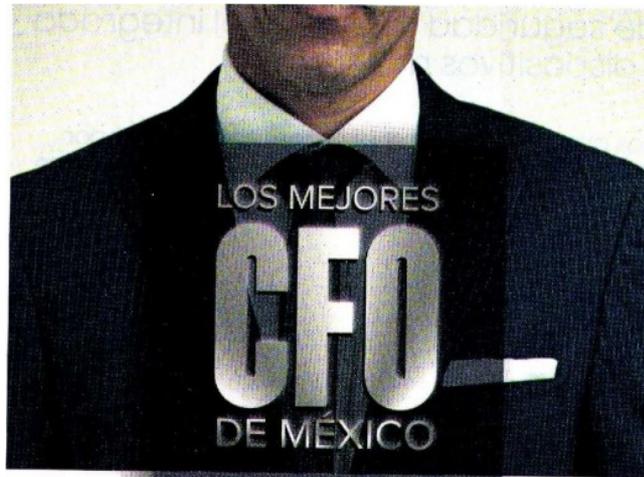
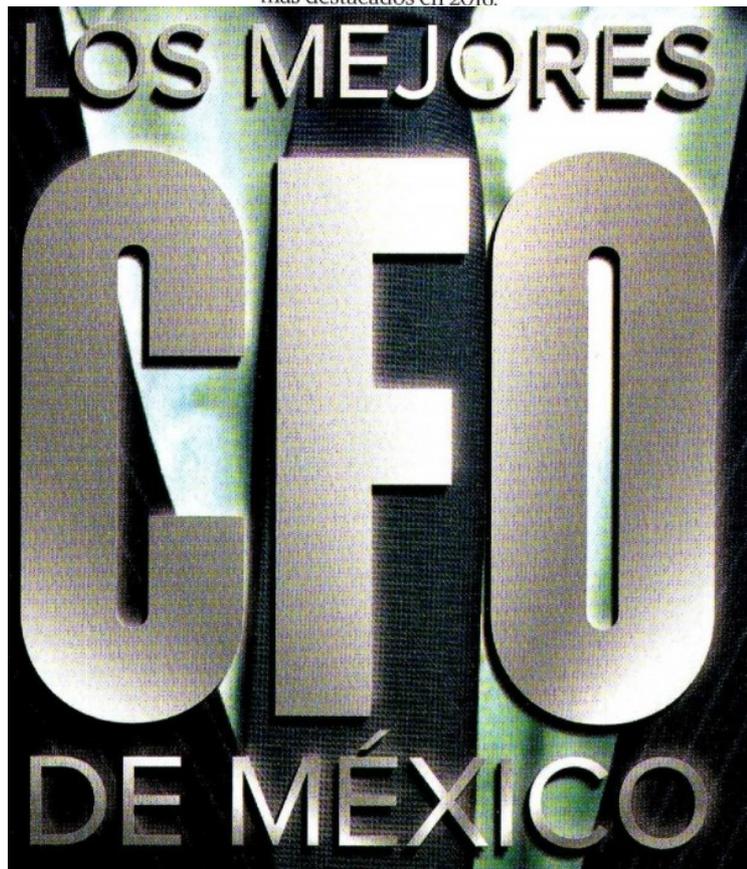


Fecha 19.05.2017	Sección Revista	Página 8-48-52
----------------------------	---------------------------	--------------------------



Luis Antonio Zetter, de Megacable; Alberto Arellano, de Lala; y Fernando Suárez, de Volaris fueron los tres directores financieros más destacados en 2016.



Luis Antonio Zetter, de Megacable; Alberto Arellano, de Lala; y Fernando Suárez, de Volaris, fueron los tres directores financieros más destacados en 2016, según el segundo informe de CFO de FORBES MÉXICO.

La incertidumbre económica, acentuada por la llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, y la necesidad de adaptarse a las nuevas realidades tecnológicas pondrán a prueba la capacidad de los CFO mexicanos este año.

POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNÁREZ

Menudo trabajo tienen por delante los Chief Financial Officer (CFO) mexicanos ante el panorama que se avecina. La llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos agregó un factor de disrupción e incertidumbre de desenlace insospechado, a una perspectiva que ya era de por sí compleja y cambiante.

Cómo harán estos ejecutivos financieros para elaborar los planes y los presupuestos que deben presentar ante el CEO, los accionistas, el comité de finanzas del Consejo de Administración, los inversionistas o los acreedores bancarios, si las variables esenciales para poder elaborarlos con rigor son una incógnita.

