



3 00667

Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Facultad de Contaduría y Administración

Facultad de Química

Instituto de Investigaciones Sociales

Instituto de Investigaciones Jurídicas

Examen General de Conocimientos

Caso Práctico

Crecimiento de la empresa
Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V.,
a través de una línea de crédito para la exportación

Que para obtener el grado de:

MAESTRA EN FINANZAS

Presenta: Carolina Camacho Cruz

Tutor: Dra. María Luisa Saavedra García

México, D.F.

2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



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.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Carolina
Camecho Cruz

FECHA: 22-09-07

FIRMA: [Firma]

**“Como el águila diseñada fue
para remontarse en las alturas sin perecer,
así, mi alma hiciste, Señor,
para volar contigo a alturas
que el mundo jamás podrá comprender.”**

Dora A. Reyes

AGRADECIMIENTOS:

A DIOS,

Por el don de la vida que me dio
y la sabiduría para alcanzar esta meta.

A mis padres,

Gumersindo Camacho Álvarez y Antonia Cruz Reyes,
Con inmenso cariño, admiración y por ser un tesoro invaluable para mí.

A mis hermanos,

Joaquín, Margarita, Angel y Martha,
por su amor fraternal.

A la **UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**
y en especial a la **FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN**,
por haberme enseñado que el verdadero placer de aprender,
jamás se comparará con el placer de enseñar.

A todos mis maestros, compañeros de profesión, alumnos y amigos
por la confianza depositada en mí.

A la Doctora María Luisa Saavedra García,
por su invaluable tiempo y dedicación a la revisión de este caso.

Al maestro, C.P. Benjamín Sánchez Rodríguez,
por sus valiosos comentarios, aportaciones y su apoyo incondicional.

A Daniel Espinosa de los Monteros y a todo su equipo,
por ser un ejemplo de gente emprendedora.

ÍNDICE GENERAL	PÁGINA
INTRODUCCIÓN	IV
I. DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO	1
1.1. Unidad de estudio	1
1.2. Unidad de análisis	1
1.3. Tema propuesto	1
1.4. Tipo de caso	1
1.5. Razones para realizar un caso de estudio	2
1.6. Propósito del caso	2
1.7. Dirigido a	2
1.8. Objetivos del caso	3
1.9. Conclusión capitular	4
II. MARCO TEÓRICO	5
2.1. Fuentes de financiamiento	5
2.2. Apoyos financieros al exportador	8
2.3. Tratados comerciales internacionales	11
2.4. Programas de fomento gubernamentales para la exportación	21
2.5. Administración de riesgos y coberturas del riesgo de cambio	26
2.6. Evaluación financiera de proyectos de inversión en la globalización	31
2.7. Conclusión capitular	38
III. CASO DE ESTUDIO: CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V., A TRAVÉS DE UNA LÍNEA DE CRÉDITO PARA LA EXPORTACIÓN	41
3.1. Introducción al caso	41
3.2. Crisis financiera 1994-1995	42
3.3. Sector minero	47
3.4. Antecedentes de la empresa	54
3.5. Misión y objetivos	57
3.6. Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas	58
3.7. Estructura orgánica	60
3.8. Problemática de la empresa	61
3.9. Preguntas del caso	62
3.10. Conclusión capitular	63

IV. SOLUCIÓN DEL CASO	66
4.1. Estudio financiero de la empresa (1994-1997)	66
4.2. Estrategias para lograr la meta	68
4.3. Alternativas de financiamiento	69
4.4. Factores de riesgo	70
4.5. Proyecciones financieras	72
4.6. Evaluación del proyecto	74
4.7. Conclusión capitular	79
V. CONCLUSIONES GENERALES	82
VI. ANEXOS	90
Anexo No. 1. Estados de Situación Financiera 1994-1997 (pesos)	91
Anexo No. 2. Estados de Situación Financiera 1994-1997 (dólares)	92
Anexo No. 3. Estados de Resultados 1994-1997 (pesos)	93
Anexo No. 4. Estados de Resultados 1994-1997 (dólares)	94
Anexo No. 5. Indicadores Financieros 1994-1997 (pesos)	95
Anexo No. 6. Indicadores Financieros 1994-1997 (dólares)	96
Anexo No. 7. Costo Ponderado de Capital 1994-1997 (pesos)	97
Anexo No. 8. Generación de Valor 1994-1997 (pesos)	98
Anexo No. 9. Estado de Situación Financiera a Abril 1998 (pesos/dólares)	99
Anexo No. 10. Estado de Resultados del 1º. Enero al 30 Abril 1998 (pesos/dólares)	100
Anexo No. 11. Alternativas de Financiamiento (pesos/dólares)	101
Anexo No. 12. Flujogramas	102
Anexo No. 13. Análisis del Precio de la Plata 1994-1997 (pesos/dólares)	107
Anexo No. 14. Análisis de la Volatilidad del Tipo de Cambio 1993-1997	108
Anexo No. 15. Principales Clientes Exportación (dólares)	109
Anexo No. 16. Principales Clientes Nacionales (pesos)	111
Anexo No. 17. Tablas de Amortización (dólares)	114
Anexo No. 18. Estado de Resultados Presupuestado 1998 (dólares)	115
Anexo No. 19. Flujo de Efectivo Presupuestado 1998 (dólares)	116
Anexo No. 20. Estado de Resultados Presupuestado 1999 (dólares)	117
Anexo No. 21. Flujo de Efectivo Presupuestado 1999 (dólares)	118
Anexo No. 22. Costo Ponderado de Capital 1998 (dólares)	119
Anexo No. 23. Costo Ponderado de Capital 1999 (dólares)	120
Anexo No. 24. Generación de Valor 1998-1999 (dólares)	121
Anexo No. 25. Pronóstico de los Flujos de Efectivo (dólares)	122
Anexo No. 26. Evaluación del Proyecto (dólares)	123
Anexo No. 27. Costo Ponderado de Capital 1998 (pesos)	124
Anexo No. 28. Costo Ponderado de Capital 1999 (pesos)	125
Anexo No. 29. Generación de Valor 1998-1999 (pesos)	126
Anexo No. 30. Pronóstico de los Flujos de Efectivo (pesos)	127
Anexo No. 31. Evaluación del Proyecto (pesos)	128

Anexo No. 32. Tasas de Interés (1ª parte)	129
Anexo No. 33. Tasas de Interés (2da. parte)	130
Anexo No. 34. Precios Onza Troy Plata (pesos)	131
Anexo No. 35. Precios Onza Troy Plata (dólares)	132
Anexo No. 36. Tasas de Inflación México y EUA	133

VII. GLOSARIO **135**

VIII. SIGLARIO **139**

IX. BIBLIOGRAFÍA **141**

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica No. 1. Comercio de EUA	14
Gráfica No. 2. Exportaciones de México a Centro y Sudamérica	17
Gráfica No. 3. Comercio México-UE	18
Gráfica No. 4. Distribución de la IED en México	19
Gráfica No. 5. México en el Entorno Internacional	20
Gráfica No. 6. Exportaciones de Empresas Pitex	23
Gráfica No. 7. Evolución de las Empresas Ecex	25
Gráfica No. 8. Riesgo País: Argentina, Brasil, México y Uruguay	28
Gráfica No. 9. Índice de Severidad para las Crisis Mexicanas	46
Gráfica No. 10. Producción Nacional Minera por Grupo de Mineral	48
Gráfica No. 11. Producción Nacional por Mineral	48
Gráfica No. 12. Cotizaciones Internacionales de Plata	53

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1. Importaciones Totales de México	15
Cuadro No. 2. Exportaciones Totales de México	16
Cuadro No. 3. Variables Macroeconómicas	45
Cuadro No. 4. Producción Minera Nacional de Plata	50
Cuadro No. 5. Principales Compañías Productoras de Plata a Nivel Internacional	50
Cuadro No. 6. Demanda y Oferta Mundial de Plata	51
Cuadro No. 7. Mercado de Metales	52
Cuadro No. 8. Comercio Exterior de Joyería y Alfarería	54

INTRODUCCIÓN.

Actualmente en México se refleja un proceso de reordenación económica con un interés que motiva a las empresas no sólo a modificar sus actuales procesos de fabricación y controles de calidad, sino a tomar decisiones para invertir en esos cambios y así formar parte de la actual creciente globalización económica.

Toda empresa para su creación, requiere de recursos financieros, materiales y humanos; el aspecto financiero es un factor determinante en su ciclo económico.

Parte fundamental de este ciclo son las fuentes de financiamiento disponibles, apropiadas y de fácil acceso a éstas (a través de las instituciones de crédito, como el de habitación o avío). Otro factor determinante son las facilidades o apoyos que las propias políticas gubernamentales ofrecen a nivel nacional (financiamiento con la banca de fomento). Sin embargo, ante el fenómeno de la globalización, la visión de las empresas las obliga a conquistar mercados internacionales y para ello se requiere de un mayor financiamiento, logrando una capacidad instalada adecuada para poder competir con el mercado.

Dentro del ramo de la industria de la transformación, comercialización y de servicios, existen diferentes tipos de empresas como son micro, pequeñas y medianas, con capacidad de exportación, tal es el caso de estudio de la empresa **Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V.**, dedicada a la producción y comercialización de joyería de plata en la Ciudad de Taxco, Guerrero, México, la cual se vio obligada a conquistar más mercados, siendo la exportación lo que le dio la posibilidad de crecer.

El caso de estudio de la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., en 1998, está dividido de la siguiente manera:

En el capítulo I se tratará la descripción del caso de estudio en general, donde se definirá la unidad de estudio, la unidad de análisis, el tipo de caso, las razones, el propósito y sus objetivos.

En el capítulo II se planteará el marco teórico tanto de financiamientos internos como de financiamientos externos, los apoyos financieros al exportador, los tratados comerciales internacionales, los programas de fomento gubernamentales, al igual que la administración y las coberturas de riesgos y la evaluación de los proyectos de inversión en la globalización.

El capítulo III comprenderá la narración del caso de estudio, empezando con la crisis ocurrida en 1994, se tocará el sector minero y todo lo relacionado con la empresa como su misión, objetivos, fortalezas, debilidades y la problemática en la que incurrió.

En el capítulo IV se presentará un estudio financiero de la empresa por los años 1994-1997, así como las alternativas de financiamiento, realizando las proyecciones financieras a través de flujos de efectivo para determinar el impacto de crecimiento y la forma de financiamiento y evaluando el proyecto para medir la rentabilidad.

Finalmente se presentarán las conclusiones y algunas recomendaciones del trabajo investigado.

Espero que el presente trabajo sea de utilidad para aquellas personas interesadas en exportar, asimismo deseo que este caso de estudio sea un instrumento para el proceso enseñanza-aprendizaje por medio de casos prácticos.

I. DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO.

En este capítulo, se tocará lo referente a la unidad de análisis, los objetivos y las razones por las cuales se realizó un caso de estudio.

1.1. UNIDAD DE ESTUDIO.

“Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V.”

1.2. UNIDAD DE ANÁLISIS.

Líneas de crédito para la exportación.

1.3. TEMA PROPUESTO.

Crecimiento de la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V. , a través de una línea de crédito para la exportación.

1.4. TIPO DE CASO.

“El caso es de tipo ortodoxo¹, llamado método de casos, que se define como una técnica de enseñanza-aprendizaje, consistente en el análisis por parte de los estudiantes de las disciplinas financiero-administrativas, de la descripción escrita de un problema o caso realmente ocurrido en una organización y su ulterior análisis y discusión oral en grupo, bajo la dirección de un docente, con el objeto de que cada alumno pueda recomendar la acción a seguir para resolverlo.

Es un caso de evaluación, que consiste en la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema administrativo que realmente tuvo o tiene lugar una organización, en este estudio al área financiera principalmente, así como la decisión o acción(es) ya tomada (s) para resolverlo, con el objeto de que los estudiantes, individual y

¹ Llamado ortodoxo a un caso real, tanto en el planteamiento del problema como en la solución.

grupalmente, analicen dicho problema y evalúen críticamente tal(es) decisión(es) o acción(es)".²

1.5. RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO.

Decidí efectuar este caso práctico porque considero que es importante la metodología que se usó, a la vez que sirva como guía para futuros proyectos de inversión de cómo se pueden obtener financiamientos ofrecidos por el gobierno a través de las instituciones de crédito para el alcance de los mercados internacionales.

Al realizar un análisis integral en una organización para posteriormente plantear la problemática de la misma y dar una solución real, se cumple el objetivo de estudiar una maestría en la UNAM, el cual pueda también servir de guía para los estudiantes, profesores y empresarios en un futuro.

1.6. PROPÓSITO DEL CASO.

Demostrar la viabilidad de un análisis financiero de una línea de crédito para la exportación, así como las teorías aprendidas en la Maestría en Finanzas con los datos financieros reales de incidencia en el problema, datos operativos, administrativos y legales, con el planteamiento de alternativas y una solución.

1.7. DIRIGIDO A.

Los empresarios, directivos de empresas, asesores empresariales, analistas de crédito y a los profesores y alumnos en las áreas de Finanzas, Contaduría, Administración y Comercio Exterior.

² RÍOS Jorge, "Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México". México: U.N.A.M., F.C.A., 1998. pp. 27-30.

1.8. OBJETIVOS DEL CASO.

1.8.1. Objetivo General.

Analizar y comparar las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas a la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., para decidir la mejor opción en términos de costo beneficio.

1.8.2. Objetivos Específicos.

Evaluar la situación financiera de la Empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., a fin de determinar sus requerimientos de financiamiento.

Analizar los beneficios que ofrecieron los tratados comerciales internacionales, así como los apoyos gubernamentales y financieros que le permitieron a la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., acceder a estos mercados bajo condiciones preferenciales.

Valorar los factores de riesgo internos y externos que la empresa tuvo que afrontar para poder exportar.

Evaluar las proyecciones para constatar la viabilidad financiera del proyecto.

1.9. CONCLUSIÓN CAPITULAR.

La unidad de estudio es de la empresa "Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V.," dedicada a la producción y comercialización de la joyería de plata en la Ciudad de Taxco, Guerrero, México.

Es un caso de tipo ortodoxo, llamado método de casos, que se define como una técnica de enseñanza-aprendizaje, que se aplica a un caso real, tanto en el planteamiento del problema como en la solución y que comprende la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema administrativo que presenta una organización.

Se decidió efectuar este caso práctico porque se consideró que es importante la metodología que se usó, a la vez que sirva como guía para futuros proyectos de inversión de cómo se pueden obtener financiamientos ofrecidos por el gobierno a través de las instituciones de crédito para el alcance de los mercados internacionales.

A la vez, al realizar un análisis integral en una organización para posteriormente plantear la problemática de la misma y dar una solución real, se cumple el objetivo de estudiar una maestría en la UNAM, el cual pueda también servir de guía para los estudiantes, profesores y empresarios en un futuro.

Es un caso dirigido a los empresarios, directivos de empresas, asesores empresariales, analistas de crédito y a los profesores y alumnos en las áreas de Finanzas, Contaduría, Administración y Comercio Exterior.

El objetivo general es analizar y comparar las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas a la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., para decidir la mejor opción en términos de costo beneficio.

II. MARCO TEÓRICO.

En este capítulo, se tocará los temas teóricos que son atribuibles al caso de la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., como los financiamientos otorgados para la exportación y la evaluación del proyecto.

2.1. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

2.1.1. Definición.³

Toda empresa, ya sea pública o privada, para realizar sus actividades requiere de recursos financieros (dinero), para desarrollar sus funciones, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. Cualquiera que sea el caso, los medios por los cuales las personas físicas o morales se hacen llegar recursos financieros en su proceso de operación, creación o expansión, en lo interno o externo, a corto, mediano y largo plazo, se le conoce como financiamiento.

"Financiar: proporcionar los fondos necesarios para la puesta en marcha, desarrollo y gestión de cualquier proyecto o actividad".⁴

Todo financiamiento, es el resultado de un análisis, es por ello que se requiere que el financiamiento sea planeado, basado en que la empresa se da cuenta que es necesario un financiamiento para cubrir sus necesidades de liquidez o para iniciar nuevos proyectos.

2.1.2. Análisis de las necesidades de financiamientos.

La empresa debe analizar sus necesidades y con base en ello:

- Determinar el monto de los recursos necesarios, para cubrir sus necesidades monetarias.

³ HERNÁNDEZ Hernández, A. y HERNÁNDEZ Villalobos, A., *"Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión"*. México: ECAFS, 1998. pp. 129-133.

⁴ ANDERSEN Arthur, *"Diccionario de economía y negocios"*. España: ESPASA, 1997. p. 263

- El tiempo que necesita para amortizar el préstamo, sin poner en peligro la estabilidad de la empresa sin descuidar la fecha de los vencimientos de los pagos e incluso periodos de gracia.
- Tasa de interés a la que está sujeto el préstamo, si ésta es fija o variable, si toma la tasa líder del mercado o el costo porcentual promedio e incluso, tomar varios escenarios (diferentes tasas con sus respectivos cuadros de amortización), así como la tendencia de la inflación.
- El préstamo será en moneda nacional o en dólares.
- Las garantías, que deben ser de acuerdo con las características del crédito.

2.1.3. Análisis de las fuentes de financiamiento.

En este contexto, es importante conocer de cada fuente:

- El monto máximo y mínimo que otorgan.
- El tipo de crédito que manejan y sus condiciones.
- Tipos de documentos que solicitan.
- Políticas de renovación de los créditos (flexibilidad de reestructuración).
- Flexibilidad que otorgan al vencimiento de cada pago y sus sanciones.
- Los plazos máximos para cada tipo de crédito.
- Las tasas de interés.
- Las garantías.

Sin embargo, no basta sólo conocer las necesidades monetarias que requiere la empresa para continuar su vida económica o iniciarla, sino que es necesario, que se contemplen ciertas normas en la utilización de los créditos:

- Las inversiones a largo plazo (construcción de instalaciones, maquinaria, etc.) deben ser financiadas con créditos a largo plazo, o en su caso con capital propio, esto es, nunca se deben utilizar los recursos a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo, ya que provocaría la falta de liquidez para el pago de sueldos, salarios, materias primas, entre otros.

- Los compromisos financieros siempre deben de ser menores a las posibilidades de pago que tiene la empresa, de no suceder así la empresa tendría que recurrir a financiamientos constantes, hasta llegar a un punto de no liquidar sus pasivos, lo que en muchos casos son motivo de quiebra.
- Toda inversión que se realice debe provocar flujos de efectivo, los cuales deben ser analizados con base en su valor presente, que permita un análisis objetivo y racional, basado en los diferentes métodos de evaluación.
- En cuanto a los créditos, se debe contemplar que sean suficientes, oportunos, con el menor costo posible y que alcancen a cubrir cuantitativamente las necesidades del proyecto para el cual es requerido.
- Buscar que la empresa mantenga una estructura sana, en donde no corra el riesgo de un apalancamiento mayor a sus necesidades.

2.1.4. Tipos de fuentes de Financiamiento.

Fuentes internas. Son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones y su promoción:

- Aportación de fondos de los socios
- Utilidades reinvertidas
- Depreciación y amortización
- Pasivos acumulados
- Desinversiones

Fuentes externas. Las que son otorgadas por personas externas a la empresa:

- Proveedores
- Instituciones de crédito

Las fuentes de financiamiento utilizadas para proyectos son:⁵

- a) *Crédito de habilitación y avío*. Es un préstamo a corto y mediano plazo⁶ que se utiliza para ser aplicado como capital de trabajo en las actividades productivas
- b) *Crédito refaccionario*. Es un crédito a mediano y largo plazo que se utiliza para la adquisición de maquinaria y equipo utilizado en la producción.
- c) *Crédito hipotecario*. Es un crédito destinado a consolidar pasivos y que otorga como garantía la infraestructura física de la empresa (terreno y obra civil).

2.2. APOYOS FINANCIEROS AL EXPORTADOR.

2.2.1. Introducción.

“La banca comercial son sociedades anónimas, en tanto que la banca de fomento son organismos descentralizados del Estado⁷, que pretenden fomentar determinadas actividades económicas y están constituidas legalmente como sociedades nacionales de crédito”.⁸

⁵ “Guía para la Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión”. México: NAFIN, 2000. p. 89.

