYC con respecto a las utilidades y al valor real de las empresas. El primero de ellos muestra una razón que ha permanecido elevada durante todo 1989; el segundo tiene un valor que está dentro de los parámetros recomendables.

Después del crack, el año de 1989 significó un despliegue inmoderado de la primera razón, al elevarse a límites cercanos a los 30 puntos, cuando lo sano es una razón de 10 o 12 puntos; es decir que en el transcurso del año pasado el precio de las acciones se mantuvo en casi 30 veces por encima del rendimiento promedio de las acciones en vez de estar en una relación de 10 o 12 lo que se explica por el hecho de que mientras el IPYC creció muy por encima de los niveles acostumbrados (aproximadamente 200 mil puntos), las utilidades netas y la rentabilidad financiera de las empresas se mantuvieron casi constantes durante 3 años.

CONCLUSION

Con las razones anteriores se ve que el conjunto de las empresas que cotizan en la bolsa atraviesan por un buen momento. El análisis revela que se encuentran en un estado sano en términos generales; sus ventas han aumentado considerablemente al igual que sus inventarios, y su liquidez garantiza buen funcionamiento en el corto plazo, asimismo se observa que durante el último trienio han tenido utilidades y rendimientos positivos en lugar de pérdidas, lo cual puede ser un indicio de la esperada recuperación económica y para la bolsa de valores significa un aceptable soporte de su desenvolvimiento.

Sin embargo, el ritmo adquirido por ésta en la etapa posterior al crack de octubre de 1987, en que se recuperó de los 87 mil puntos hasta rebasar los 400 mil, superando incluso el nivel histórico de los 387 mil ocurrido en el desplome, hace pensar que con todo el saneamiento financiero que las emisoras han tenido en este lapso y con todo y las medidas de control bursátil puestas en marcha por el gobierno federal, puede darse el caso de un nuevo desplome o al menos que ocurra un descenso paulatino del índice de precios y cotizaciones, ya que el comportamiento de los indicadores financieros tanto de las emisoras como los de la Bolsa Mexicana de Valores, no es tan espectacular como el logrado por el índice de precios de las acciones, por lo que los motivos de ese comportamiento tan alcista deben buscarse en otro tipo de análisis que atañe más a lo político y social, e incluso a lo psicológico. ■