Tasas de interés, tipo de cambio, inflación, crecimiento económico, demanda interna, exportaciones y eventuales impuestos a las ventas hacia Estados Unidos (EU), precios del petróleo, de los combustibles y de los principales insumos y materias primas, es decir, todo lo esencial, está en entredicho, y pronosticarlo con un nivel de confianza aceptable es casi una utopía.

Los observadores internacionales no descartan que Trump desate una guerra

comercial con China y con México. Por ejemplo, había amenazado en campaña con eliminar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), al cual está atado el funcionamiento de la economía local en la actualidad.

Aunque el tono de beligerancia ha bajado ligeramente, la incertidumbre no. A finales de marzo pasado, su Ejecutivo planeaba informar al Congreso la intención de renegociar el TLCAN, cuya aprobación se estima habilitaría el inicio de las gestiones para inicios de julio próximo. Pero el secretario de Comercio, Wilbur Ross, también declaró que estimaba ese comienzo para finales de año.

Tampoco puede descartarse una guerra fiscal con México. Trump ha manifestado que bajará los impuestos para reactivar la planta productiva, y el canciller mexicano Luis Videgaray declaró ante el Senado que el gobierno estará preparado para responder con cambios fiscales. La guerra

consistiría en atraer o mantener inversiones productivas mediante menores impuestos. Es otra variable fundamental e incierta para los CFO.

Por otro lado, la comunidad financiera da por descontado que las tasas de interés seguirán subiendo el resto del año, pero en cantidad de veces y en magnitudes que pueden cambiar. La Reserva Federal estadounidense estimó, en marzo pasado, que sus tipos de referencia, los que marcan la pauta internacional, aumentarán dos veces más en 2017 (tres en total en el año), pero no descarta que sea sólo una vez más, ni tampoco que sean tres (subidas de 25 puntos base, desde el nivel techo de 1% vigente en marzo).

El 9 de febrero pasado, el Banco de México aumentó su tasa de referencia 50 puntos base a 6.25% (y, al cierre de la presente edición, se esperaba que el 30 de marzo hubiera otro aumento de 25 o 50 puntos más).

En la última encuesta de Citibanamex divulgada al cierre de esta edición, la mayoría de los analistas (63%) esperaba que, en el resto del año, el Banco de México aumentara su tasa de referencia el equivalente a cuatro subidas de 25 puntos base, de modo que, al cierre de 2017, finalice en 7.25%, o más. Pero, además, son expectativas altamente dependientes de las noticias del norte.

Continúa en siguiente hoja

Fecha 19.05.2017	Sección Revista	Página 8-48-52
----------------------------	---------------------------	--------------------------

En resumen, el ritmo de aceleración del aumento de las tasas y el nivel que tendrán los distintos precios del dinero a lo largo del año es más incierto que de costumbre para los financieros.

Como una consecuencia directa para los CFO, hoy se ha tornado más complejo estimar el costo del financiamiento en el mercado de deuda y el costo de oportunidad del capital, variables cruciales para las decisiones de inversión en nuevos proyectos y, en su caso, de cómo financiarlos: si con ampliaciones de capital, emisiones de deuda o préstamos bancarios.

Comprar o no empresas, vender o no activos, contratar o no derivados para cubrir la variación del tipo de cambio o del precio de los energéticos y las materias primas y a qué valor de esas variables apostar, son todos dolores de cabeza que tendrán los financieros corporativos este año.

Su gestión estará sometida a una severa prueba. Siempre lo está, pero el escenario actual sugiere que es necesario agudizar el ingenio y la perspicacia al máximo para no cometer errores fatales.

PAGO DE INTERESES DOBLE

Las tasas de interés ya subieron como la espuma el año pasado, con consecuencias en el costo financiero de las empresas.

La administración de la deuda, es decir, su contratación, con qué fuentes, en qué niveles, a qué plazos, tasas y condiciones, es un factor esencial en la vida de las empresas, y el director financiero es el responsable de esas decisiones o, al menos, de proveer la información para tomarlas.

Pocas empresas, como política, deciden no contratar deuda. De casi 150 compañías analizadas para elaborar el ranking "Los mejores CFO de México" (las que divulgan información suficiente), sólo tres adoptaron esa conservadora decisión y no tenían deuda financiera al cierre de 2016: **Maseca**, Sanborns y La Comer.