⁶ Los créditos a corto plazo son menores a un año, los medianos entre un año y siete años y los de a largo plazo mayores de ese tiempo, dato proporcionado por NAFIN.

⁷ Los organismos descentralizados son entidades creadas por decreto o ley del H. Congreso de la Unión o por decreto del ejecutivo federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, como el Servicio de Transportes Eléctricos del Distrito Federal.

⁸ DÍAZ Alfredo y HERNÁNDEZ Luis, “Sistemas Financieros Mexicano e Internacional en Internet”. México: SICCO, 1999. pp. 34-37.

2.2.2. Apoyos financieros al exportador a través de la banca de fomento o de desarrollo.

A) Nacional Financiera S.N.C. (NAFIN), que en el artículo 5º. de su ley orgánica establece que el fin de la sociedad es fomentar el desarrollo integral del sector industrial y promover su eficiencia y competitividad. Dentro de sus objetivos, están los siguientes:

- Promover, gestionar y poner en marcha proyectos que atiendan necesidades del sector en las distintas zonas del país o que propicien el mejor aprovechamiento de los recursos de cada región.
- Realizar los estudios económicos y financieros que permitan determinar los proyectos de inversión prioritarios, a efecto de promover su realización entre inversionistas potenciales.
- Realizar las operaciones y prestar los servicios públicos de banca y crédito, en donde tiene los siguientes esquemas de financiamiento:
 - 1) Esquema de financiamiento para el mejoramiento ambiental.
 - 2) Esquema de financiamiento a constructores de vivienda asociada al INFONAVIT.
 - 3) Programa de crédito de segundo piso.
 - 4) Financiamiento a mediano plazo para importaciones.
 - 5) Líneas de comercio exterior a corto plazo.

Las líneas de comercio exterior a corto plazo ofrecen apoyos a las empresas, para el financiamiento de hasta el 100% de sus operaciones de:

- a) Pre-exportación.
- b) Exportación.
- c) Importación.

B) Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT), que en el artículo 6º. de su ley orgánica establece que tiene como finalidad procurar la eficiencia y la competitividad del comercio exterior, comprendiendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios.

En este sentido, el Banco ofrece los siguientes servicios financieros más importantes⁹:

- *Crédito al ciclo productivo (preexportación)*. Financia las etapas que integra el ciclo productivo.
- *Ventas de exportación*. Financia hasta el 90% del valor de las facturas.
- *Proyectos de inversión*. Financia hasta el 50% del monto total de la inversión o el 85% de la ampliación o modernización de la planta.
- *Adquisición de unidades de equipo importadas*. Financia hasta el 85% del valor de la maquinaria a plazos de 5 años.
- *Cartas de crédito*. Ofrece el servicio, ya que brinda al exportador la certeza de recibir el pago de sus ventas por parte del importador.
- *Garantías*. Ofrece un esquema integral de garantías de preembarque y postembarque.

⁹ "Guía Básica del Exportador". México: BANCOMEXT, 1997. p. 106-112.

2.3. TRATADOS COMERCIALES INTERNACIONALES.

2.3.1. *La globalización en la economía.*¹⁰

“La globalización de las economías responde en buena medida, a los constantes y profundos adelantos tecnológicos que han propiciado la disgregación de los procesos productivos y de distribución de bienes y servicios en el mundo, acentuando la competencia entre las naciones”.¹¹

Es el libre intercambio de bienes y servicios entre las naciones. Es fuente de competitividad en hacer posible el desarrollo de economías de escala y de especialización, ya que las mismas son instrumentos que permiten abaratar costos de producción. En México, el Tratado de Libre Comercio (TLC) es la expresión más concreta de un compromiso con la globalización. Y visto así, el acuerdo representa una oportunidad de crecimiento fincado en el libre intercambio de bienes.

2.3.2. *Antecedentes de los tratados comerciales.*¹²

Hasta mediados de los años 80's las estrategias de desarrollo económico en México se basaban en un modelo de crecimiento hacia adentro, lo cual implicaba políticas proteccionistas como:

- Sustitución de importaciones
- Aduanas cerradas con permisos de importación
- Protección comercial (aranceles elevados a todos los productos, hasta del 100%)
- Precios Oficiales (control de precios).

¹⁰ PERDOMO Abraham, “Administración Financiera de Inversiones II”. México: ECASA, 1994. pp. 158-159.

¹¹ OPALÍN León, “Globalización y cambio estructural”. México: I.M.C.P., 1998. p. 507.

¹² “Generalidades de los Tratados de Libre Comercio”. <http://www.economia-sinci.gob.mx/tratados/htm>. Junio 2002.

Las negociaciones internacionales se reducían a las firmadas en el marco de la Asociación de Integración Latinoamericana (ALADI)¹³ y la política de inversión extranjera era restringida.

A partir del proceso de apertura comercial que México inició en el año de 1986, con su ingreso al Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), hoy la Organización Mundial de Comercio (OMC), México dio el primer paso para integrarse de manera activa a la economía mundial y convertirse en una potencia comercial y un centro de negocios internacionales reconocido mundialmente.

En 1991, por invitación de los Estados Unidos de Norteamérica, México forma parte de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)¹⁴, siendo su finalidad expandir la economía y el empleo, promover el bienestar económico y social mediante la coordinación de las políticas de sus estados miembros, así como estimular y armonizar los esfuerzos a favor de las naciones en desarrollo.

A fines de 1993, en la ciudad de Seattle, los miembros más fuertes de la Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC), Estados Unidos, Canadá y Japón, promovieron con éxito el ingreso de México a este influyente grupo, siendo una de las instituciones más importantes en cuanto a la adopción de políticas económicas congruentes con los objetivos de desarrollo de la región del Pacífico.

2.3.3. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)¹⁵.

El 1 de enero de 1994 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), entre México, Estados Unidos y Canadá.

El TLCAN es un conjunto de reglas para fomentar el intercambio comercial y los flujos de inversión entre los tres países, mediante la eliminación paulatina de los aranceles o impuestos que pagan los productos para entrar a otro país; el establecimiento de normas que deben de ser respetadas por los productores de los tres países, y los mecanismos para resolver las diferencias que puedan surgir.

¹³ MORENO José, "Manual del exportador". México: MACCHI, 1993. p. 436., creada como Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) en 1960 por el Tratado de Montevideo y convertida en ALADI en 1980.

¹⁴ PERDOMO Moreno, op. cit. pp.182-185.

¹⁵ "El TLCAN". <http://www.economia-snci.gob.mx/tratados/anxtlcan/frame.htm?name=711311>. Junio 2002.

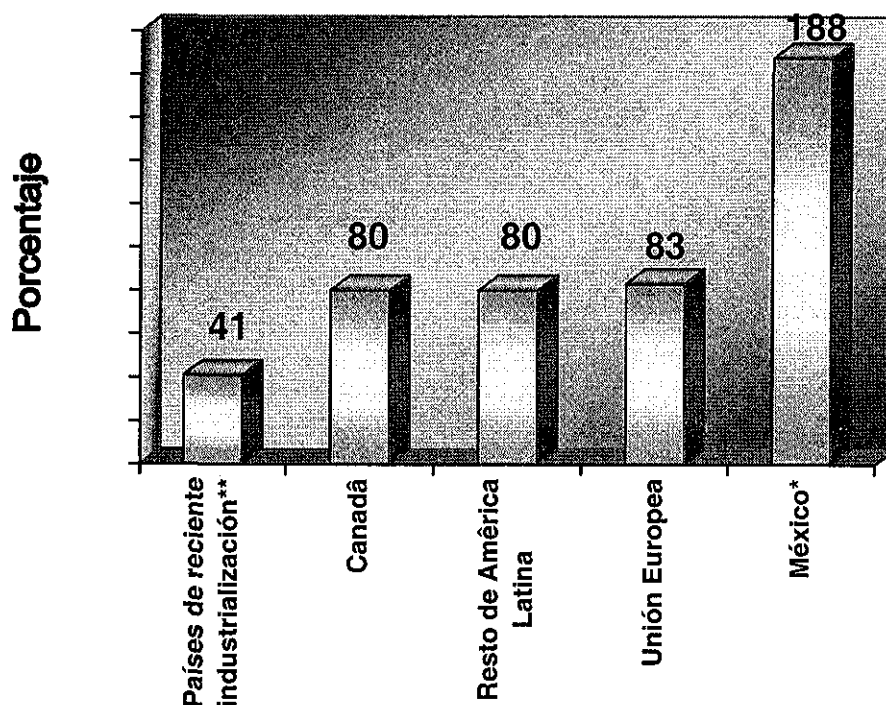
El TLCAN tiene los siguientes objetivos:

- Integrar una región en donde el comercio de bienes y servicios y las corrientes de inversión sea más intenso, expedito y ordenado para beneficio de los consumidores e inversionistas de la región.
- Eliminar barreras al comercio de bienes y servicios y auspiciar condiciones para una competencia justa.
- Incrementar las oportunidades de inversión.
- Proteger la propiedad intelectual.
- Establecer procedimientos efectivos para la aplicación del Tratado y la solución de controversias.
- Fomentar la cooperación trilateral, regional y multilateral.

Con el TLCAN, México ha incrementado sus exportaciones, ya que en el periodo de 1994 al año 2001, pasó de 51,000 millones dólares a 149,000 millones de dólares al año 2001.

Asimismo, se ha convertido en el socio comercial más dinámico de los Estados Unidos de Norteamérica, con un crecimiento de 1993 a 2001 del 188% (ver gráfica No. 1).

Gráfica No.1
Crecimiento del Comercio de EUA
Periodo 1993-2001
Cifras en porcentajes



**Corea, Singapur, Hong Kong y Taiwán

Fuente: Secretaría de Economía con datos del USDOC. 2002.

*Secretaría de Economía con datos de BANXICO Y USDOC

2.3.4. México en el entorno internacional.¹⁶

A partir del TLCAN, el proceso de negociación comercial de México, seguirá manteniéndose, ya que constituye un pilar en la estrategia para ampliar y mejorar el acceso de los productos nacionales a los mercados externos, y así coadyuvar a desarrollar un sector industrial altamente competitivo y convenir a México en una potencia exportadora, en los próximos años.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

¹⁶ "Antecedentes del TLC". <http://www.economia.gob.mx/?P=718>. Junio 2002.

Las importaciones, juegan un papel importante en el desarrollo de la economía Mexicana, destacando Chile con 323% de incremento en el periodo de 1994 a 2001 y con la Unión Europea en un 78% (ver cuadro No.1).

Cuadro No. 1
Importaciones Totales de México
Millones de dólares

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Chile	230.1	154.3	170.8	372.4	552.0	683.5	893.7	975.0
E.U.A.	54,790.5	53,828.5	67,536.1	82,002.2	93,258.4	105,267.3	127,534.4	113,766.8
Canadá	1,620.6	1,374.3	1,743.6	1,968.0	2,290.2	2,948.9	4,016.6	4,234.9
Colombia	121.	97.5	97.0	124.2	151.3	220.4	273.4	344.4
Venezuela	297.4	214.0	234.0	421.2	303.4	297.1	422.4	503.4
Bolivia	19.1	5.1	8.0	10.3	7.0	7.8	13.4	14.0
Costa Rica	27.6	15.6	57.6	77.4	87.4	191.4	180.1	184.2
Nicaragua	10.7	8.4	12.2	11.4	13.6	14.8	26.9	31.4
Israel	85.1	46.7	79.1	112.1	137.4	172.7	296.5	257.7
U.E.	9,058.2	6,732.2	7,740.6	9,917.3	11,699.3	12,742.8	14,775.1	16,165.5
Islandia	0.1	0.9	0.6	2.0	1.4	0.9	0.4	1.7
Noruega	40.0	24.7	27.0	55.9	58.2	55.7	98.0	142.5
Suiza	490.3	388.7	456.6	558.9	588.7	720.4	752.7	762.7
Uruguay	56.1	17.4	35.8	35.1	30.8	42.2	83.2	84.6
Guatemala	83.5	51.1	76.8	80.5	81.3	82.6	90.8	95.2
Honduras	3.6	3.6	5.1	6.4	12.1	8.0	13.3	17.4
Salvador	19.3	7.9	19.0	24.1	25.3	18.2	19.8	29.9

Fuente: S.E. con datos del Banco de México. Enero 2002.

Nota 1: Las exportaciones incluyen fletes más seguros y las importaciones son valor aduanal.

Nota 2: Las datos incluyen cifras definitivas, temporales y maquila.

En el marco de la política de negociaciones comerciales internacionales, destaca la actividad en América Central, ya que con Costa Rica ha crecido de 1994 a 2001 en un 258% en sus exportaciones (ver cuadro No.2).

Cuadro No. 2
Exportaciones Totales de México
Millones de dólares

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Chile	204.4	489.8	688.7	842.3	625.0	366.4	431.4	374.4
E.U.A.	51,645.1	66,272.7	80,574.0	94,184.8	102,923.9	120,392.9	147,685.5	140,296.5
Canadá	1,482.8	1,987.4	2,172.0	2,156.1	1,518.9	2,391.3	3,353.1	3,069.5
Colombia	306.0	453.5	438.2	513.3	449.1	367.6	461.8	506.3
Venezuela	173.8	379.6	423.6	675.0	546.1	436.2	519.5	697.5
Bolivia	13.4	24.1	30.4	31.6	34.6	31.6	26.6	24.5
Costa Rica	94.6	141.9	188.1	221.2	282.1	250.5	286.2	338.2
Nicaragua	21.3	31.1	52.6	64.2	57.5	64.5	93.4	91.7
Israel	3.4	10.5	9.5	30.4	17.9	37.9	54.6	39.4
U.E.	2,805.9	3,353.5	3,509.8	3,987.6	3,889.2	5,202.7	5,610.1	5,332.6
Islandia	0.3	0.4	0.4	1.0	0.7	0.9	0.6	0.4
Noruega	11.9	16.3	38.3	13.5	17.4	10.5	32.7	5.6
Suiza	157.5	608.1	360.5	343.9	257.6	444.6	552.8	450.7
Uruguay	46.8	76.7	115.6	69.1	83.8	59.9	108.0	107.0
Guatemala	218.3	310.2	360.2	498.4	591.1	543.6	535.2	559.7
Honduras	70.0	68.7	96.9	116.0	134.6	156.1	203.8	180.4
Salvador	128.5	147.7	158.1	214.2	218.0	244.4	245.6	274.3

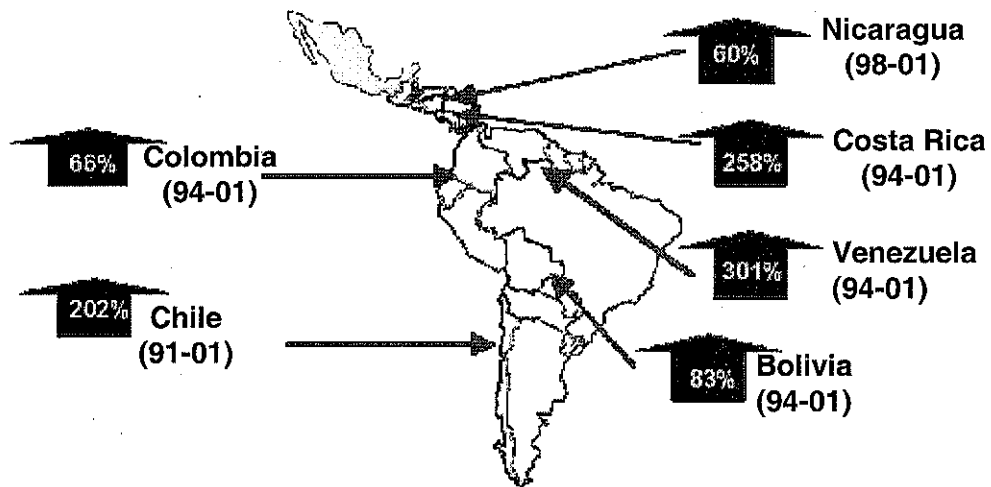
Fuente: S.E. con datos del Banco de México. Enero 2002.

Nota 1: Las exportaciones incluyen fletes más seguros y las importaciones son valor aduanal.

Nota 2: Las datos incluyen cifras definitivas, temporales y maquila.

Las exportaciones hacia América del Sur, también se han visto de crecimiento; en el periodo de 1994 a 2001, Venezuela en un 301%, así como Chile en un 202% (ver gráfica No.2).

Gráfica No. 2
Exportaciones de México a Centro y Sudamérica
Cifras en porcentajes



Fuente: Secretaría de Economía con datos de BANXICO. 2002.

La Unión Europea (UE), integrada por 15 países¹⁷ –Estados miembros- constituye el espacio económico más grande del mundo ya que tiene una población de 375 millones de habitantes con elevados niveles de ingreso y consumo, y es por consiguiente, un mercado de la mayor importancia para los productos hechos en México. Las exportaciones crecieron de 1994 al año 2001 en un 90% (ver gráfica No. 3).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

¹⁷ "Tratado de Libre Comercio Unión Europea-México". México: SECOFI. 2000. p. 4. Países miembros Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido de la Gran Bretaña y Suecia.

Gráfica No. 3
Comercio México-UE
Cifras en porcentajes

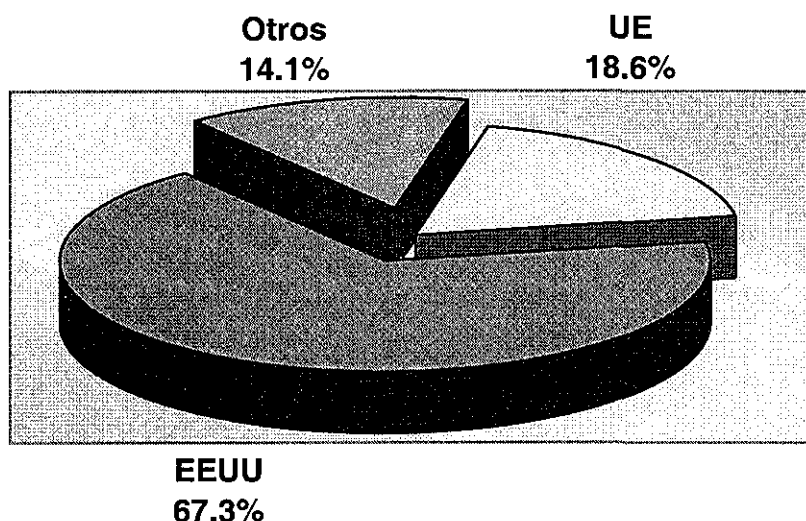


Fuente: Secretaría de Economía con datos de BANXICO. 2002.

La UE es el segundo socio comercial de México (la primera es EUA, con una participación del 67.3%), y la segunda fuente de Inversión Extranjera Directa (IED). Entre el año 1994 y el 2001, México recibió 17.9 miles de millones de IED proveniente de la UE. (ver gráfica No.4).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Gráfica No. 4
Distribución de la IED en México
1994-2001
Cifras en porcentajes



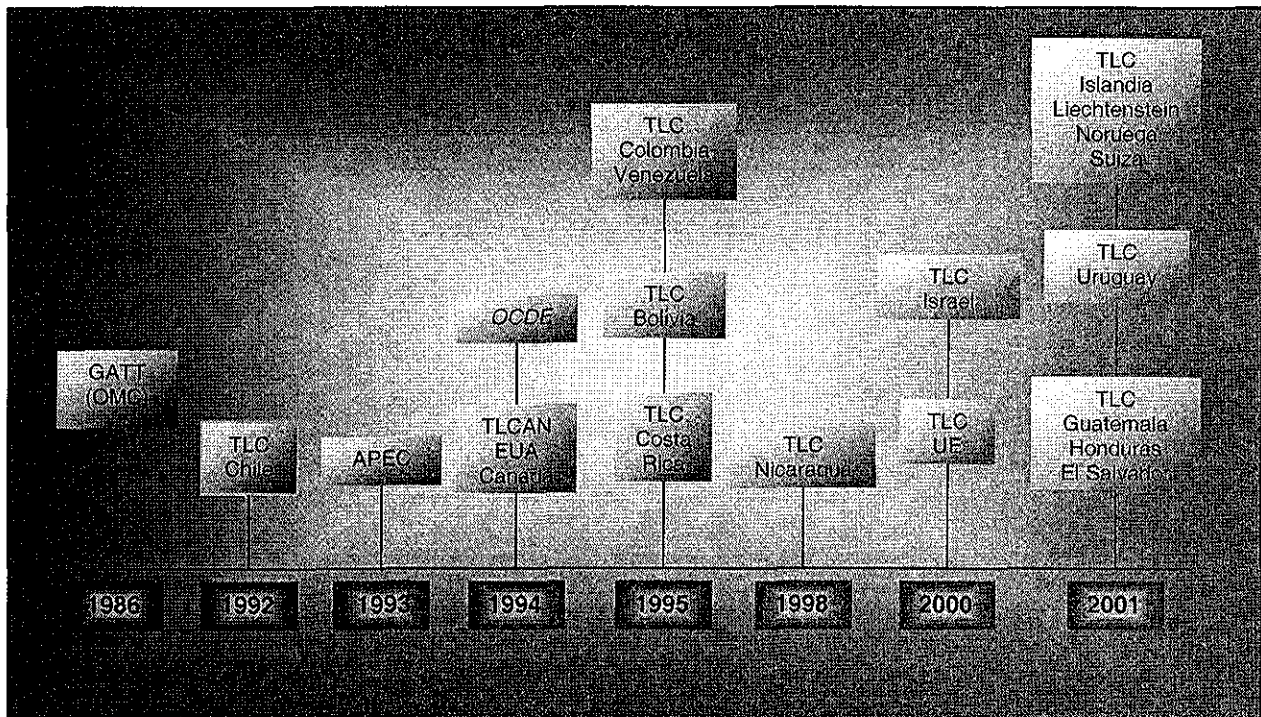
Fuente: Secretaría de Economía con datos de BANXICO. 2002.

Desde entonces, México, con todos los tratados internacionales (ver gráfica No.5), ha incrementado su presencia en los mercados internacionales a través de la expansión sin precedentes de sus ventas al exterior, alcanzando para el año 2000, el octavo lugar en exportaciones a nivel mundial, y el primero en América Latina, superando en este rubro a países tradicionalmente exportadores como Singapur, Rusia, Australia y Brasil.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Gráfica No. 5

MEXICO EN EL ENTORNO INTERNACIONAL



Fuente: Secretaría de Economía. 2002.

México continúa negociando una red de Tratados de Libre Comercio para abrir nuevos mercados para los productos mexicanos, como en Panamá, Perú, Ecuador, Europa Central, Japón y Singapur.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.4. PROGRAMAS DE FOMENTO GUBERNAMENTALES PARA LA EXPORTACIÓN.

2.4.1. Antecedentes.¹⁸

Los apoyos a la producción para exportar están orientados a promover la productividad y la calidad de los procesos que elevan la competitividad de las empresas, enfocándose a que éstas puedan seleccionar libremente de entre proveedores nacionales y extranjeros, a aquellos que les ofrecen mejores condiciones de precio y calidad. Estos programas de fomento están orientados a la exención de impuestos a través de la importación de materias primas para posteriormente exportar el artículo terminado.

A mediados de los años 80's solo existía un antecedente de apoyo a la exportación que se refiere a la Industria Maquiladora, este esquema fue aprobado desde los años 60's en la zona fronteriza norte del país con el objetivo primordial de crear fuentes de trabajo en esa zona.

A partir de 1985, México da un giro a su estrategia, iniciando un proceso de apertura que le permite insertarse en la economía mundial, cuya tendencia es la globalización; con esta finalidad la nueva estrategia estuvo enfocada en:

- Una política arancelaria acorde a las necesidades de la industria.
- Negociaciones de tratados comerciales internacionales.
- Apertura a la inversión extranjera.

Para aplicar estos cambios, fue necesario promover las exportaciones creando esquemas que permitieran insertar a la producción nacional de manera adecuada y competitiva al mercado mundial, buscando con ello:

- Incrementar la eficiencia competitiva en la producción.
- Que el exportador pudiera elegir al mejor proveedor en el mundo.
- Reducir la carga arancelaria para los insumos, partes y componentes que se incorporarán en el producto de exportación.
- Reducir cargas administrativas por parte del gobierno federal.

¹⁸ "Antecedentes del TLC." op. cit.

Para el logro de estos objetivos, se aplicaron mecanismos con características que:

- Favorecieran la desconcentración,
- No implicaran un régimen fiscal diferente,
- No sustituyan la rentabilidad de las empresas,
- No se constituyan en subsidios,
- Sean de uso y aceptación internacional.

Por lo anterior, el apoyo a la exportación se centró en tres grandes rubros:

- 1) A la producción para exportación,
- 2) A la comercialización y
- 3) Apoyos de concertación (facilidades administrativas).

2.4.2. El Programa de Importación Temporal para Exportación (Pitex).

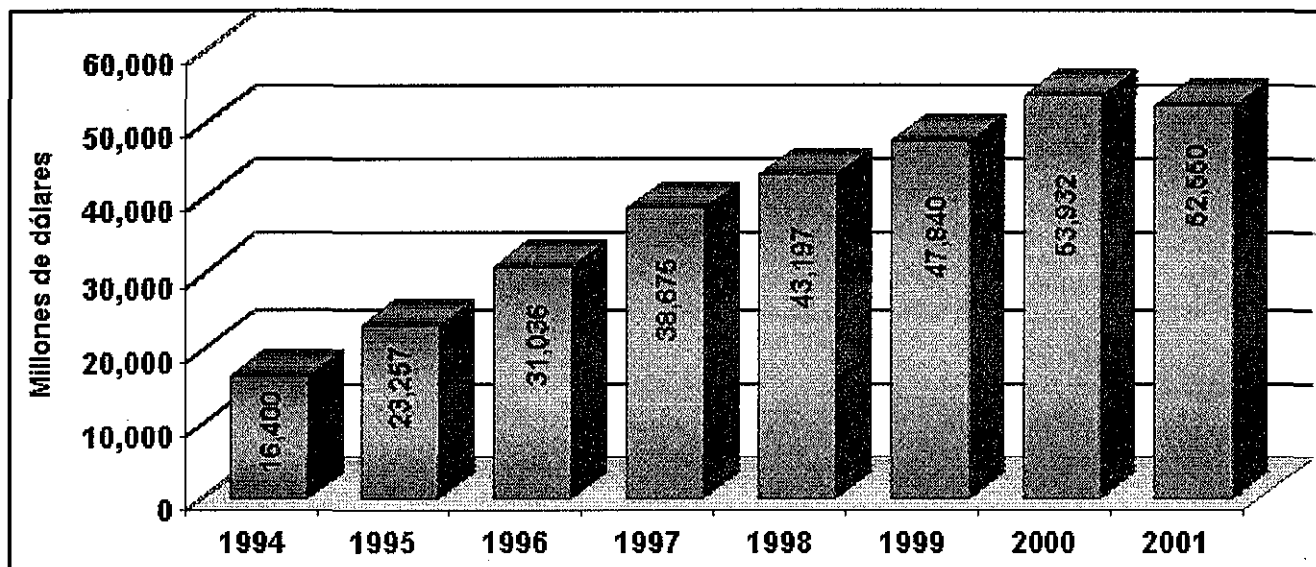
El decreto que establece el Programa de Importación Temporal para Exportación y el que lo reforma y adiciona, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 3 de mayo de 1990 y 11 de mayo de 1995, respectivamente.

Es un instrumento de fomento a las exportaciones, mediante el cual se permite a los productores de mercancías destinadas a la exportación, importar temporalmente diversos bienes (materias primas, insumos, componentes, envases y empaques, así como maquinaria y equipo) para ser utilizados en la elaboración de productos de exportación, sin cubrir el pago del impuesto general de importación, del impuesto al valor agregado y de las cuotas compensatorias, en su caso.

De acuerdo a este programa, México ha logrado incrementar su exportación de 16,400 millones de dólares en 1994 a 52,550 millones de dólares para el año 2001 (ver gráfica No.6).

Gráfica No. 6

EXPORTACIONES DE EMPRESAS PITEX



Fuente: Dirección General de Servicios al Comercio Exterior, con cifras de Banco de México. Año 2002.
Nota: Incluye cifras correspondientes al sector automotriz.

2.4.3. Devolución de Impuestos (Draw Back).

El último decreto que establece la devolución de impuestos de importación a los exportadores se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 11 de mayo de 1995.

La Devolución de Impuestos de Importación a los exportadores (Draw Back) es un instrumento de promoción a las exportaciones, mediante el cual se reintegra al exportador el valor de los impuestos causados por la importación y posterior exportación de:

- a) Materias primas, partes y componentes, empaques y envases, combustibles, lubricantes y otros materiales incorporados al producto exportado,
- b) Por la importación de mercancías que se retornan al extranjero en el mismo estado en que fueron importadas y
- c) Mercancías importadas para su reparación o alteración.

Este programa brinda a sus beneficiarios la posibilidad de recuperar el impuesto general de importación pagado por los bienes que se incorporan a mercancías de exportación o por las mercancías que se retoran en el mismo estado, así como por las mercancías importadas para su reparación.

2.4.4. Empresas de Comercio Exterior (Ecex).

El nuevo decreto para regular el establecimiento de empresas de comercio exterior (Ecex), se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 11 de abril de 1997.

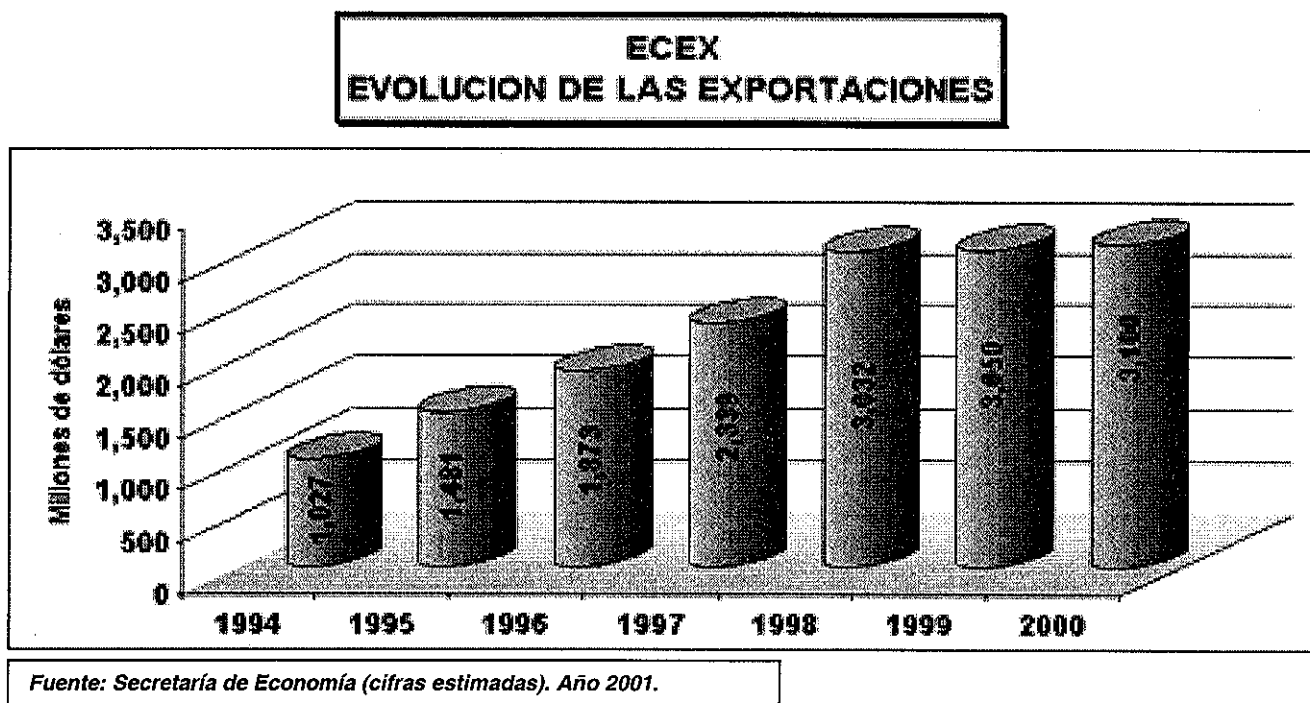
El registro de Empresas de Comercio Exterior (Ecex) es un instrumento de promoción a las exportaciones, mediante el cual las empresas comercializadoras podrán acceder a los mercados internacionales con facilidades administrativas y apoyos financieros de la banca de desarrollo, con el propósito de consolidar la oferta nacional de mercancías para posicionarlas en el extranjero, de acuerdo a la demanda internacional.

Los beneficios a que tiene derecho una empresa ECEX, son los siguientes:

- La posibilidad de adquirir mercancías a proveedores nacionales, mediante el tratamiento de exportación definitiva a tasa 0% de IVA.
- Expedición automática de la constancia de Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX).
- Autorización, en su caso, de un Programa de Importación Temporal para Producir Artículos de Exportación (PITEX) en su modalidad de proyecto específico.
- Asistencia y apoyo financiero por parte de Nacional Financiera para la consecución de sus proyectos, así como servicios especializados de capacitación y asistencia técnica. Este beneficio se otorgará tanto a las empresas ECEX como a sus proveedores.

Con los beneficios adquiridos por este programa, se da un crecimiento en las exportaciones del 202% de 1994 al 2000 (ver gráfica No.7).

Gráfica No. 7



2.4.5. Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX).

Decreto para el fomento y la operación de las empresas altamente exportadoras y los que reforman, publicados en el Diario Oficial de la Federación el 3 de mayo de 1990, el 17 de mayo de 1991 y el 11 de mayo de 1995, respectivamente.

El programa de Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX), que fue establecido en 1990, ha sido un instrumento eficaz en la eliminación de obstáculos administrativos a favor del sector industrial, lo cual ha beneficiado no sólo en la simplificación de trámites, sino en mayor liquidez para este sector de la economía mexicana.

Derivado de la concertación entre la Secretaría de Economía y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que es considerado como uno de los logros más importantes para este programa, es que las empresas ALTEX obtienen la devolución de saldos a favor del IVA por concepto de exportaciones en un plazo aproximado de 5 días hábiles. Adicionalmente, este programa ofrece otros beneficios, dentro de los cuales se encuentra el acceso gratuito al Sistema de Información Comercial administrado por esta Secretaría.

2.5. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y COBERTURAS DEL RIESGO DE CAMBIO.

2.5.1. Generalidad.¹⁹

El riesgo nace de la incertidumbre actual respecto a lo que pueda ocurrir en el futuro. La existencia de riesgos en la actividad empresarial es un factor inevitable y los beneficios resultantes de la propia actividad pueden verse afectados en función de que se gestionen o no dichos riesgos y de la forma en que ello se lleve a cabo.

El riesgo comercial. Está vinculado al entorno del negocio en que opera la empresa. Representa un cambio adverso en las condiciones de la actividad que puede concretarse en las dificultades surgidas en un producto lanzado al mercado, en pérdidas debidas a la existencia de un producto competitivo o por efecto de la interrupción de los flujos de oferta en una determinada materia prima.

El riesgo financiero. Representa los posibles cambios adversos en las condiciones financieras de la empresa, que pueden afectar a rendimientos o costos de la actividad. Una de sus categorías más relevantes corresponde al riesgo de cambio.

¹⁹ COSTO Luis y FONT Montserrat, "Divisas y Riesgos de Cambio". España: ESIC, 1995. pp. 95-102.

2.5.2. Categorías de riesgo financiero.

La empresa está expuesta a diversos tipos de riesgos y el incremento de éstos dependerá del grado de incertidumbre futura y de la medida de la exposición en sí de la empresa.

En el ámbito de los negocios, las situaciones de exposición muestran sustanciales vínculos entre el riesgo comercial y los diversos riesgos financieros a que puede quedar expuesta la empresa. Entre ellos:

- **Riesgo país**, que engloba riesgos de carácter económico, político y normativo en sus vertientes de riesgo soberano (falta de ejecutividad respecto a un Estado actuando como contraparte) y riesgo de transferencia (carencia de la divisa de pago).

El riesgo país, es un índice denominado Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+)²⁰ y mide el grado de "peligro" que entraña un país para las inversiones extranjeras, elaborado por el banco de inversiones J. P. Morgan, de Estados Unidos de Norteamérica

J. P. Morgan analiza el rendimiento de los instrumentos de la deuda de un país, principalmente el dinero en forma de bonos, expresándolo en puntos básicos: 100 unidades equivalen a una sobretasa del 1%.

En América Latina, los países con mayor riesgo país (ver gráfica No. 8), son los siguientes:²¹

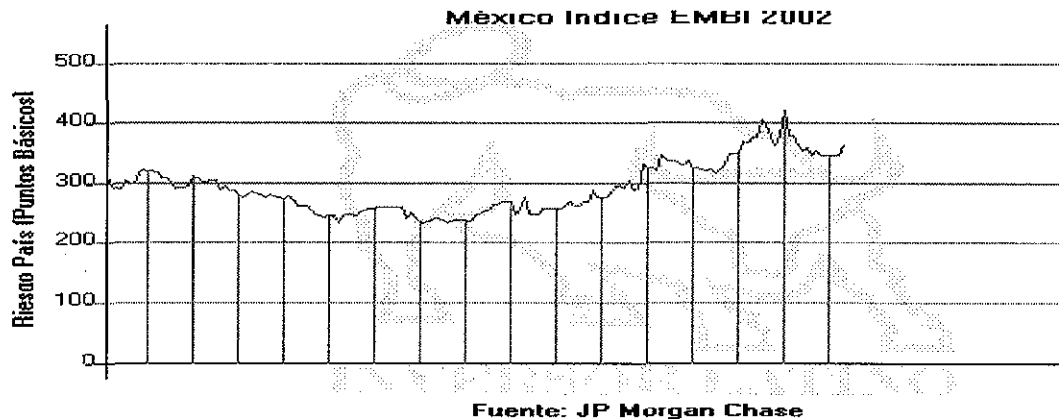
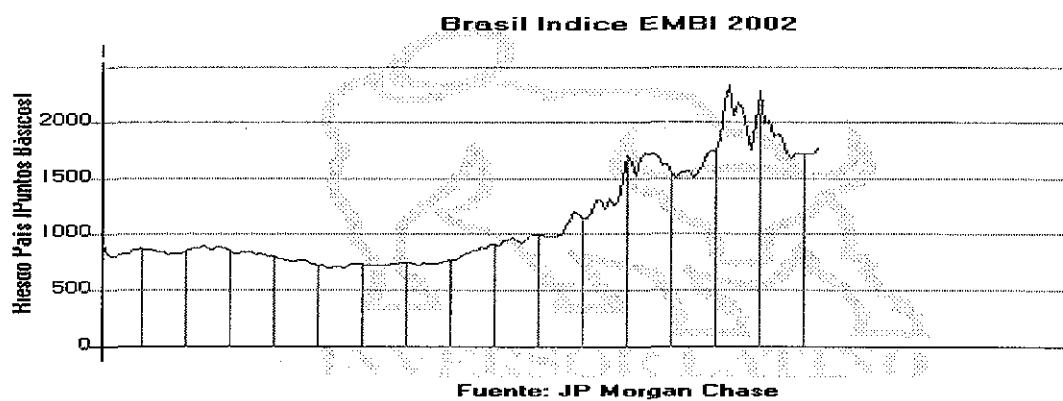
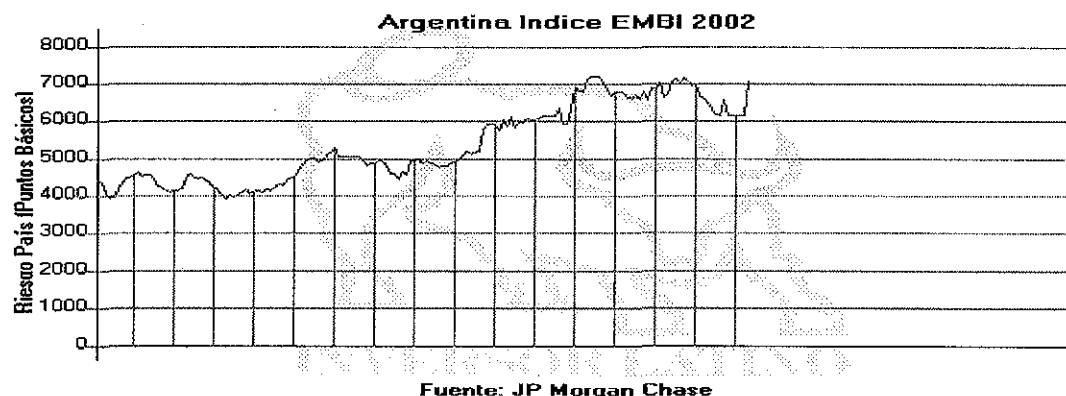
- Argentina con 6,138 puntos
- Brasil con 1,770 puntos
- México con 362 puntos
- Uruguay con 2,059 puntos

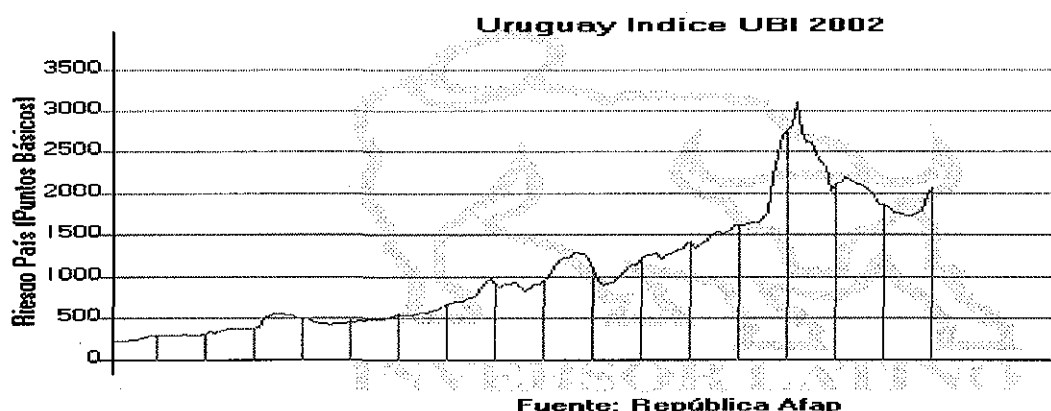
Datos del 9 de septiembre de 2002.