Si la tasa de interés de la deuda es menor a la rentabilidad del capital de la empresa, la teoría dice que, para los accionistas, es mejor financiar una parte de las necesidades de fondos con capital ajeno, porque ese apalancamiento elevará la rentabilidad; simple cuestión de cálculo. Además, generalmente los recursos que provee una deuda son los que permiten acometer proyectos (como los de crecimiento) que de otra manera no serían factibles por falta de capital.

El Banco de México decretó seis incrementos entre el 15 de diciembre de 2015 y el 16 de diciembre de 2016, de forma que su tasa de referencia pasó de 3% a 5.75% el pasado año (el periodo de análisis de la gestión de los CFO en este reporte).

Como consecuencia, la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días casi se duplicó en 2016: de 3.3% a inicios de diciembre de 2015, pasó a 6.1% al comenzar 2017. La TIIE es la principal referencia usada en la emisión de deuda corporativa en México, y sólo 35% de la deuda circulante está pactada a tasa fija.

Según cálculos de Citibanamex, en las deudas a largo plazo indexadas a la TIIE, el pago de intereses de las empresas durante 2016 aumentó casi al doble; y hubo emisoras que suspendieron colocaciones debido al incremento del costo del financiamiento.

Es una información ilustrativa de la ansiedad de los CFO por contar con pistas más precisas para estimar la evolución de las tasas de interés.

LA PALABRA REPETIDA

La otra mayor amenaza para la arquitectura financiera de los CFO es el tipo de cambio, y más aun para aquéllos que escogieron endeudarse en moneda extranjera.

Los analistas actualizan sus pronósticos casi a diario, pero lo que no pueden hacer es anticipar la

magnitud de la eventual mudanza de inversiones desde México hacia EU, y su consecuente impacto en el tipo de cambio. Las amenazas de Trump, a inicios de año, con un supuesto impuesto fronterizo de 35%, doblegaron fácilmente a Ford y GM, que trasladaron inversiones de México a EU.

El caso extremo de las consecuencias es América Móvil, cuyas pérdidas cambiarías en 2016, cifra escalofriante, fueron mayores a 40,000 millones de pesos, ocasionadas por su deuda financiera en moneda extranjera, la más grande del sector privado.

Pero la mayor fuente de dudas puede provenir de los eventuales cambios en el comercio exterior con EU, por las especulaciones que se tejan en torno al futuro del TLCAN. Dentro de lo que puede esperarse, caben las conjeturas más extremas (incluida su desaparición), y es imposible predecir cuándo se resolverá y, por tanto, cuánto tiempo durará la incertidumbre y cuáles serán las consecuencias, tanto para las empresas exportadoras como las del mercado interno.

Para un responsable de la planeación financiera, cuanto antes se resuelvan todos estos asuntos, mucho mejor. Dentro de lo malo, lo peor es no saber cuán malo será. La palabra "incertidumbre" quizá sea la más repetida durante 2017.

BAJO LA LUPA

Este momento crítico llega en medio de un proceso de transformación del papel del CFO en el mundo. En un proceso iniciado hace algunos años, y según los últimos estudios de las consultoras especializadas, se está produciendo un ascenso de la figura del director financiero dentro de las organizaciones, pero también una mayor exposición a ser juzgados de modo más estricto.

Los avances tecnológicos trajeron nuevas herramientas, como

Continúa en siguiente hoja

Fecha 19.05.2017	Sección Revista	Página 8-48-52
-----------------------------------	----------------------------------	---------------------------------

los Big Data y la Analítica Predictiva, instrumentos que pueden ser usados para hacer estimaciones y reportes informativos de la situación financiera de la empresa.

Peter Wollmert, director mundial de Servicios de Consultoría en Contabilidad Financiera de Ernst & Young (EY), afirmaba, en noviembre pasado, en la página de la consultora, que los CFO batallan para aprovechar el mayor volumen y la velocidad actual de los datos disponibles, pero que muchos heredaron sistemas anticuados, que impiden extraer información prospectiva de grandes conjuntos de datos que, a su vez, cambian rápidamente.

Hay una brecha cada vez mayor entre lo que quieren obtener los consejos de administración de los accionistas y lo que pueden

ofrecerle sus directores financieros. Hasta que sus reportes se pongan al nivel de los avances tecnológicos, los CFO seguirán estando en una situación comprometida, según Wollmert.