²⁰ "Riesgo País". http://www.news.bbc.co.uk/hi/spanish/bussines/newsid_1481000/1481110.stm. Agosto 2002.

²¹ "Riesgo País". <http://www.inversorlatino.com/auxiliar/embj>. 9 de Septiembre 2002.

Gráfica No. 8
Riesgo País: Argentina, Brasil, México y Uruguay





- **Riesgo de crédito**, generado por el pago demorado o el impago de cantidades que corresponden al tráfico propio de la actividad.
- **Riesgo de tipo de interés**. Asumido por endeudamientos o inversiones de la empresa, asociados a la volatilidad de los tipos de interés. El riesgo del tipo de interés se traduce tanto en el pago de mayores cargas financieras por tipos de interés de préstamos como en la recepción de rendimientos por intereses sobre inversión. El riesgo de tipo de interés existe tanto en endeudamientos como en inversiones realizadas en diferentes monedas.
- **Riesgo de cambio**. La empresa asume implícitamente riesgos derivados de la volatilidad de los tipos de cambio cuando dispone de activos o asume obligaciones denominadas en divisas extranjeras, o cuando suscribe contratos para afrontar pagos o recibir importes en divisas. Con carácter general, afecta a la posición competitiva de una empresa frente a sus empresas rivales.

Así, la competitividad de una empresa, tanto en su mercado doméstico como en los mercados internacionales, puede verse afectada por el riesgo de cambio. Tal vez su presencia sea más evidente en aquellas actividades de la empresa que se vinculan a compras y ventas del exterior.

- **Riesgo de carácter contractual**. Constituye un bloque en el que se da cabida a los riesgos de entrega, de desfase, de base, entre otros.

2.5.3. La gestión de los riesgos de cambio.

Las situaciones que conducen a exposiciones de los riesgos de cambio pueden ser reducidas, ya sea parcialmente o totalmente, mediante técnicas de coberturas. En tal caso, las decisiones de asumir estrategias de cobertura o no deberían ser tomadas después de medir el impacto potencial de riesgo en los beneficios de la empresa.

La dirección de la empresa desea evitar o reducir el riesgo financiero. Una empresa que se manifiesta sensible a los riesgos que puede asumir, debería realizar las siguientes funciones:

- Identificar los riesgos financieros.
- Identificar los métodos, ya sean instrumentales o no, para la cobertura de riesgos.
- Seleccionar el método más conveniente.

2.5.4. Factores de riesgo en los tipos de cambio.

El riesgo en divisas es el resultado de la volatilidad de los tipos de cambio que existen a corto y largo plazo. Los tipos de cambio fluctúan en los mercados de divisas por efecto del equilibrio entre la oferta y la demanda. La demanda de compra y venta de divisas está influenciada por una combinación de factores que pueden agruparse en:

- **Factores a largo plazo**, cuyos efectos en los tipos de cambio están dominados por los principios macroeconómicos, como por ejemplo, tasa de interés, tasa de inflación, condiciones de política económica²² e intervenciones gubernamentales.
- **Factores a corto plazo**, determinados por la sensibilidad del mercado y vinculadas a la evolución de los factores a largo plazo.

²² Las economías fuertes generan mayores sinergias con los inversionistas, lo que justifica la demanda de sus divisas (Sic).

2.5.5. Los riesgos del comercio internacional.²³

Las recompensas del comercio no se conciben sin sus riesgos inherentes. El riesgo adicional más obvio del comercio internacional contra el comercio nacional proviene de la incertidumbre conexas con los tipos de cambio, al igual que al riesgo país.

Las prácticas han evolucionado y se han desarrollado mercados que ayudan a las empresas a hacer frente a los riesgos adicionales derivados de las operaciones en el extranjero. Por ejemplo, se han diseñado tipos especiales de contratos de cambios extranjeros para capacitar a los importadores y a los exportadores hacia la protección o cobertura cambiaria, las cuales cubren algunos de los riesgos que provienen de las variaciones no anticipadas en los tipos de cambio.

De manera similar, se han establecido diversos esquemas de seguros para los créditos a las exportaciones para ayudar a reducir el riesgo país y se han desarrollado cartas de crédito para reducir otros riesgos provenientes del comercio.

2.6. EVALUACIÓN FINANCIERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN LA GLOBALIZACIÓN.

2.6.1. Introducción.²⁴

En la actualidad el análisis y evaluación²⁵ de los proyectos de inversión ha adquirido una importancia relevante, ya que este tipo de inversiones para cualquier entidad es sumamente significativa y se refleja en los siguientes puntos:

- Comprometen una importante cantidad de recursos,
- En la mayoría de los casos son irreversibles,
- Contribuyen decisivamente en el crecimiento y desarrollo, e

²³ LEVI Maurice, "Finanzas Internacionales". México: McGraw-Hill, 1997. pp. 7-9.

²⁴ HUERTA Ernestina y SIU Carlos, "Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión para Bienes de Capital". México: I.M.C.P., 1990. p. 5.

²⁵ Evaluar, significa estimar el valor de algo.

- Influyen significativamente en las utilidades.

Es necesario la fijación de objetivos, estrategias, cursos de acción a seguir, así como el establecimiento de las secuencias de actividades en forma cronológica y cuantitativa en tiempo y dinero. Lo anterior se logra efectuando un adecuado análisis y evaluación de los proyectos de inversión, lo que, aunado al sentido común, la experiencia y el buen juicio traerá consigo el éxito de la gestión.

Para realizar la evaluación de un proyecto de inversión bien estructurado, es necesario reunir a grupos interdisciplinarios de áreas tales como estadística, investigación de mercados, investigación de operaciones, ingeniería de proyecto, contaduría en todos sus aspectos (como costos, impuestos, finanzas y contabilidad general), distribución de planta y otras. Cada uno de los especialistas desarrolla la parte que le corresponde, dando como resultado de esta interacción, un estudio completo acerca de la viabilidad técnica, económica y de mercado que sirva de base para decidir la realización de alguna inversión.²⁶

2.6.2. Conceptos y prioridades.

Un proyecto de inversión es una aplicación de recursos a inversiones fijas que generan ingresos por varios años, es decir, es un conjunto de planes detallados que se presentan con el fin de aumentar la productividad de la empresa, para incrementar las utilidades o prestación de servicios, mediante el uso óptimo de fondos en un plazo razonable.²⁷

2.6.3. Justificación operativa de los proyectos.

Es indispensable que antes de estudiar en detalle cualquier proyecto, se tenga por lo menos una idea aproximada del tamaño del mercado en cuestión. Solo cabe esperar que el volumen anticipado de la demanda interna y quizá de la exportación, supere cierto nivel, para que sea posible comenzar el examen de la viabilidad técnica del proyecto. La experiencia demuestra que algunos proyectos tuvieron que abandonarse porque el mercado no correspondió a lo previsto o simplemente, porque no hizo predicción alguna.

²⁶ NAFIN, op. cit. p. 4.

²⁷ HUERTA Ernestina y SIU Carlos, op. cit. p. 11.

Lo que se llama **estudio de mercado**²⁸ no es más que un conjunto de técnicas útiles para obtener información acerca del medio ambiente de la empresa y pronosticar las tendencias futuras de manera que ésta puede reaccionar ante los cambios en la forma más eficiente.

El objetivo fundamental de este estudio es el proporcionar información sobre el número de individuos o entidades económicas que en determinadas circunstancias presentan una demanda que justifique la puesta en marcha de un determinado programa de producción, ya sea en bienes o servicios, en un periodo determinado, considerando los elementos técnicos, las características que exige el consumidor y el precio que el mercado esta dispuesto a pagar.

El estudio de mercado proporciona los elementos que determinan las condiciones a través de las cuales se puede realizar la venta en los volúmenes esperados, así como los factores que podrían modificar la estructura comercial del producto en cuestión, incluyendo su localización y características tanto de los competidores como de los centros de consumo.

El estudio de mercado de un proyecto debe presentar cuatro bloques de análisis²⁹, procedidos de una caracterización adecuada de los bienes que se espera producir y de los usuarios de esos productos:

- El primer bloque (demanda) se refiere a los aspectos relacionados con la existencia de demanda o necesidad de los bienes o servicios que se busca producir.
- El segundo bloque (oferta) se relaciona con las formas actuales y previsibles en que esas demandas o necesidades están o serán atendidas por la oferta actual y futura.
- El tercer bloque (precios) tiene que ver con las distintas modalidades que toma el pago de esos bienes o servicios, sea a través de precios, tarifas o subsidios.
- El cuarto bloque (comercialización) debe señalar las formas específicas de elementos intermedios que se han previsto para que el producto del proyecto llegue hasta los demandantes, consumidores o usuarios.

²⁸ NAFIN, op. cit. pp. 17-18.

²⁹ "Guía para la presentación de proyectos". México: Siglo XXI, 1992. p.72.

Dentro del estudio de viabilidad financiera de un proyecto, el estudio **técnico**³⁰ tiene por objeto proveer de información para cuantificar el monto de las inversiones y los costos de operación.

El estudio técnico, representa toda una serie de factores a considerar, por lo cual es indispensable hacer un minucioso estudio de las partes que lo componen y de las personas que lo integran, de modo que su consecución sea el resultado de la correcta aplicación de esfuerzos y del máximo aprovechamiento de los recursos disponibles, ya que no solamente ha de demostrar la viabilidad técnica del proyecto, sino que también debe mostrar y justificar cuál es la alternativa técnica que mejor se ajusta a los criterios de optimización que corresponde aplicar al proyecto.

Uno de los resultados de este estudio es definir la función de producción que optimice la utilización de recursos disponibles para la producción del bien o servicio del proyecto, de aquí se obtiene información sobre las necesidades de capital, mano de obra y recursos materiales tanto para la puesta en marcha como para la posterior operación del proyecto.

Una vez determinado las fuentes de financiamiento del proyecto, **en el estudio financiero**, se elaboran las proyecciones financieras con la finalidad de efectuar el análisis y la evaluación financiera de las inversiones para bienes de capital, formulando lo siguiente:

- El estado de inversión inicial del proyecto,
- El estado de resultados del proyecto, y
- El flujo de efectivo neto del proyecto.

Éstos muestran numéricamente la trayectoria de la inversión en su horizonte económico, que por lo general será de cinco a diez años, a la vez que servirá para realizar diversos análisis que permitirán determinar la factibilidad del proyecto.

³⁰ Idem., pp. 43-75.

2.6.4. Los proyectos de inversión en la globalización.³¹

Los proyectos de inversión para exportación deben formar parte importante de los programas de crecimiento de la empresa, por lo que se recomienda considerarlos como la variable de mayor peso dentro de los mismos.

A fin de desarrollar un proyecto de exportación, es indispensable cerciorarse de que la empresa está en condiciones de exportar, así como realizar un autoanálisis de sus productos en un marco global.

Los elementos prioritarios que se han de cumplir son:

- La calidad del producto requerida en el mercado de destino;
- El precio adecuado para ser competitivo en ese mercado;
- El volumen solicitado por el importador, y
- El servicio posventa necesario, en su caso.

2.6.5. Costo de capital y tasa de descuento.³²

El conocimiento que del **costo de capital** debe tener una empresa es muy importante, puesto que en toda evaluación económica y financiera se requiere tener una idea aproximada de los costos de las diferentes fuentes de financiamiento que la empresa utiliza para emprender sus proyectos de inversión.

Además, el conocimiento del costo de capital y cómo es éste influenciado por el apalancamiento financiero, permiten tomar mejores decisiones tales como: estrategias de crecimiento, arrendamientos y políticas de capital de trabajo, las cuales requieren del conocimiento del costo de capital de la empresa, para que los resultados obtenidos con tales decisiones sean acordes a las metas y objetivos que la organización ha establecido.

³¹ "Guía Básica del Exportador", op. cit. pp. 2-3.

³² BOLTEN Steven, "Administración Financiera". México: LIMUSA, 1992. pp. 353-372.

Una de las variables que más influyen en el resultado de la evaluación de un proyecto es la **tasa de descuento** empleada en la actualización de sus flujos de caja. Aún cuando todas las restantes variables se hayan proyectado en forma adecuada, la utilización de una tasa de descuento inapropiada puede inducir un resultado errado en la evaluación.

La tasa de descuento se puede definir como la diferencia expresada en términos porcentuales entre el precio que se paga por un título y su valor nominal, siendo éste último superior al primero y sujeto a ser rescatado en una fecha determinada.

2.6.6. Criterios y métodos de evaluación de los proyectos.

La evaluación de los proyectos de inversión se puede enfocar desde diversas ópticas, con mayor o menor complejidad, dependiendo del objeto que se persiga. En efecto, el analista puede realizar la evaluación de un proyecto, empleando alguna de las siguientes consideraciones o bien una combinación de las mismas:

- a) En cuanto al empleo o no de técnicas que consideran el valor cronológico del dinero: técnicas simples y técnicas de efectivo descontado.
- b) En cuanto al origen de los recursos empleados para el financiamiento de los activos. Es decir, a la estructura financiera adoptada: recursos propios, deuda o una mezcla financiera de ambos.
- c) En cuanto al objetivo que persigue quien promueve o tiene interés en llevar a cabo el proyecto: social o privado.
- d) En cuanto a la inclusión o no de la inflación que afecta a la adquisición de los activos, así como a los resultados esperados: a precios corrientes o a precios constantes.
- e) En cuanto a la medición de efectos directos e indirectos que derivan de que el proyecto de inversión se lleve a cabo.

- f) En cuanto a los efectos hacia delante y hacia atrás que derivan de la adquisición de los activos.
- g) En cuanto a los efectos que derivan de hacer algo o no y las implicaciones económico-financieras que de ello emanen.
- h) En cuanto a la disponibilidad o escasez de capital.
- i) En cuanto a la consideración de la certeza, el riesgo o la incertidumbre, respecto a la información requerida para el análisis y evaluación del proyecto.³³

Métodos de evaluación.³⁴

a) Método que no mide el costo del dinero a través del tiempo:

- P.R.I. Periodo de Recuperación de la Inversión.

b) Métodos que miden el costo del dinero a través del tiempo:

- PRD. Periodo de Recuperación Descontado.
- VPN. Valor Presente Neto.
- IR. Índice de Rentabilidad.
- TIR. Tasa Interna de Retorno.
- TIRM. Tasa Interna de Retorno Modificada.

Estos métodos de evaluación, están aplicados en la solución de caso (capítulo IV).

³³ Idem., pp. 206-220.

³⁴ EMERY Douglas y FINNERTY John, "Administración Financiera Corporativa". México: Prentice Hall, 2000. pp. 348-360

2.7. CONCLUSIÓN CAPITULAR.

El financiamiento son los recursos monetarios (dinero) que toda empresa, ya sea pública o privada, necesita para poder desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. Las fuentes de financiamiento pueden ser internas vía aportación de socios o externas a través de créditos bancarios.

La banca comercial son sociedades anónimas, en tanto que la banca de fomento son organismos descentralizados del Estado, que pretenden fomentar determinadas actividades económicas y están constituidas legalmente como sociedades nacionales de crédito; tal es el caso del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT), que tiene como finalidad procurar la eficiencia y la competitividad del comercio exterior, comprendiendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios.

En este sentido, el Banco ofrece los siguientes servicios financieros más importantes: el crédito al ciclo productivo, crédito para apoyar las ventas de exportación, para proyectos de inversión, así mismo para las adquisiciones de unidades de equipo importadas, las cartas de crédito y garantías.

La globalización comercial es la fuente de competitividad en hacer posible el desarrollo de economías de escala, ya que las mismas son instrumentos que permiten abaratar costos de producción. En México, el Tratado de Libre Comercio (TLC) es la expresión más concreta de un compromiso con la oportunidad de un crecimiento fincado en el libre intercambio de bienes.

A partir de 1985, México da un giro a su estrategia, iniciando un proceso de apertura que le permite insertarse en la economía mundial. En 1986, con su ingreso al Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), hoy la Organización Mundial de Comercio (OMC), México dio el primer paso para integrarse de manera activa a la economía mundial para convertirse en una potencia comercial y un centro de negocios internacional reconocido mundialmente, a través de los Tratados de Libre Comercio con América del Norte, América del Sur y el Continente Europeo.

Con la finalidad de incrementar la actividad exportadora de las empresas productoras establecidas en el país, el Gobierno Federal ha establecido diversos programas de apoyo a las exportaciones en materia fiscal y administrativa.

Los programas PITEEX y maquiladoras son instrumentos creados por el Gobierno Federal para apoyar el desarrollo de las exportaciones manufactureras del país, mediante un esquema de importación temporal de insumos, partes y componentes, sin el pago del Impuesto General de Importación y del Impuesto al Valor Agregado (IVA), así como la importación de maquinaria y equipo sin el pago de IVA.; siempre que se utilicen en la elaboración, transformación o reparación de productos de exportación. Por sus beneficios ofrecidos, México ha logrado incrementar sus exportaciones en un 200% del año 1994 al 2000.

Las empresas siempre están expuestas al riesgo, ya que nace de la incertidumbre actual con respecto a lo que le pueda ocurrir en el futuro. El riesgo comercial está vinculado al entorno del negocio en que opera la empresa y el riesgo financiero representa los posibles cambios adversos en las condiciones financieras de la empresa, que pueden afectar a rendimientos o costos de la actividad. El riesgo en divisas es el resultado de la volatilidad de los tipos de cambio que existen a corto y largo plazo.

La decisión sobre un proyecto será necesario que sea sometido al análisis multidisciplinario de diferentes especialistas. Es necesario la fijación de objetivos, estrategias, cursos de acción a seguir, así como el establecimiento de las secuencias de actividades en forma cronológica y cuantitativa en tiempo y dinero.

Un proyecto de inversión es una aplicación de recursos a inversiones fijas que generan ingresos por varios años, es decir, es un conjunto de planes detallados que se presentan con el fin de aumentar la productividad de la empresa, para incrementar las utilidades o prestación de servicios, mediante el uso óptimo de fondos en un plazo razonable. Se divide en tres grandes estudios:

- El estudio de mercado. Los elementos básicos son el mercado, la demanda, la oferta y el precio.
- El estudio técnico. Los elementos básicos son la macrolocalización, el proceso productivo, los costos y la inversión total.

- El estudio financiero. En este estudio se propondrán la forma de financiar el proyecto, así como todas las proyecciones para poder determinar la viabilidad del mismo.

Los proyectos de inversión para exportación deben formar parte importante de los programas de crecimiento de la empresa, por lo que se recomienda considerarlos como la variable de mayor peso dentro de los mismos.

El conocimiento que del costo de capital debe tener una empresa es muy importante, puesto que en toda evaluación económica y financiera se requiere tener una idea aproximada de los costos de las diferentes fuentes de financiamiento que utiliza para emprender sus proyectos de inversión.

La evaluación de los proyectos de inversión se puede enfocar desde diversas ópticas, con mayor o menor complejidad, dependiendo del objeto que se persiga. En efecto, el analista puede realizar la evaluación de un proyecto, empleando algunos de los métodos o técnicas que consideran el valor del dinero a través del tiempo como el valor presente neto o la tasa interna de retorno.

III. CASO DE ESTUDIO: CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V., A TRAVÉS DE UNA LÍNEA DE CRÉDITO PARA LA EXPORTACIÓN.

En este capítulo se analizará toda la descripción de la empresa en estudio, así como la problemática en la que se vio inmersa.

3.1. INTRODUCCIÓN AL CASO.

En noviembre de 1993 se constituye la Empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V. dirigida por el Sr. Daniel Espinosa de los Monteros Flores (Presidente) y el Sr. Ulises Espinosa Flores (Vicepresidente), exportadora de joyería de plata, en la Ciudad de Taxco, Guerrero. México.

Debido a su crecimiento evidenciado a corto plazo (ver anexo 1, donde sus recursos a corto plazo crecen de 1994 a 1997 en 1,836%) y a los compromisos contraídos a nivel internacional (en el mercado estadounidense), recurre a solicitar una línea de crédito para la exportación al Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT).

La empresa familiar o microempresa (que en el año 1993, presentaba unas ventas anuales de 1'000,000 de pesos), se ubicaba sólo en el mercado nacional y se analizará en primera instancia el caso para la posibilidad de expandir su mercado alcanzando cobertura a nivel internacional en los mercados Americano, Europeo y Asiático y, en consecuencia, llegar a ser una empresa de tamaño mediano³⁵ a través del inicio de exportaciones, en virtud de que el mercado nacional está cubierto a un nivel satisfactorio el cual impide el incremento de la participación de mercado. Así mismo y aprovechando la política gubernamental de fomento a las exportaciones a raíz de la crisis de 1994, se inserta en los programas de impulso.

³⁵ La clasificación del tamaño de empresa, estaba basada según NAFIN que consideraba a la microempresa en base a sus ventas de 110 veces el salario mínimo elevado año y sus empleados hasta 16; para la pequeña empresa, ventas de más de 1110 veces el salario mínimo elevado al año y hasta 100 empleados ; para la mediana empresa, ventas de más de 2100 veces y hasta 250 empleados. Actualmente, la clasificación sólo está basada en el número de empleados; para el sector industrial, la microempresa es hasta 30 empleados, la pequeña empresa hasta 100 empleados y la mediana empresa hasta 500 empleados; para el sector comercio, la microempresa es hasta 5 empleados, la pequeña empresa, hasta 20 empleados y la mediana empresa hasta 100 empleados; para el sector servicios, la microempresa es hasta 20 empleados, la pequeña empresa, hasta 50 empleados y la mediana empresa, hasta 100 empleados.

Con el fin de determinar cual es la fuente óptima de financiamiento para la proyectada expansión internacional de la empresa, este estudio se iniciará aislando y analizando las causas del vertiginoso crecimiento evidenciado por la empresa 1994-1997, con el objeto de determinar en qué medida dicho crecimiento se debe a la depreciación del peso frente al dólar o si el crecimiento se debe al mejor desempeño de la empresa en términos de costos, participación en el mercado, procedimientos de mercadotecnia, procedimientos de manufactura, tecnología de vanguardia, ventajas comparativas y competitivas frente a sus principales competidores, entre otros.

3.2. CRISIS FINANCIERA 1994-1995.³⁶

Durante varios años, el gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1989-1994) mantuvo al peso dentro de un rango específico, 3.5 pesos por dólar, dejándolo flotar sólo dentro de dicho rango, permitiendo así el tener importaciones baratas y una inflación controlada. A consecuencia de esto, México tenía un peso muy fuerte que no se justificaba en su poder adquisitivo o en el déficit en la balanza comercial.

El éxito de Carlos Salinas culminó a principios de 1994 con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio del Norte (TLCAN, aunque se le conoce simplemente como TLC), lo que simbolizaba el ingreso de México al nuevo mundo global, y a un solo año de haberse firmado el TLCAN, México sufrió una de las más severas crisis financieras en su historia contemporánea.

La crisis fue precipitada por problemas sociopolíticos como, el levantamiento en armas del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en Chiapas, el 1º. de enero de 1994, el secuestro del banquero Alfredo Harp Helún a principios de marzo, el asesinato del candidato presidencial del P.R.I., Luis Donaldo Colosio, el 23 de marzo, la supuesta renuncia de Jorge Carpizo como Secretario de Gobernación en junio y el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, en septiembre, quien fuera Secretario General del PRI y con todos estos sucesos, se condujo a un cambio drástico en el ambiente que había existido hasta entonces.

³⁶ HEATH Jonathan, *"La maldición de las crisis sexenales"*. México: Grupo Editorial Iberoamericana, 2000. pp. 39-58.

La confianza de los inversionistas cambió a un estado de ánimo de franca preocupación. La reacción negativa de los inversionistas era de esperarse a través de una fuga masiva de capitales. Las reservas internacionales representaban 28,300 millones de dólares el 23 de marzo y disminuyeron a 17,500 millones de dólares para el 21 de abril, una pérdida neta de 10,800 millones de dólares en un mes.

El gobierno respondió por dos caminos. Primero, le ordenó al Banco de México que esterilizara casi por completo las fugas de capitales para sostener el nivel de la base monetaria y evitar así un aumento en las tasas de interés, es decir, que cada dólar que saliera del país fuera reemplazado por pesos, de tal forma que la masa monetaria se mantuviera igual. Si bien esto evitó que se elevaran las tasas de interés al no modificar la liquidez en la economía, también actuó como un medio para financiar las fugas de capital.

La segunda línea de acción consistió en sustituir los Cetes³⁷ por Tesobonos, un instrumento que eliminaba para su tenedor el riesgo cambiario, ya que su retorno estaba expresado en dólares. Si bien el Tesobono estaba denominado en pesos, ofrecía un tipo de cambio garantizado a su vencimiento, convirtiendo efectivamente la deuda interna en externa. Al aumentar la percepción de riesgo, los inversionistas extranjeros empezaron a reducir sus posiciones en pesos. Con la emisión de estos instrumentos, el gobierno pudo contener la pérdida en divisas.

Desde el punto de vista económico, se aprecia que si bien una modificación del régimen cambiario en ese momento hubiera sido una mejor opción, mas no desde el punto de vista político, ya que una devaluación justo antes de los comicios, le podría haber costado las elecciones al P.R.I.

Los problemas suscitados en México durante 1994 y el futuro cambio de gobierno, generó un clima de alto riesgo para los inversionistas, más aún cuando los países industrializados, especialmente los Estados Unidos de Norteamérica empezaron a aumentar sus tasas de interés. Finalmente, el 19 de diciembre, con las reservas netas en 10,300 millones de dólares, el gobierno reconoció que la situación era insostenible y que se requería una modificación en la política cambiaria.

³⁷ CETES, Certificados de la Tesorería, instrumentos para regular la masa monetario y financiamiento del Gobierno Federal.

La devastadora crisis estalló el 20 de diciembre de 1994 cuando el nuevo gobierno del presidente Ernesto Zedillo tuvo que devaluar el peso mediante la ampliación de la banda de flotación en un 15.2%, habiendo una fuga masiva de capitales, provocando que las reservas cayeran más de 4,500 millones de dólares en un solo día. La caída fue más de tres veces superior a la observada en cualquier día del año, incluyendo los que siguieron al asesinato de Luis Donaldo Colosio. Ya con reservas netas de 5,800 millones de dólares, el Banco de México estuvo obligado a anunciar la libre flotación completa a partir del 22 de diciembre.

La forma en que el presidente Zedillo manejó la devaluación ha sido ampliamente criticada. El gobierno tomó las medidas que había anunciado no tomaría y el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Sr. Jaime Serra Puche, aseguró ante inversionistas de Wall Street que el peso no sería devaluado y dos días después el peso se depreció considerablemente.

Esta situación en conjunto con el titubeo del presidente Ernesto Zedillo de destituir al Secretario de Hacienda, destruyó la poca confianza en el gobierno que ya para entonces tenían los inversionistas extranjeros y mexicanos que poseían Tesobonos, que era la mayor parte de sus inversiones, y que rápidamente se quisieran deshacer de ellos, rehusándose a renovarlos.

A los pocos días de enero de 1995, el gobierno anunció que había logrado con Estados Unidos un acuerdo en principio, que proporcionaría a México 18,900 millones de dólares. Sin embargo, el valor de los Tesobonos por vencer en el muy corto plazo era cercano a 30,000 millones de dólares.

El peso se devaluó de una paridad de 3.5 pesos por dólar el 20 de diciembre de 1994 a 6.3 pesos por dólar al 13 de febrero de 1995, lo cual trajo graves consecuencias para México, puesto que las tasas de interés se vieron seriamente afectadas y subieron a niveles que no se veían desde 1982, la deuda externa del gobierno se volvió más cara, así como toda deuda contraída en dólares, lo cual amenazó con llevar a la quiebra a los bancos mexicanos. Para principios de marzo, el tipo de cambio estaba llegando a 8 pesos por dólar, un aumento adicional de casi 60 por ciento sobre el nivel observado a principios de enero.

No fue hasta el 9 de marzo que se pudo tranquilizar a la población, después de alcanzar las negociaciones finales con el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica, el F.M.I. y la Comunidad Internacional relacionadas con el paquete de emergencia por un valor de 52,000 millones de dólares.

Con esta ayuda, el gobierno mexicano evitó el tener que declararse en moratoria de pagos por \$26,000 millones de dólares, monto de los Tesobonos que se vencían a fines de 1995, evitando repetir lo sucedido en 1982 cuando no pudo pagar millones de dólares en préstamos a la banca privada (Chase Manhattan Bank y Citibank) de los Estados Unidos de Norteamérica. De esta forma se detuvo un desastre financiero que de haber continuado hubiera colapsado la economía del país.

Debido a la crisis financiera de 1994-1995, cuyos efectos aún persisten, la gran mayoría de los mexicanos se vieron afectados, cientos de miles de familias y negocios fueron llevados a la quiebra debido a las altas tasas de interés en los mercados financieros, la inflación se disparó, se redujo el gasto de gobierno y la inversión privada y el PIB³⁸ disminuyó notablemente (ver cuadro No. 3)

Cuadro No. 3

Variables Macroeconómicas

Año	Tasa de Crecimiento PIB %	T.C. promedio anual vs. Dólar	Inflación %
1976	4.20	15.69	27.23
1982	-0.50	57.55	98.84
1988	1.40	2,284.85	51.66
1994	4.40	3.39 ³⁹	7.05
1995	-6.20	6.40	51.97
2000	6.90	9.48	8.96

Fuente: Banco de México e INEGI. 2001.

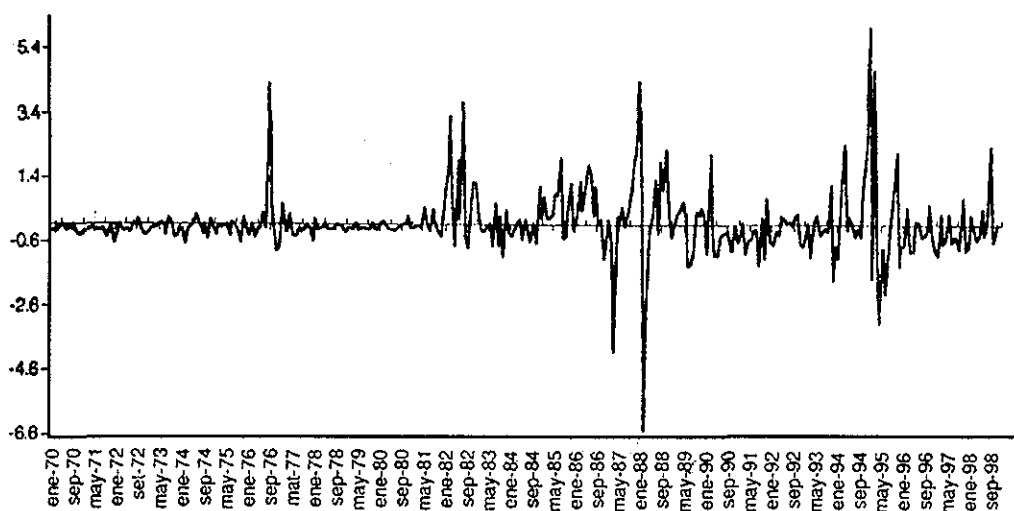
³⁸ "Banco de México". <http://www.banxico.org.mx>, INEGI. <http://www.inegi.gob.mx>. Junio 2000.

³⁹ A partir del año 1993, las cifras son en nuevos pesos.

El índice de severidad para las crisis mexicanas mostrado en la gráfica No.9, considera tres variables:⁴⁰

- El cambio porcentual en el tipo de cambio,
- El cambio en las tasas de interés y
- El cambio en la relación entre las reservas internacionales de divisas y un agregado monetario.

Gráfica No. 9
Índice de Severidad para las Crisis Mexicanas



La crisis de 1994 fue más severa en términos del índice de severidad. La consecuencia en términos de la producción perdida fue mucho más reducida que la que se observó 12 años antes y la tasa de desempleo alcanzó 7.6% en agosto de 1995, que es la tasa más elevada que se ha observado.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

⁴⁰ HEATH Jonathan, op.cit. pp. 4-5.

3.3. SECTOR MINERO.

3.3.1. Participación de México en la producción mundial de la minería.⁴¹

Los altos niveles de competitividad de la minería mexicana sitúan a México entre los principales productores mundiales de un gran número de minerales.

En 1998, México ocupó once de los primeros lugares en la producción de 19 minerales. Se mantuvo como principal productor mundial de plata, celestita y bismuto, en los cuales participa con el 17%, 38% y 29% de la producción total, respectivamente.

De acuerdo a los datos publicados del informe de la Minería en México en 1998, el país mantuvo una posición sobresaliente en la producción minera mundial. La minería mexicana se situó entre los trece principales productores mundiales en 18 minerales, predominando su liderazgo mundial en la producción de plata, celestita y bismuto, aportando el 15%, 46% y 31% del volumen global, en su orden.

3.3.2. Producción minero-metalúrgica nacional.⁴²

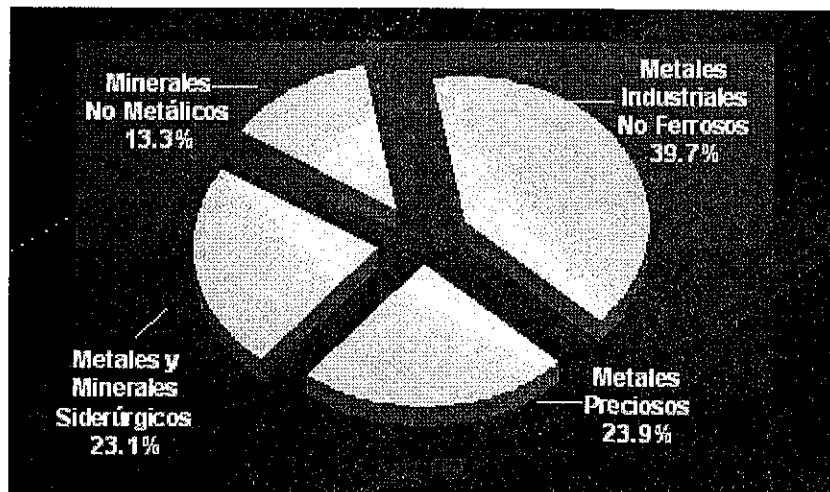
En 1998, el valor de la producción minero-metalúrgica nacional alcanzó los 28 mil 765 millones de pesos. A pesos de 1993, este monto representa un incremento de 0.5% respecto al registrado en 1997.

La participación relativa por grupo de mineral se dio para los minerales no metálicos el 13.30%, los metales industriales no ferrosos el 39.7%, metales y minerales siderúrgicos el 23.1% y los metales preciosos el 23.9% (ver gráfica No. 10).

⁴¹ "Producción Minera". <http://www.economia.gob.mx/?P=518&URL=http://www.economia.cgm.gob.mx/promocion/dgpm2001/doc/Informes.html>. Junio 2002.

⁴² "La Minería en México". <http://www.sirem.com.mx/Notas201101.htm>. Junio 2002.

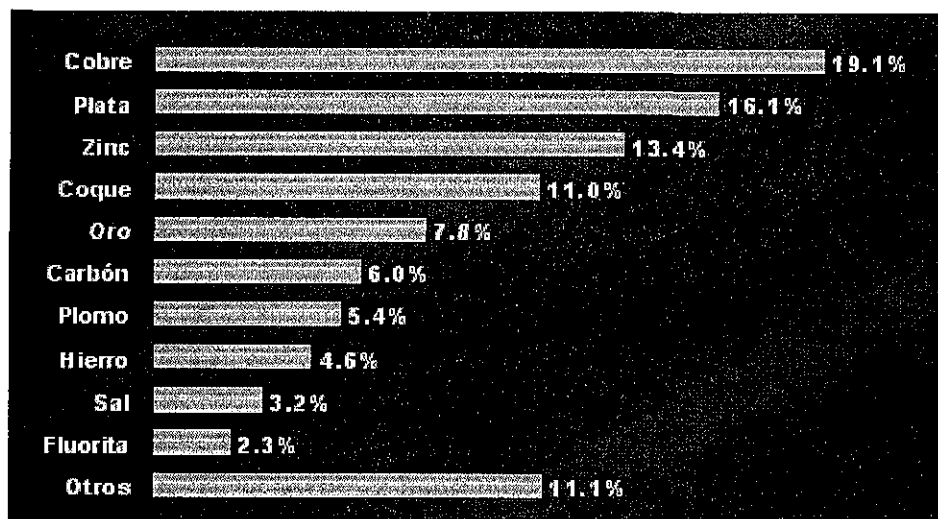
Gráfica No. 10
Producción Nacional Minera por Grupo de Mineral
1998



Fuente : Dirección General de Minas. SECOFI. Año 1999.

En la producción nacional por mineral, destaca el cobre con una participación del 19%, seguida de la plata con un 16% (ver gráfica No. 11).

Gráfica No. 11
Producción Nacional por Mineral
1998



Fuente: Dirección General de Minas. SECOFI. Año 1999.

En México existen 21,532 concesionarios de exploración y explotación minera que ocupan una superficie de 232,000 km² y existen al menos 1'350,000 km² susceptibles de contener yacimientos minerales, es decir el 83% de la superficie esta aún sin ser aprovechada. El sector minero abastece de insumos a 29 ramas productivas de la economía nacional, destacan las de la siderurgia, química, electrónica, vidrio, cerámica y construcción.

La mayor actividad minera se desarrolla principalmente en la parte Centro-Norte del país, destacando las siguientes entidades federativas: Sonora, Coahuila, Zacatecas, Chihuahua, Baja California Sur, San Luis Potosí, Durango y Guanajuato.

3.3.3. Mineral: la plata.

Definición.

"La plata es un elemento químico puro, que en su estado nativo, se presenta como un metal de color blanco y brillante. Pertenecce en el sistema periódico de los elementos del grupo, a los metales de transición y se encuentra en la familia del cobre y el oro."⁴³

Producción.⁴⁴

El volumen de la producción minera nacional de plata, creció de 2'334,181 toneladas en 1994 a 2'701,329 toneladas en 1997, representando un incremento del 15.73%⁴⁵ (ver cuadro No. 4).