De 40 CFO mexicanos entrevistados para el reporte "The DNA of the CFO", publicado por EY el año pasado, 73% reconoce que necesita un mejor entendimiento en tecnología digital, tecnologías inteligentes y en la sofisticación de la analítica de datos. De 760 ejecutivos financieros encuestados en todo el mundo, 58% admitió esa carencia.

ALTAS ASPIRACIONES Y MALA IMAGEN

Los expertos en gestión, por lo general, consideran a los CFO como

la mano derecha de los directores generales (CEO), e incluso como candidatos a sucederlos.

Según esa encuesta de EY, entre los CFO de los países desarrollados, 17% aspira a convertirse en CEO, pero los financieros de los emergentes son más ambiciosos: 29% quiere ocupar el trono ejecutivo.

En el estudio "The View from the Top", divulgado por KPMG a finales de 2015, 63% de 549 directores generales encuestados opinó que en el trienio 2016-2018 aumentará la importancia de los CFO con respecto a los demás directores. Pero 30% de los entrevistados dijo que los CFO no están a la altura del desafío, pues no entienden ni les ayudan lo suficiente con los desafíos que enfrentan en sus organizaciones.

estudio

30
 PUNTOS BASE AUMENTO EL BANCO DE MEXICO SU TASA DE REFERENCIA A 5.5%

3
 VECES PODRÍA AUMENTAR EL TIPO DE REFERENCIA DE LA RESERVA FEDERAL DE EU ESTE AÑO.

“ LA GUERRA [FISCAL CON EU] CONSISTIRÍA EN ATRAER O MANTENER INVERSIONES PRODUCTIVAS MEDIANTE MENORES IMPUESTOS. ES OTRA VARIABLE FUNDAMENTAL E INCIERTA PARA LOS CFO ”

6
 INCREMENTOS DIO EL BANCO DE MEXICO EN 2016. LA TASA DE REFERENCIA TERMINÓ EN 5.75%

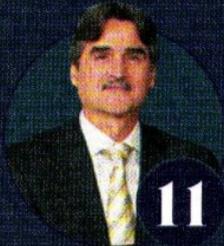
3
 DE LAS 150 COMPAÑÍAS NO TENÍAN DEUDA FINANCIERA AL CIERRE DE 2016.

“ LA OTRA MAYOR AMENAZA PARA LA ARQUITECTURA FINANCIERA DE LOS CFO ES EL TIPO DE CAMBIO, Y MÁS AUN PARA AQUÉLLOS QUE ESCOGIERON ENDEUDARSE EN MONEDA EXTRANJERA ”

 1	 2	 3	 4	 5
Luis Antonio Zetter Zermeño MEGACABLE	Alberto A. Arellano García* LALA	Fernando Suárez Gerard VOLARIS	Raúl Cavazos Morales GRUMA	Miguel Altamirano Gallegos ACCEL
RANKING 2016 1	RANKING 2016 -	RANKING 2016 -	RANKING 2016 6	RANKING 2016 -
ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 90 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 88 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 86 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 72 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 67 PUNTOS
AÑO INICIO GESTIÓN 2010	AÑO INICIO GESTIÓN AGO-2016	AÑO INICIO GESTIÓN 2006	AÑO INICIO GESTIÓN 2012	AÑO INICIO GESTIÓN 2015
DEUDA / EBITDA 0.7 VECES	DEUDA / EBITDA 0.3 VECES	DEUDA / EBITDA 0.7 VECES	DEUDA / EBITDA 1.5 VECES	DEUDA / EBITDA 0.5 VECES
TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 2.6%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 2.6%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 1.9%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 4.0%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 4.0%
COBERTURA DE INTERESES 59.8 VECES	COBERTURA DE INTERESES 215.2 VECES	COBERTURA DE INTERESES 78.6 VECES	COBERTURA DE INTERESES 18.8 VECES	COBERTURA DE INTERESES 44.7 VECES
PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -115.3 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -26.2 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -12.1 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -6.7 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO 40.9 DÍAS
RENTABILIDAD (ROIC) 11.6%	RENTABILIDAD (ROIC) 11.5%	RENTABILIDAD (ROIC) 13.3%	RENTABILIDAD (ROIC) 15.4%	RENTABILIDAD (ROIC) 11.0%
RAZÓN CORRIENTE 1.1 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.6 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.4 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.6 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.8 VECES
DEUDA / CAPITAL PROPIO 19.6%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 8.2%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 18.8%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 62.1%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 10.9%