⁴³ BRITO Yannira, *"La exportación de joyería de plata como alternativa de desarrollo para Taxco"*. México: U.N.A.M., F.C.A., Tesis profesional, 1998. p. 57.

⁴⁴ *"Extracción y Beneficio de Plata"*. México: Revista MACRO, Panorama Sectorial 1997-1998, febrero 1999. pp. 168-169.

⁴⁵ *"Volumen de la producción minero-metalúrgica nacional"*. <http://www.camimex.topcities.com/vol8120.htm>. Junio 2002.

Cuadro No. 4
Producción Minera Nacional de Plata
Toneladas

1994	2'334,181
1995	2'495,522
1996	2'536,465
1997	2'701,329

Fuente: Cámara Minera de México. 1999.

Dentro de las 10 principales compañías productoras de plata a nivel internacional, en 1997, México destacó en el primer lugar con la empresa Peñoles, en un 35% de la producción total (ver cuadro No. 5).⁴⁶

Cuadro No. 5
Principales Compañías Productoras de Plata a Nivel Internacional

SITIOS DE HONOR			
Las 10 principales compañías productoras de plata		(Millones de onzas)	
		1996	1997
Compañía	País	Producción	
Peñoles	México	31.3	35.0
KGHM	Polonia	30.0	33.1
Rio Tinto	Reino Unido	12.2	16.4
Grupo México	México	14.5	14.6
Noranda	Canadá	13.6	12.8
Centromin	Perú	14.7	12.5
Prime Resources	Canadá	12.1	11.8
Coeur d'Alene Mines	EE. UU.	9.5	11.0
Echo Bay Mines	EE. UU.	7.1	11.0
Cominco	Canadá	12.8	10.6
<i>Fuente: World Silver Survey 1998</i>			

⁴⁶ CANO Araceli, "Relojería y Joyería ¿Lujo o Inversión?". México: Revista Mundo Ejecutivo, diciembre 1998. p. 261.

La producción mundial de plata en 1998 se destinó a las aplicaciones industriales en un 37.9%, a la fabricación de película fotográfica en un 27.8%, Joyería en un 31.1% y otros usos, como la acuñación de monedas y la acumulación para inversión, que absorbe el 3.2% restante (ver cuadro No. 6).

Cuadro No. 6
Demanda y Oferta Mundial de Plata
(Millones de onzas)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
O Oferta total	767.9	812.2	844.7	833.4	887.2	946.3
Demanda						
Fabricación total	767.9	797.4	844.0	833.4	874.3	920.9
Aplicaciones industriales	295.3	297.3	320.4	316.2	340.6	378.0
Fotografía	210.9	212.9	220.2	231.6	233.4	230.6
Joyería	236.9	263.9	274.9	259.5	273.5	281.7
Monedas y medallas	24.7	23.3	28.5	26.1	26.8	30.5
Otros	-	14.8	0.7	-	12.9	25.4

Fuente: World Silver Survey 2001. The Silver Institute.

De la oferta total de plata en el mercado internacional, 70.2% proviene de minas, 26.9% del reciclado y alrededor de 2.9% de exportaciones de países del exbloque socialista y ventas de reservas de plata hechas por los gobiernos.

Las empresas mineras que participan en la producción de la plata en México son: Peñoles con el 41.5%, Minera México con el 17.7%, Frisco con el 13.9%, Luismin con el 6.5% y el 20.4% la pequeña y mediana minería.

Los principales yacimientos en la República Mexicana, se localizan en tres Estados principales: Zacatecas, 37.5%; Chihuahua, 14.5% y Durango, el 14.4% y otros con el 33.6%.

3.3.4. Precio de la plata.

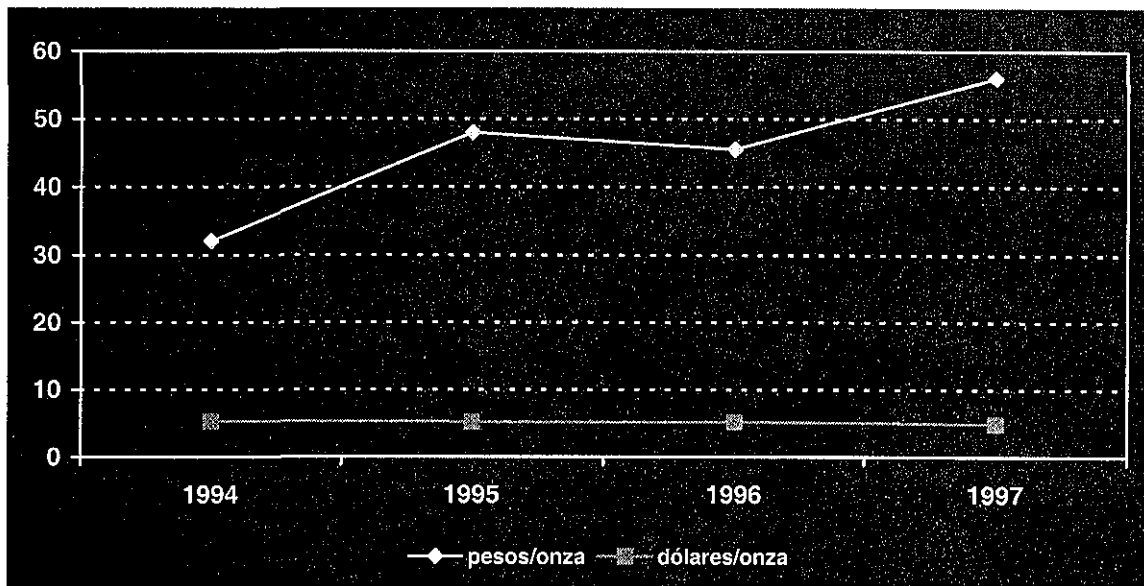
El precio de la plata mantuvo una tendencia decreciente entre 1988 y el primer semestre de 1993 (de 6.53 a 4.32 dólares/onza), durante 1994 y 1995 se observó un exceso de demanda de 200 millones de onzas, lo que elevó el precio a 5.2 dólares/onza⁴⁷ (ver cuadro No. 7 y gráfica No. 12).

Cuadro No. 7		
Mercado de Metales		
Año	México	Nueva York
	Pesos/onza	Dólares/onza
1990	14.4	4.82
1991	14.4	4.04
1992	14.1	3.94
1993	17.6	4.30
1994	32.0	5.28
1995	48.0	5.19
1996	45.5	5.18
1997	56.0	4.89

Fuente: GEA, con base en información de la Bolsa Mexicana de Valores 1998.

⁴⁷ "Onza Troy Plata". <http://www.dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi>. Julio 2002.

Gráfica No. 12
Cotizaciones Internacionales de Plata
1995-1998
London Metal Exchange



Fuente: Secretaría de Economía. 2001.

3.3.4. La joyería de plata.⁴⁸

El momento en que el hombre comenzó a dominar los metales marca un parte aguas en la historia en muchos sentidos, ya que representa el inicio de la civilización.

Cuando el hombre aprendió a usar el metal para fabricar armas, se convirtió en guerrero; cuando lo empleó para fabricar herramientas, se volvió un artesano, y cuando descubrió que había metales que podían utilizarse como ornamentos, se convirtió en artista...en joyero.

En 1993 había 6,000 talleres, de los cuales 5,600 eran micro industrias; 320 pequeños y 80 entre medianos y grandes. Se generaron 60 mil empleos directos y 200 mil indirectos. La producción anual de joyería era de 500 kilogramos en oro y 400 toneladas en plata, con un valor de la producción de 1,000 millones de dólares

⁴⁸ CANO Araceli, op. cit. pp. 247-283.

en oro y 160 millones de dólares en plata. Esto daba como resultado que la industria de platería y joyería alcanzara el 1% de PIB.

Debido a la crisis de 1994, para el año 1995 quedaron sólo 2,500 talleres micro, 240 pequeños y 70 medianos y grandes.

En lo que se refiere a exportaciones de joyería y alfarería, éste ha crecido en un 327% de 1993 a 1997 (ver cuadro No. 8).

Cuadro No. 8
Comercio Exterior de Joyería y Alfarería
Millones de dólares

Año	Exportación	Importación
1993	55	85
1994	88	112
1995	120	88
1996	180	93
1997/e	235	98

Fuente: Amefjo. Año 1998

e/: estimación.

3.4. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA.

En el año de 1988, el joven Daniel Espinosa Flores originario de la Ciudad de Taxco, Guerrero, México, enfrenta la necesidad de estudiar una carrera universitaria en la Ciudad de México, D.F., sin contar con recursos económicos suficientes, por lo cual tomó la decisión de financiar sus propios estudios a través de la venta de joyería de plata producida en su lugar de origen.

El proyecto se inició con préstamos personales otorgados por sus amigos (créditos a muy cortos plazos, 7 días), que implicaban una pequeña cantidad de dinero que le permitiera la compra de esta mercancía. Una vez que hubo adquirido la mercancía, emprende su viaje a la Ciudad de México y se inscribe en la Universidad Tecnológica de México en la Licenciatura en Administración de Empresas.

Durante su estancia en la Universidad, le surge la idea de vender entre sus compañeros la joyería. Tiene tal éxito en esta actividad, que vislumbra claramente la posibilidad de establecer su propio negocio en su ciudad natal, lo cual implicó abandonar sus estudios a cambio de dedicarse por completo a la actividad del comercio de la joyería de plata.

En 1990 con las ganancias obtenidas inaugura su primer local de joyería de plata llamado "Osiris", con ventas al público en general, apoyándolo así su hermano Ulises y dos empleados más.

Debido a su crecimiento tan rápido, decide cambiar su nombre a Daniel Espinosa de los Monteros Flores, para darle mayor prestigio a su empresa como una estrategia mercadológica.

Durante el transcurso de estos años, obtiene gran experiencia dentro de la rama del diseño de joyas y su propia visión de negocios lo conducen a crear la empresa "Plata Mexicana Espinosa, S.A.", a finales de 1993. Su personalidad inquieta lo lleva a tomar la decisión de comercializar sus productos en el extranjero, incursionando en el mercado Europeo, principalmente en la Ciudad de París, Francia, en Galerías "La Fayette", en la Ciudad de Madrid, España, en la Galería "El Corte Inglés" y en algunas salas de exhibición en los Estados Unidos.

En 1995 emprende su primer viaje a Estados Unidos para tomar un curso de diseño de arte en joyería, obteniendo su título con mención honorífica, y posteriormente hace sus estudios de perfeccionamiento en Holanda, y es ahí donde surgen sus propios diseños personalizados.

Ante el éxito obtenido, decide abrir en 1995 su sala de exhibición en el World Trade Center de la Ciudad de México, así como sucursales en la Ciudad de Guadalajara y una oficina de representación en la Ciudad de Dallas, Texas.

En el año de 1997, crea la empresa "Grupo Empresarial Espinosa, S.A. de C.V.", con el fin de crear una imagen corporativa a nivel internacional, dedicándose exclusivamente al manejo de las importaciones y exportaciones de joyería.

Dentro del ámbito de la computación y principalmente el auge que a la fecha tiene Internet, identifica un nicho de nuevo mercado, el cual le dará a conocer este tipo de público usuario los artículos que comercializa su grupo, para lo cual aprovechando el avance tecnológico, crea en 1998 la empresa "Café Azul Internet", para dar una nueva imagen mercadológica alrededor del mundo, y promover a nivel nacional e internacional sus propios productos y diseños.

En ese mismo año, obtiene un crédito para la exportación, que le permite incursionar en mercados internacionales y propicia en 1999, la apertura de la primera franquicia en Puebla, y de ahí siguieron Taxco, Distrito Federal, Los Cabos, Guadalajara, Puerto Vallarta, Madrid, París, Italia y Estados Unidos.

Entre los planes del Sr. Daniel Espinosa, se encuentra presentar su nueva colección en Alemania, España, Portugal e Italia, para tener el punto de distribución europeo y él señala que en un futuro cercano, ve a su marca como una de las más reconocidas internacionalmente a partir de un diseñador, un diseño y una fabricación mexicana.

En la actualidad (año 2002), el 90% del total de sus ventas son de exportación y el 10% restantes, nacional. Su estructura financiera es la siguiente:

- Capital Contable: \$ 7'500,000.00
- Ventas Anuales: \$ 25'000,000.00
- Número total de empleados y maquiladores: 20 y 70 respectivamente.

"Como todos los diseñadores mexicanos, Daniel Espinosa tiene que cumplir con una función educacional en cuanto a cultura de moda se refiere; él se ha dado a la tarea de hacernos revalorar la joyería en plata, ya que como en nuestro país la tenemos en

abundancia y no la apreciamos como se merece. Espinosa es uno de los diseñadores mexicanos que probablemente logre una interesante proyección internacional demostrando que no todo lo que brilla es oro."⁴⁹

3.5. MISIÓN Y OBJETIVOS.

3.5.1. La misión de la empresa:

" Satisfacer los gustos y necesidades de los clientes potenciales, ofreciendo lo mejor en productos de platería, orfebrería y artesanías mexicanas de calidad total, creando un entorno de desarrollo, eficiencia, productividad y mejora continua, siempre bajo los principios de respeto, responsabilidad y lealtad, para así lograr un crecimiento humano, productivo y económico... pero sobre todo ser parte y orgullo de un MÉXICO JOVEN Y CON UN GRAN FUTURO EMPRESARIAL".

3.5.2. Los objetivos fundamentales de la empresa:

- Adquirir la mejor materia prima, tecnología y mano de obra para superar la competencia local.
- Ofrecer excelentes y cada vez mejores productos artesanales para obtener beneficios humanos y materiales.
- Distribuir y delegar funciones para así optimizar el tiempo que se aplica a cada actividad que se desempeñe.
- Cumplir con los requisitos y normas de calidad internacional elaboración para lograr satisfacer las necesidades de los clientes nacionales y extranjeros.
- Abrir nuevos mercados para obtener una imagen y proyección internacional.

⁴⁹ JAUFFRED Martha, "Daniel Espinosa: brillos en plata". México: Artículo. Periódico. El Economista. Viernes 7 de febrero de 1997, p. 4

- Obtener una gran participación en el crecimiento y desarrollo de la economía mexicana para lograr mayores beneficios materiales.
- Buscar las opciones que optimicen la reducción de costos en materia prima, producción, distribución, para poder competir con el mercado internacional.

3.6. FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS.

3.6.1. Fortalezas:

- Reconocimiento nacional e internacional sobre la tradición de la joyería en Taxco, industria que existe prácticamente desde la Colonia.
- Mano de obra muy barata y competitiva contra los mercados internacionales.
- Habilidad artesanal para la producción de joyería de plata.
- La valía de su capital humano, en términos de conocimientos, aptitudes y actitudes.
- El prestigio de sus productos respaldados por su calidad.

3.6.2. Oportunidades:

- México sólo participa con el 8% del mercado de Estados Unidos, que estaría dispuesto a recibir más productos mexicanos, siempre y cuando se cumplan los estándares de calidad, precio y tiempos de entrega.
- El gusto por la plata a nivel internacional se ha incrementado en los últimos años y se prevé que esta tendencia continúe en el futuro.
- La apertura de nuevos mercados gracias a la firma de tratados de libre comercio con diferentes naciones.

- La devaluación de la moneda mexicana durante la crisis de 1994, permitió la ampliación de la demanda extranjera de los productos de exportación mexicanos.

3.6.3. Debilidades:

- La cultura organizacional prevaleciente es tradicional, poco enfocada a la calidad y existe una gran división entre artesanos, entre comercializadores y artesanos y entre organizaciones de empresarios.
- Falta de formalidad de la actividad en toda la cadena productiva, desde la venta de insumos hasta la comercialización.
- Falta de capital de trabajo para adquirir plata.
- Carencia de información tecnológica y sus aplicaciones en la joyería, con el objeto de hacer más competitivo a Taxco internacionalmente. Esto significa que la mayor parte de los talleres no tienen acceso a información sobre tecnología y maquinaria que se usan a nivel mundial y que podrían mejorar su productividad y/o su calidad.
- La falta de experiencia en el ámbito de la exportación.

3.6.4. Amenazas:

- Países como Tailandia e Italia están penetrando fuertemente en el mercado norteamericano, desplazando a la plata mexicana.
- La joyería italiana está muy tecnificada y es la de mayor venta en el mundo, ya que es plata hueca, más ligera y barata; Taxco no puede competir porque carece de tecnología.
- La competencia extranjera en el mismo ramo de la joyería de plata.
- Los cambios en los gustos y preferencias de los consumidores.

3.8. PROBLEMÁTICA DE LA EMPRESA.

A partir de la crisis de 1994, el país sufre un colapso financiero y económico, lo cual muchas empresas buscan la mejor alternativa que las sitúen en ventaja a nivel nacional y que les permita salir al exterior a conquistar nuevos mercados y de esta forma buscar su crecimiento y diversificación.

Como consecuencia de esta situación, la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., productora y comercializadora de joyería de plata que desde sus inicios ha sido manejada como una empresa micro, por su número de empleados (tres), por su capital constitutivo y por las ventas generadas (1'000,000 de pesos anuales), identifica que puede aprovechar esta oportunidad favorable con respecto al financiamiento que se están dando para las exportaciones, en donde las empresas transnacionales o grandes corporativos serían los que más posibilidad tendrían de sobrevivir a esta crisis ya que un volumen considerable de sus ingresos provenían de las exportaciones.

Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., proyectó que su producto que comercializa es definitivamente viable para un mercado internacional (en Estados Unidos la demanda de joyería de plata creció un 83% de 1989 a 1993)⁵⁰, y además, aprovecha los estímulos al comercio exterior que fomenta el Gobierno Federal como consecuencia de la crisis (Programa de Importación Temporal para Empresas Exportadoras PITEEX), así como las ventajas del Tratado de Libre Comercio en América del Norte, ya que las exportaciones de plata, al igual que la mayoría de los productos minero-metalúrgicos, quedaron prácticamente desgravados desde su puesta en operación el 1o. de enero de 1994 (para las exportaciones mexicanas a Estados Unidos de Norteamérica, los minerales de plata y sus concentrados, se fijó un plazo de desgravación "A", es decir, de manera inmediata partiendo de una base del 7%)⁵¹.

Una vez que la empresa determinó el mercado y analizado los estados financieros por los años 1994-1997 (ver anexos 1,2,3 y 4), donde se observa que el crecimiento lo logra no por la depreciación del peso frente al dólar⁵², sino por la expansión del

⁵⁰ "Oportunidades de Exportación a los Estados Unidos para productos del estado de Guerrero". México: SECOFI/ITESM, TLCAN, Vol. I, 1994. p. 14.

⁵¹ "Extracción y Beneficio de la Plata". Op. cit. p. 170.

⁵² Se determinaron los estados financieros en base a FASB-52 (Financial Accounting Standards Board), que tiene por objeto aplicarse a las transacciones en moneda extranjera, en virtud de que la empresa no aplicó el Boletín B-10 de Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, para así determinar un crecimiento real.

mercado internacional, ya que sus ventas crecen en ese mismo periodo en un 206% en términos de dólares americanos, el Sr. Daniel Espinosa se reúne con sus asesores y determinan que para hacer frente a las exportaciones planeadas necesita el apoyo de un crédito externo, puesto que en sus indicadores financieros (ver anexos 5 y 6), se refleja por debajo de la unidad el de prueba de ácido, promedio 0.63 veces, mostrando la necesidad de capital de trabajo, y considerando que más del 50% de sus recursos los destina al proceso productivo, así como el incremento en la rotación de inventarios en pesos, que pasó de 48 días a 191 días.

Del análisis anterior, se buscó cuál podría ser la institución financiera bancaria más idónea que le brindaría las mejores alternativas para la obtención de un crédito, y la orientación y el soporte para no descuidar el aspecto financiero, comercio internacional y estrategia de ventas.

3.9. PREGUNTAS DEL CASO.

De acuerdo a lo anterior, en primer término la empresa se planteó las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuál es la meta de la empresa para los próximos dos años (1998-1999)?
- 2) ¿Qué estrategia será la más idónea para lograr la meta propuesta?
- 3) ¿Cuál es la capacidad financiera de la empresa para lograr su meta?
- 4) ¿Cuánto de financiamiento se requerirá para llevar a cabo esta estrategia?
- 5) ¿De qué fuentes de financiamiento se puede disponer para lograr la meta propuesta?
- 6) ¿Cuál será el efecto del financiamiento en la estructura de la empresa?

3.10. CONCLUSIÓN CAPITULAR.

A sólo un año de haberse firmado el TLC entre los Estados Unidos de América, Canadá y México, este último país sufrió una de las más severas crisis financieras en su historia contemporánea.

La crisis en 1994 fue precipitada por problemas sociopolíticos como, el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) y el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu quien fuera Secretario del Comité Ejecutivo Nacional (CEN) del Partido Revolucionario Institucional (PRI), que ahuyentaron a inversionistas de cartera los cuales ayudaban a financiar el déficit en la cuenta corriente a través de bonos, denominados "Tesobonos", a corto plazo cuyo valor se había fijado en base al dólar estadounidense, para así atraer también inversionistas extranjeros.

Debido a esta crisis financiera, cuyos efectos aún persisten, la gran mayoría de los mexicanos se vieron afectados, cientos de miles de familias y negocios fueron llevados a la quiebra debido a las altas tasas de interés en los mercados financieros, la inflación se disparó, se redujo el gasto de gobierno y la inversión privada y el PIB disminuyó notablemente en un 6.2%.

En lo que se refiere a la producción nacional minera, el volumen de la producción disminuyó en un 3.38% en 1994, logrando recuperarse en los siguientes años, 6.9%, 1.64% y 6.5% de 1995 a 1997 y teniendo una posición sobresaliente en la producción minera mundial en 1998. En este mismo año, la minería mexicana se situó entre los trece principales productores mundiales en 18 minerales, predominando su liderazgo mundial en la producción de plata, celestita y bismuto, aportando el 15%, 46% y 31%, en su orden del volumen global. La mayor actividad minera se desarrolla principalmente en la parte Centro-Norte del país, destacando las siguientes entidades federativas: Sonora, Coahuila, Zacatecas, Chihuahua, Baja California Sur, San Luis Potosí, Durango y Guanajuato.

La plata es un elemento químico puro, que en su estado nativo, se presenta como una metal de color blanco y brillante. Pertenece en el sistema periódico de los elementos del grupo, a los metales de transición y se encuentra en la familia del cobre y el oro.

La extracción y refinación de plata da empleo a más de 175 mil personas, 18% del total minero. La plata se produce en las siguientes presentaciones: afinada 37.5%, barras mixtas de oro y plata 43%, barras de cobre impuro 9%, precipitados 8.5% y concentrados 2%.

La producción mundial de plata en 1998 se destinó a las aplicaciones industriales en un 38%, a la fabricación de película fotográfica en un 27.8%, Joyería en un 31.1% y otros usos, como la acuñación de monedas y la acumulación para inversión, que absorbe el 3.1% restante. Los principales yacimientos se localizan en tres Estados principales: Zacatecas, 37.5%; Chihuahua, 14.5% y Durango, el 14.4%. En lo que se refiere a exportaciones de joyería y alfarería, éste ha crecido en un 327% de 1993 a 1997.

Los antecedentes de la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., datan desde 1990, donde el joven Daniel Espinosa de los Monteros inaugura su primer local de joyería de plata llamado "Osiris", con ventas al público en general, contando con tres empleados.

Durante el transcurso de esos años, obtiene gran experiencia dentro de la rama del diseño de joyas y su propia visión de negocios lo conducen a crear la empresa "Plata Mexicana Espinosa, S.A.", a finales de 1993. Comercializa sus productos en el extranjero, incursionando en el mercado Europeo, principalmente en la ciudad de París, Francia, en Galerías "La Fayette", en la ciudad de Madrid, España, en la Galería "El Corte Inglés" y en algunas salas de exhibición en los Estados Unidos.

En 1995 emprende su viaje a Estados Unidos y Holanda, para tomar cursos de diseño de arte en joyería y a partir de ese momento surgen sus propios diseños personalizados. Abre su sala de exhibición en el World Trade Center de la Ciudad de México, así como sucursales en la Ciudad de Guadalajara y una oficina de representación en la Ciudad de Dallas, Texas.

En el año de 1997, crea la empresa "Grupo Empresarial Espinosa, S.A. de C.V.", con el fin de crear una imagen corporativa a nivel internacional, dedicándose exclusivamente al manejo de las importaciones y exportaciones de joyería. En 1998 crea a la empresa "Café Azul Internet", para dar una nueva imagen mercadológica alrededor del mundo, y promover a nivel nacional e internacional sus propios

productos y diseños. A partir de 1999, abrió la primera franquicia en Puebla, y de ahí siguieron Taxco, Distrito Federal, Los Cabos, Guadalajara, Puerto Vallarta, Madrid, París, Italia y Estados Unidos. Actualmente su estructura orgánica esta formada por 20 empleados de confianza y 70 maquiladores.

Una vez determinado el mercado y analizado los estados financieros por los años 1994-1997, donde se observa que el crecimiento lo logra no por la depreciación del peso frente al dólar, sino por la expansión del mercado internacional, ya que sus ventas crecen en ese mismo periodo en un 206% en términos de dólares americanos, el Sr. Daniel Espinosa se reúne con sus asesores y determinan que para hacer frente a las exportaciones planeadas necesita el apoyo de un crédito externo, puesto que en sus indicadores financieros, el de prueba de ácido, se refleja por debajo de la unidad, en 0.63 veces promedio, mostrando la necesidad de capital de trabajo, y considerando que más del 50% de sus recursos los destina al proceso productivo, así como el incremento en la rotación de inventarios que pasó en pesos mexicanos de 48 días a 191 días.

Del análisis anterior, se buscó cuál podría ser la institución financiera bancaria más idónea que le brindara las mejores alternativas para la obtención de un crédito, y la orientación y el soporte para no descuidar el aspecto financiero, comercio internacional y estrategia de ventas, planteándose las siguientes preguntas:

¿Cuál es la meta de la empresa para los próximos dos años (1998-1999)?, ¿Qué estrategia será la más idónea para lograr la meta propuesta?, ¿Cuál es la capacidad financiera de la empresa? , ¿Cuánto de financiamiento se requerirá? ¿De qué fuentes de financiamiento se puede disponer para lograr la meta propuesta? y ¿Cuál será el efecto, en la estructura financiera?

IV. SOLUCIÓN DEL CASO.

En este capítulo se realizará el estudio financiero, así como las proyecciones financieras a través de flujos de efectivo para determinar el impacto de crecimiento y la forma del financiamiento, evaluando el proyecto para medir la rentabilidad.

4.1. ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA (1994-1997).

Una vez considerando que los objetivos y las metas que se planteaba la empresa era de mejorar y de ampliar su infraestructura, para penetrar en el mercado estadounidense para los próximos dos años (1998-1999) alcanzando un incremento en sus ventas del 50% en términos reales, y así mantener un crecimiento promedio anual del 10%, ya que el potencial que presentaba el mercado exterior era factible de proveerse, en virtud de que se contaba con costos competitivos y con productos de gran aceptación, se realizó primero un análisis financiero por los años 1994-1997 para estudiar las posibilidades con las que se disponían en ese momento.

En los balances generales (ver anexo 1), la empresa mostraba un constante crecimiento en los activos circulantes; en el año 1994 tenía \$368,902 pesos y se incrementa a \$7'143,428 pesos en 1997, principalmente por el incremento en clientes de un 2.2% a un 25.1% en dicho periodo. Los inventarios reflejan una proporción promedio de sus recursos del 53%. El incremento en los activos circulantes en términos de dólares americanos representaba un 897.2% (ver anexo 2), por el periodo mencionado.

En los estados de resultados (ver anexo 3), se puede apreciar los beneficios que la empresa pudo tener, debido primero a la crisis de 1994 (ya que la empresa vendía en dólares y pagaba sus costos en pesos) y al Tratado de Libre Comercio con América del Norte (donde el arancel queda nulo), y con esto, logró contraer sus costos de 1994 a 1995 en 6 puntos y los gastos administrativos en 4.3 puntos, trayendo como consecuencia en el margen de utilidad sobre ventas un incremento de 8.2 puntos. Sus ventas promedio anuales, se incrementan en un 263.82% para 1995, en 77.55% en 1996 y 7.38% en 1997, por las unidades colocadas a partir de la apertura de nuevos puntos de venta.

En términos reales en dólares americanos (ver anexo 4), la empresa refleja un incremento en las ventas de 1994 a 1995 en 96.31%, del 51.70% para 1996 y del

2.98% para el año 1997, que comparado con el PIB, por el año 1995, este tuvo un decremento del 6.2%, para 1996 fue positivo del 5.1% , al igual que para el año de 1997 del 7%; se puede apreciar cómo la empresa logra colocarse en los mercados internacionales, a pesar de la contracción en el país.

En sus indicadores financieros (ver anexo 5), por los años de 1994 a 1997 la empresa muestra un índice de liquidez de 1.66 veces, 1.84 veces, 1.41 veces y de 1.94 veces, lo cual presenta capacidad para cubrir sus compromisos a corto plazo, siempre y cuando recupera la inversión del activo circulante, lo que le repercute en forma negativa en el indicador de la prueba de ácido (indicador que no considera a los inventarios, ya que frecuentemente resulta difícil convertirlos en efectivo), pues éste se refleja por debajo de la unidad, en 0.63 veces promedio durante el periodo , de donde se puede apreciar la necesidad de capital de trabajo (ya que más del 50% de sus recursos lo tiene invertido en los inventarios) debido a los tiempos "muertos" que le produce la venta al exterior (como el embalaje, embarque, entre otros) para poder abastecer el mercado internacional.

Esta necesidad de capital de trabajo se refleja desde el crecimiento de la empresa, de 1995 a 1997. Su indicador de rotación de inventarios pasó de 48 días en 1994 a 98 días en 1995, incrementándose en 1996 a 131 días y para el año de 1997, llegó a 191 días. Esto trae como consecuencia un faltante operativo por los años de 1995 a 1997 de 441,655 pesos, 53,629 pesos y 121,334 respectivamente.

El grado de endeudamiento promedio durante el estudio de 1994-1997, es superior a la unidad, derivado principalmente por sus proveedores en un 40% promedio, de los anticipos de clientes en un 10% promedio y de documentos por pagar en un 9% promedio (reflejado en los balances generales de la empresa)

En sus indicadores financieros en dólares americanos (ver anexo 6), su ciclo económico promedio se eleva a 73 días, principalmente por el efecto en los inventarios (su indicador muestra un promedio de 130 días), al considerar el precio real de la compra consumida. Muestra en la generación operativa, un faltante de 14,760 dólares en 1997

En el costo ponderado de capital, su apalancamiento alto con proveedores (no demandan un rendimiento explícito por el derecho a utilizarlos), que en términos de

costo-beneficio, le representaba una pérdida debido al costo de oportunidad por no tener un costo financiero explícito (ver anexo 7), ya que en la estructura de capital se estaría considerando sólo la aportación directa de los accionistas y se observó que en el primer año, el financiamiento sólo era interno y lo que representaba en ese momento los instrumentos de inversión en CETES era del 14.51%; para el segundo año de estudio, la deuda externa sólo representaba un 10.89% del total de los fondos; para el tercer año, la deuda externa era del 29.09% y para el último año de estudio, los fondos de recursos siguen siendo propios.

4.2. ESTRATEGIAS PARA LOGRAR LA META.

Como se notó después de analizar los estados financieros de la empresa por el periodo de 1994-1997, esto traía como consecuencia que la empresa estuviera destruyendo valor en términos de el Valor Económico Agregado (EVA⁵³, ver anexo 8), ya que el rendimiento operativo comparado con el costo de capital ponderado para el primer año estaba por debajo en 11.40 puntos porcentuales, en el segundo año estaba en 9.66 puntos porcentuales, en el tercer año en 11.03 puntos porcentuales y en su cuarto año de estudio, el indicador arrojó 0.44 puntos porcentuales por debajo de dicho rendimiento, destruyendo valor la empresa de 25,301 pesos; 100,880 pesos; 173,000 pesos y de 16,220 pesos sucesivamente; esto debido al alto costo de capital en México.

Al calcular la Generación Económica Operativa (GEO⁵⁴), se observó que el rendimiento que hizo falta generar en cada año para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con costo explícito, fue de 10.54 puntos porcentuales para el primero año; 12.93 puntos porcentuales para el segundo año; 16.17 puntos porcentuales para el tercer año y 0.11 puntos porcentuales para el cuarto año de estudio, siendo el año de 1996 más significativo, donde el valor que la empresa destruyó fue de 350,597 pesos.

En los dos métodos empleados, tanto EVA, como GEO, la empresa estaba destruyendo valor, por el crecimiento antes mencionado, trayendo como consecuencia la necesidad de capital de trabajo, para las ventas preexportación y así

⁵³ EVA, método registrado por B. Stewart y J. Stern.

⁵⁴ GEO, método registrado por Migue Ochoa, et. al. IPADE.

poder generar valor a la empresa misma, por lo que su estrategia de crecimiento más idónea para lograr sus metas y objetivos era un financiamiento externo que no le ocasionara problemas de liquidez y que pudiera cubrirle su necesidad a corto plazo, así como un financiamiento a mediano plazo para cubrirle su infraestructura que le permitiera consolidar su mercado.

Una vez analizando los estados financieros al mes de abril de 1998 (ver anexo 9), se determinó que la capacidad financiera de la empresa era del 61.8% y su apalancamiento externo del 38.2% y que con el nuevo financiamiento, su estructura podría llegar a ser 1 a 1, trayendo como consecuencia costo de capital favorable, y siguiendo la meta de la empresa de crecer al 50% en ventas en dos años (sus ventas anualizadas ya reflejaban un incremento del 20%, ver anexo 10), el financiamiento externo que se requería para cubrir dichos objetivos era de 500,000 dólares americanos (que serían 150,000 dólares americanos para su necesidad de capital de trabajo inmediata), a pagarlo en los dos años del proyecto.

4.3. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.

Las fuentes de financiamiento externas presentadas en ese momento (1998) para el logro del crecimiento de la empresa se dieron de la siguiente manera (ver anexo 11):

- a) La primera alternativa era un financiamiento propio, es decir, de los propios recursos de los socios aportar los 500,000 dólares americanos que se necesitaban (en pesos 4'250,000), lo que le representaba un elevado costo financiero, considerando sólo la tasa de inversión en CETES promedio de 91 días en 22% para 1997.
- b) La segunda alternativa era invitar a socios externos para la aportación directa, pero la pérdida de control de la empresa no era muy atractiva para el accionista mayoritario.

- c) Conseguir el crédito vía banca comercial en pesos mexicanos, considerando las tasas de mercado en ese entonces, representándole un costo ponderado de capital del 18.83%.
- d) Conseguir el financiamiento vía banca de desarrollo en dólares americanos, considerando las tasas de mercado en ese entonces (tomado como tasa externa, la tasa Libor⁵⁵), representándole un costo ponderado de capital del 14.34%.

Como se pudo observar, la Banca de Desarrollo era la alternativa viable para el crecimiento del mercado exterior, siendo NAFIN o BANCOMEXT, los bancos que ofrecían el financiamiento para las ventas preexportación, decidiéndose por el banco especializado en comercio exterior, que era una fuente muy valiosa para el logro de los objetivos de la empresa Plata Mexicana, S.A. de C.V., (ver los flujogramas básicos de la exportación, anexo 12).

4.4. FACTORES DE RIESGO.

Los factores de riesgo que la empresa consideró en las alternativas de financiamiento propuestas, fueron:

- 1) En la primera alternativa, desprenderse de bienes propios para la inyección de fondos frescos a la empresa, le provocaría un costo elevado, considerando que en esos momentos por la crisis que estaba pasando México, hipotecar bienes no era rentable.
- 2) En la segunda alternativa, de conseguir más socios, le provocaría pérdida de control de la empresa, puesto que el Sr. Daniel Espinosa había considerado al proyecto un valor intrínseco no calculable, tomando en consideración las expectativas de los Tratados Internacionales y los Programas de Fomento del Gobierno (en cuanto al ahorro financiero a través de la recuperación del IVA),

⁵⁵ Libor, London Inter-Bank Offered Rate. Tasa interbancaria en el mercado de Londres.

pensaba que tenía más vía de crecimiento a corto plazo y así poder expandir sus productos a otros mercados internacionales.

- 3) En la tercera alternativa, conseguir un crédito en moneda nacional, le traería como consecuencia un alto costo financiero por la tasa del costo de deuda que en ese momento se encontraba el Costo Porcentual Promedio (CPP) del 22% más los puntos de margen que dichas instituciones pretendían (promedio se encontraban en 8 puntos porcentuales) y al ser comparada con la inflación de (15.7%) se estaría pagando un tasa real del 10.63%.
- 4) La cuarta alternativa, de conseguir un crédito en banca de fomento en dólares americanos, le representaba un costo financiero menor, puesto que la tasa Libor en ese momento (1997) se encontraba en 5.74% más 3 puntos porcentuales y la inflación de Estados Unidos de Norteamérica era de 2.29%, lo que representaba una tasa real del 6.30%. El único problema adverso era cubrirse de un tipo de cambio que no estuviera fluctuando por los problemas económicos.

La decisión que se tomó fue la cuarta alternativa, el crédito en dólares, puesto que la empresa vendía y cobraba en esa moneda y el pago que hacía de su principal materia prima que es la plata, su precio estaba fluctuando de 1994 a 1997 entre 5.14 dólares/onza promedio (ver anexo 13) y no representaba en ese momento un cambio importante, aunado a que el precio en pesos mexicanos, si decidía pagarlo así, la empresa ganaba 8.69 pesos promedio por onza, por lo que no era necesario cubrirse en algún mercado de coberturas.

La empresa estaba consciente de lo que le representaba el adquirir una deuda en dólares americanos, sobre todo que el tipo de cambio por el año de 1995, había tenido una volatilidad⁵⁶ del 34.62% de riesgo, y para los siguientes dos años descendió el riesgo (ver anexo 14), pero asumiendo la responsabilidad que representa una crisis ("la crisis de una empresa es una situación de desajuste, en la cual los supuestos en que estaba apoyada cambian, y se hace indispensable un acomodo de igual magnitud para poder continuar operando"⁵⁷), evaluó que

⁵⁶ La volatilidad se define como la velocidad de cambio del precio de cualquier activo financiero, tendiente a subir o a bajar el precio.

⁵⁷ RUÍZ Carlos, et. al., "Rescate de empresas en crisis". México: Thomson Mexicana, 1995. IPADE. p. 2.

podían existir las crisis internas, las cuales podía controlar y las crisis externas que son las más difíciles de prever.

En caso de que existiera una crisis interna, la empresa deberá seguir los siguientes pasos:

- 1) Un análisis de todos los factores de la empresa (producción, ventas, comercialización, etc.),
- 2) Un plan, donde se contemplaría la estrategia a seguir, destacando los puntos principales que le pudieran ocasionar un posible riesgo,
- 3) La acción, que comprenderá el plan para su realización, y
- 4) La evaluación, que sería el proceso final de las acciones y los planes tomados.

4.5. PROYECCIONES FINANCIERAS.

Una vez determinada la alternativa de financiamiento para el logro de los objetivos planteados de la empresa y habiendo considerado que BANCOMEXT es la vía idónea para dicha meta, considerando los posibles factores de riesgo, se realizaron las proyecciones financieras en dólares constantes a un plazo de dos años (1998-1999), ya que fue el tiempo del préstamo en dólares, tomando como año Cero o de arranque el mes de abril de 1998. Para la proyección del estado de resultados y el flujo de caja, se consideraron los siguientes supuestos:

- 1) Ventas. Se determinó en base a los volúmenes requeridos de los principales clientes de exportación y nacionales (ver anexos 15 y 16).