LUZ MONTENEGRO, BEBIDAS/ASIAS, VOLARIS, GRUMA

 6	 7	 8	 9	 10
Alberto Sada Medina NEMAK	Eduardo Alberto Escalante Castillo ALPEK	Claudio L. Del Valle Cabello VITRO	Enrique Guijosa Hidalgo LIVERPOOL	Arturo Spínola García CARSO
RANKING 2016 -	RANKING 2016 10	RANKING 2016 -	RANKING 2016 8	RANKING 2016 7
ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 64 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 56 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 51 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 49 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 44 PUNTOS
AÑO INICIO GESTIÓN 2015	AÑO INICIO GESTIÓN 2013	AÑO INICIO GESTIÓN 2003	AÑO INICIO GESTIÓN 2009	AÑO INICIO GESTIÓN 2013
DEUDA / EBITDA 2.0 VECES	DEUDA / EBITDA 2.0 VECES	DEUDA / EBITDA 2.5 VECES	DEUDA / EBITDA 2.0 VECES	DEUDA / EBITDA 0.7 VECES
TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 4.8%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 4.9%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 2.4%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 6.0%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 5.4%
COBERTURA DE INTERESES 11.5 VECES	COBERTURA DE INTERESES 11.4 VECES	COBERTURA DE INTERESES 32.9 VECES	COBERTURA DE INTERESES 11.6 VECES	COBERTURA DE INTERESES 3.1 VECES
PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -40.3 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -10.9 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO 15.9 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -4.8 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO 23.4 DÍAS
RENTABILIDAD (ROIC) 9.6%	RENTABILIDAD (ROIC) 10.1%	RENTABILIDAD (ROIC) 7.9%	RENTABILIDAD (ROIC) 8.5%	RENTABILIDAD (ROIC) 11.1%
RAZÓN CORRIENTE 1.1 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.9 VECES	RAZÓN CORRIENTE 2.4 VECES	RAZÓN CORRIENTE 2.1 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.5 VECES
DEUDA / CAPITAL PROPIO 78.3%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 58.5%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 43.0%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 37.4%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 16.5%

				
11	12	13	14	15
Tomás Luis Garza de la Garza	Rodrigo Guzmán Perera	Luis Eduardo Ramírez Herrera	José de Jesús Rguez. Gutiérrez	Jorge Francisco Padilla Ezeta*
LAMOSA	MEXICHEM	BAFAR	GNM	KUO
RANKING 2016 11	RANKING 2016 —	RANKING 2016 17	RANKING 2016 —	RANKING 2016 —
ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 44 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 44 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 44 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 40 PUNTOS	ÍNDICE DE GESTIÓN FINANCIERA 40 PUNTOS
AÑO INICIO GESTIÓN 2014	AÑO INICIO GESTIÓN 2013	AÑO INICIO GESTIÓN 2008	AÑO INICIO GESTIÓN 1999	AÑO INICIO GESTIÓN JUN-2016
DEUDA / EBITDA 3.4 VECES	DEUDA / EBITDA 1.9 VECES	DEUDA / EBITDA 3.9 VECES	DEUDA / EBITDA 2.1 VECES	DEUDA / EBITDA 3.0 VECES
TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 4.0%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 7.2%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 1.4%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 6.7%	TASA DE INTERÉS IMPLÍCITA 6.9%
COBERTURA DE INTERESES 8.2 VECES	COBERTURA DE INTERESES 6.7 VECES	COBERTURA DE INTERESES 21.7 VECES	COBERTURA DE INTERESES 7.5 VECES	COBERTURA DE INTERESES 5.2 VECES
PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO 14.5 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -28.3 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO 1.4 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -2.3 DÍAS	PERIODO DE COBRO MENOS PERIODO DE PAGO -79.8 DÍAS
RENTABILIDAD (ROIC) 10.7%	RENTABILIDAD (ROIC) 8.0%	RENTABILIDAD (ROIC) 5.9%	RENTABILIDAD (ROIC) 8.9%	RENTABILIDAD (ROIC) 8.8%
RAZÓN CORRIENTE 1.6 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.3 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.2 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.4 VECES	RAZÓN CORRIENTE 1.2 VECES
DEUDA / CAPITAL PROPIO 137.2%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 59.0%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 87.6%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 81.3%	DEUDA / CAPITAL PROPIO 93.0%

GLORIA COVARRUBIAS / MEXICHEM, LUIS RAMÍREZ HERRERA / BAFAR, GNM, BUENAVISTA BOLSA