- 2) Costo de ventas. Se determinó en base al volumen de materia prima requerida.
- 3) Gastos de administración. Se determinó en base promedio a los gastos de la compañía 12%.
- 4) Depreciación. Se determinó en base a las tasas fiscales de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Mobiliario	10% anual
Equipo de transporte	25% anual
Equipo de cómputo	30% anual
Equipo de seguridad	30% anual

- 5) Otros ingresos. Se proyectó la inversión del negocio "Café Azul Internet", estimando 1,500 pesos diarios de ingreso y para el año 1999, se incrementa un 20%.
- 6) Impuestos. Se determinó 34% de I.S.R. y 10% de P.T.U.
- 7) Cobranza. Se proyectó en base a las políticas de la empresa:

Clientes M.N. a 15 días el 100%

Clientes Exp.	a 15 días el	43.3%
	a 30 días el	45.7%
	a 60 días el	5.5%
	a 90 días el	5.5%
TOTAL		100.0%

- 8) Compra de activos fijos. Se proyectó para el mes de octubre de 1998 la adquisición de mobiliario de oficina y de cómputo; y para el mes de noviembre del mismo año, aplicar 100,000 dólares americanos para la adquisición de la sala de exhibición de World Trade Center de la Ciudad de México.

- 9) Préstamos bancarios. Se proyectó un crédito de 150,000 dólares americanos en cuenta corriente en el mes de junio de 1998 a pagar en tres meses sin periodo de gracia y otro de habilitación y avío por 350, 000 dólares americanos en el mes de octubre del mismo año, a pagar en un año sin periodo de gracia (ver anexo 17).
- 10) Pago de materiales. Se proyectó en base a las políticas de la empresa a 30 días.
- 11) Las variables macroeconómicas que se consideraron fueron:
- Para el año de 1998, se tomó un tipo de cambio de 8.8 pesos por dólar⁵⁸, y para 1999, el tipo de cambio que se consideró fue de 9.20 pesos por dólar.
 - Las tasas de interés que se consideraron fueron: tasa Libor de 5.74% más tres puntos porcentuales para el año de 1988 y para el costo de inversión fue de 22%; para el año de 1999, la tasa de deuda que se consideró fue de 5.12 más tres puntos porcentuales y para el costo de inversión se consideró 20%

4.6. EVALUACIÓN DEL PROYECTO.

4.6.1. Análisis financiero de las proyecciones.

Después de realizar las proyecciones financieras, el efecto del financiamiento en la estructura de la empresa fue el siguiente:

Para el primer año de proyección, las ventas crecen en un 15.50% (ver anexo 18) con respecto a 1997, en términos de dólares americanos; su costo representó el 71.8% de sus ventas y el margen neto es del 12.0%.

⁵⁸ "Criterios Generales de la Política Económica para 1998". México: Revista Mercado de Valores, NAFIN, Enero de 1998. Año LVIII. p. 53.

En el flujo de efectivo (ver anexo 19) se puede apreciar como se logra pagar la deuda del crédito en cuenta corriente por los 150,000 dólares americanos, así como el interés generado; el crédito de habilitación o avío, se recibe en octubre de 1998 y se empieza a abonar deuda en ese mismo año.

Para las proyecciones de 1999 (ver anexo 20), el crecimiento en ventas con respecto al año de 1997 se da en 54.3%, y manteniendo un costo promedio de 72.0% sobre las ventas, cumpliendo con las metas de la empresa. En el flujo de efectivo (ver anexo 21), muestra como se está cubriendo el total de la deuda, así como el pago del interés correspondiente, y observándose un crecimiento en su flujo de efectivo neto a partir del mes de septiembre, de 113.3 miles de dólares americanos a 155.6 miles de dólares americanos.

El costo ponderado de capital (ver anexo 22) para el año de 1998 fue de 20.51%; la deuda representaba el 13.3% del total de los fondos en el mes de junio⁵⁹, pasando a 30.6% para el mes de octubre y en diciembre, descender a 25.6%. El CPC del año 1999 fue de 18.63% (ver anexo No. 23).

Se puede apreciar cómo a través del crédito, la empresa genera un valor económico agregado positivo (ver anexo 24), donde el rendimiento operativo supera el costo ponderado de capital en 0.63% en el año de 1998 y la tendencia es de crecimiento en un punto porcentual de más para el año de 1999, representando una generación de valor de 4.8 miles de dólares americanos para el primer año y 17.1 miles de dólares americanos para el segundo año.

En la generación económica operativa, el rendimiento sobre la inversión operativa es superior al costo de capital en 7.55%, que representa el excedente que la empresa fue capaz de generar después de cubrir el costo de capital e incrementándose para el año de 1999 en 8.42%.

⁵⁹ Se consideró el CPC mensual promedio, en virtud de que se proyectó una deuda para junio de 1998 y otra para octubre de 1998.

4.6.2. Evaluación financiera del proyecto.

"Un proyecto de inversión de capital es simplemente una oportunidad de inversión que requiere de recursos de capital y ofrece la perspectiva de obtener un rendimiento para el mismo, en un periodo mayor de un año".⁶⁰

La empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., necesitaba recursos externos para afrontar su necesidad a corto plazo de capital de trabajo y así lograr la oportunidad de inversión, para salir al mercado internacional.

Para el pronóstico de los flujos de efectivo en los años subsecuentes, se consideró el análisis de regresión⁶¹, ya que es una herramienta estadística que sirve para medir la relación entre una variable dependiente y una o más variables independientes. Los crecimientos en los flujos de efectivo se dieron del 31% para el año 2000, para 2001 del 23%, hasta llegar al año 2007, con un crecimiento del 8%.

En la evaluación financiera (ver anexo 26), los métodos que se siguieron fueron:

- a) Método que no considera el valor del dinero a través del tiempo (P.R.I.). No toma en cuenta la pérdida del poder adquisitivo por el transcurso del tiempo; así que los accionistas, en este caso, recuperarían su inversión en base a flujos de efectivo en el cuarto año.
- b) Métodos que sí consideran el valor del dinero a través del tiempo. Sí toman en cuenta esa pérdida del poder adquisitivo por el transcurso del tiempo.
 - Periodo de Recuperación Descontado (P.R.D.). Considerando una Tasa de Rendimiento Mínima Aceptada (TREMA), que en este caso se tomó la del CPC promedio por los dos años del 19.57%, la inversión en base a flujos de efectivo, se recuperaría en el sexto año, con siete meses.

⁶⁰ BOLTEN Steven, op. cit. p. 198.

⁶¹ RAMÍREZ David, "Contabilidad Administrativa". México: Mc Graw-Hill, 1997. p. 40.

- Valor Presente Neto (V.P.N.). Es el valor a precios de hoy de los flujos de entrada descontados⁶², menos los flujos de salida. Considerando el proyecto a 10 años (sin considerar venta total de la empresa), en la inversión se estaría ganando 466.7 miles de dólares americanos, a pesos de abril de 1998.
- Índice de Rentabilidad (I.R.). Representa las veces que es recuperable el dinero invertido por los accionistas, y , en este caso, las inversión se recuperaría en 1.42 veces.
- Tasa Interna de Retorno (T.I.R.). Es la tasa máxima que soportan los flujos de efectivo netos a valor presente, y en este caso, la tasa fue del 28.30%, que comparada con la TREMA promedio del 19.57% anual, se estaría ganando 8.73 puntos porcentuales.
- Tasa Interna de Retorno Modificada (T.I.R.M.). Es la tasa que soportan los flujos netos a valor futuro, que en este caso sería del 14.11%.

Considerando, que la empresa no está dolarizada y que la inversión directa es en pesos mexicanos, se hizo un estudio en pesos para comparar los efectos (ver anexos 27, 28, 29, 30 y 31):

Cifras en dólares americanos		Cifras en pesos	
CPC 1998	20.51%	CPC 1998	21.35%
CPC 1999	18.63%	CPC 1999	19.48%
EVA 1998	4.8	EVA 1998	241.6
EVA 1999	17.1	EVA 1999	333.1
GEO 1998	43.0	GEO 1999	340.0
GEO 1999	63.0	GEO 1999	582.0
P.R.D.	6to. Año	P.R.D.	5to.año
V.P.N.	466.7	V.P.N.	6,203.4
T.I.R.	28.30%	T.I.R.	34.85%

⁶² Se usó la tasa del CPC promedio del año 1998 para descontar los flujos de efectivo.

Como se podrá observar, la recuperación de la inversión en pesos baja a un año; si se considera un tipo de cambio promedio de 9 pesos por dólar, el VPN dolarizado convertido a pesos sería de 4,200, que comparado con el análisis de pesos, en éste se estaría ganado un 47% de más, así como en la TIR, se tendría 6.5 puntos porcentuales adicionales.

Para los efectos de los flujos de efectivo durante los dos años proyectados (1998-1999), se tuvieron que presentar en dólares americanos, en virtud de que la institución financiera así lo requería, por ser una deuda en dólares americanos, sin embargo, para el fin del análisis se sugiere que se evalúen las dos alternativas, para una buena toma de decisiones

4.7. CONCLUSIÓN CAPITULAR.

Los objetivos y las metas que se planteaba la empresa era de mejorar y ampliar su infraestructura, así como alcanzar un incremento en sus ventas del 50% en términos reales, por los próximos dos años (1998-1999), se realizó primero un análisis financiero por los años históricos de 1994 a 1997, reflejando éstos un constante crecimiento en los activos circulantes de \$368,902 pesos a \$7'143,428 pesos, que en términos de dólares americanos representaba un 897.2%, así como un crecimiento en ventas en términos reales del 206.7%, que comparándolo con el PIB (que en el mismo periodo crece en un 59%), se ve un aumento considerable en más del 100%.

En sus indicadores financieros por los años de 1994 a 1997 la empresa muestra un índice de liquidez promedio de 1.71 veces, lo que representa capacidad para cubrir sus compromisos a corto plazo, siempre y cuando recupera la inversión del activo circulante, lo que le repercute en forma negativa en el indicador de la prueba de ácido (indicador, que no considera a los inventarios, ya que frecuentemente resulta difícil convertirlos en efectivo), pues éste se refleja por debajo de la unidad, en 0.63 veces promedio durante el periodo, de donde se puede apreciar la necesidad de capital de trabajo (ya que más del 50% de sus recursos lo tiene invertido en los inventarios) debido a los tiempos "muertos" que le produce la venta al exterior (como el embalaje, embarque, etc.) para poder abastecer el mercado internacional.

Su indicador de rotación de inventarios pasó de 1994 en 48 días a 191 días para el año 1997, trayendo como consecuencia un faltante operativo, siendo el año de 1995 el más representativo por 441,655 pesos, lo que le provoca la necesidad de capital de trabajo para poder cubrir dicho crecimiento en 500,000 dólares americano.

El grado de endeudamiento que se observa promedio durante el estudio de 1994-1997, es superior a la unidad, derivado principalmente por sus proveedores en un 40% promedio. Al analizar el costo ponderado de capital, se observó que casi todo el financiamiento era interno, lo que provocaba que la empresa estuviera destruyendo Valor Económico Agregado por 11.40 puntos porcentuales en su primer año de estudio. En la Generación Económica Operativa, el año más significativo fue 1996, donde el valor que la empresa destruyó fue de 350,597 pesos.

Por lo antes mencionado, su necesidad de financiamiento era a corto plazo (la venta preexportación), así como un financiamiento a mediano plazo para cubrirle su infraestructura que le permitiera consolidar su mercado, y su capacidad financiera en ese momento para cubrirle dichos objetivos era de un 61.8%, se requería por lo tanto, de un financiamiento externo por 500,000 dólares americanos, para así lograr un endeudamiento de 1 a 1.

De las cuatro alternativas presentadas en ese momento, la primera de financiamiento propio, la segunda de invitar a socios externos, la tercera de conseguir el fondo vía banca comercial y la cuarta alternativa, a través de banca de fomento, , ésta fue la más idónea, por las tasas de interés más competitivas, siendo BANCOMEXT la institución idónea, por los servicios de asesoría especializada en comercio exterior.

El crédito sería en dólares americanos, lo que le representaba tal vez un riesgo por el tipo de cambio; pero analizando el costo-beneficio, la empresa vendía y cobraba en esa moneda y el pago que hacía de su principal materia prima que es la plata, su precio estaba fluctuando entre 5.14 dólares/onza promedio de 1994 a 1997 y no representaba en ese momento un cambio importante, aunado a que el precio en pesos mexicanos, si decidía pagarlo así, la empresa ganaba 8.68 pesos promedio por onza, por lo que no era necesario cubrirse en algún mercado de coberturas.

Se realizaron las proyecciones financieras en dólares constantes a un plazo de dos años (1998-1999), tomando como año Cero o de arranque el mes de abril de 1998 y considerando un crédito de 150,000 dólares americanos en cuenta corriente en el mes de junio a pagar en tres meses sin periodo de gracia y otro de habilitación y avío por 350, 000 dólares americanos en el mes de octubre, a pagar en un año sin periodo de gracia, con una tasa de interés de Libor de 5.74% más tres puntos porcentuales.

Para las proyecciones de 1999, el crecimiento en ventas con respecto al año de 1997 se da en 54.3%, cumpliendo con las metas de la empresa y ,manteniendo su costo promedio en 72% sobre ventas. En su flujo de efectivo muestra cómo cubre el total de la deuda y el pago de interés, observando un crecimiento a partir del mes de septiembre, de 113.3 miles dólares americanos a 155.6 miles de dólares americanos.

Se puede apreciar cómo a través del crédito, la empresa genera valor económico agregado positivo del 0.63% para 1998 y del 1.71% para el año 1999, lo que representa 4.8 miles de dólares americanos, y 17.1 miles de dólares americanos para el año 1999. En la generación económica operativa, que representa el excedente en que la empresa fue capaz de generar valor después de cubrir el costo de capital, fue de 63,000 dólares americanos para el año de 1999.

En la evaluación financiera, la empresa lograría recuperar su inversión en el 6to. año con 7 meses, ganando 466.7 miles de dólares americanos a pesos de abril de 1998, y con una tasa interna de retorno del 28.30%, por arriba en 8.73 puntos porcentuales de la tasa mínima esperada por los socios.

Considerando que la inversión inicial no está dolarizada, se compararon las cifras, considerando un tipo de cambio promedio de 9 pesos por dólar, el VPN dolarizado convertido a pesos sería de 4,200 miles de pesos, que comparado con el análisis de pesos, en éste se estaría ganado un 47% de más, así como en la TIR, se tendría 6.5 puntos porcentuales adicionales.

Para los efectos de los flujos de efectivo durante los dos años proyectados (1998-1999), se tuvieron que presentar en dólares americanos, en virtud de que la institución financiera así lo requería, por ser una deuda en dólares americanos, sin embargo, para el fin del análisis se sugiere que se evalúen las dos alternativas, para una buena toma de decisiones

V. CONCLUSIONES GENERALES.

La unidad de estudio es de la empresa "Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V.," dedicada a la producción y comercialización de la joyería de plata en la Ciudad de Taxco, Guerrero, México.

Es un caso de tipo ortodoxo, llamado método de casos, que se define como una técnica de enseñanza-aprendizaje, que se aplica a un caso real, tanto en el planteamiento del problema como en la solución y que comprende la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema administrativo que presenta una organización.

Decidí realizar este caso de estudio, porque considero que es importante la metodología que se usó, a la vez que sirva como guía para futuros proyectos de inversión de cómo se pueden obtener financiamientos ofrecidos por el gobierno a través de las instituciones de crédito para el alcance de los mercados internacionales.

El objetivo general fue analizar y comparar las diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas a la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., para la preexportación y concluyendo que la línea de crédito ofrecida por BANCOMEXT fue la mejor opción en términos de costo beneficio.

El financiamiento son los recursos monetarios (dinero) que toda empresa, ya sea pública o privada, necesita para poder desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. Las fuentes de financiamiento pueden ser internas vía aportación de socios o externas a través de créditos bancarios.

Con la globalización comercial, que ésta es la fuente de competitividad en hacer posible el desarrollo de economías de escala, México, a través de los Tratados de Libre Comercio (TLC), se inserta en la economía mundial, firiendo oportunidades de crecimiento al libre intercambio de bienes y servicios.

Para el incremento de la actividad exportadora de las empresas productoras establecidas en el país, el Gobierno Federal estableció diversos programas de apoyo a las exportaciones en materia fiscal y administrativa (como el Programa de Importación Temporal para la Exportación), mediante un esquema de importación temporal de insumos, partes y componentes, sin el pago del Impuesto General de Importación y del Impuesto al Valor Agregado (IVA), así como la importación de maquinaria y equipo sin el pago de IVA. Con estos beneficios ofrecidos, México logró incrementar sus exportaciones en un 200% del año 1994 al 2000.

Por estas operaciones internacionales, las empresas están expuestas al riesgo, el cual nace de la incertidumbre actual con respecto a lo que pueda ocurrir en el futuro, como el riesgo comercial, vinculado al entorno del negocio en que opera la empresa y el riesgo financiero representando los posibles cambios adversos en las condiciones financieras que pueden afectar los rendimientos o costos de la actividad.

En el proyecto de inversión, será necesario someter un análisis multidisciplinario de diferentes especialistas y fijando claramente los objetivos, estrategias, cursos de acción, establecimiento de secuencias de actividades en forma cronológica y cuantitativa (en tiempo y dinero), y determinar el costo de capital que deberá tener la empresa, puesto que en la evaluación económica-financiera se requiere de una idea aproximada de los costos a través de diversas fuentes de financiamiento utilizadas para emprenderlo.

Con base en la producción mundial de plata, ésta se destinó en 1998, a las aplicaciones industriales en un 38%, a la fabricación de película fotográfica en un 27.8%, Joyería en un 31.1% y otros usos, como la acuñación de monedas y la acumulación para inversión, que absorbe el 3.1% restante. Los principales yacimientos se localizan en tres Estados principales: Zacatecas, 37.5%; Chihuahua, 14.5% y Durango, el 14.4%. La exportación de joyería y alfarería, ha crecido en un 327% de 1993 a 1997.

Los antecedentes de la empresa Plata Mexicana Espinosa datan desde 1990, donde el joven Daniel Espinosa de los Monteros inaugura su primer local de joyería de plata llamado "Osiris", con ventas al público en general y contando con tres empleados.

Durante el transcurso de esos años, obtiene gran experiencia dentro de la rama del diseño de joyas y su propia visión de negocios lo conducen a crear la empresa "Plata Mexicana Espinosa, S.A.", a finales de 1993. Comercializa sus productos en el extranjero, incursionando en el mercado Europeo, principalmente en la Ciudad de París, Francia, en Galerías "La Fayette"; en la Ciudad de Madrid, España, en la Galería "El Corte Inglés" y en algunas salas de exhibición en los Estados Unidos, abriendo en 1995, su sala de exhibición en el World Trade Center de la Ciudad de México, así como sucursales en la Ciudad de Guadalajara y una oficina de representación en la Ciudad de Dallas, Texas.

En el año de 1997, crea la empresa "Grupo Empresarial Espinosa, S.A. de C.V.", dedicándose exclusivamente al manejo de las importaciones y exportaciones de joyería. En 1998 crea a la empresa "Café Azul Internet", dando a conocer una nueva imagen mercadológica alrededor del mundo, y promoviendo a nivel nacional e internacional sus propios productos y diseños. A partir de 1999, abrió la primera franquicia en Puebla, la cual permitió abrir más como la de Taxco, Distrito Federal, Los Cabos, Guadalajara, Puerto Vallarta, Madrid, París, Italia y Estados Unidos. Actualmente su estructura orgánica esta formada por 20 empleados de confianza y 70 maquiladores.

En la crisis ocurrida en 1994, el país sufrió un colapso económico-financiero, obligando a muchas empresas a buscar alternativas que las situaran en ventaja a nivel nacional y permitiéndoles salir al exterior, conquistando nuevos mercados , logrando de esta forma buscar su crecimiento y diversificación.

A consecuencia de esta situación, la empresa Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., productora y comercializadora de joyería de plata que desde sus inicios ha sido manejada como una empresa micro, por su número de empleados, su capital constitutivo y las ventas generadas, le permite aprovechar esta oportunidad favorable con respecto al financiamiento que se están dando para las exportaciones, a pesar de que las empresas transnacionales o grandes corporativos tendrían mayor posibilidad de sobrevivir a esta crisis por su volumen considerable de ingresos obtenidos de las exportaciones.

Plata Mexicana Espinosa, S.A. de C.V., vislumbra que su producto comercializado es definitivamente viable en un mercado internacional (nada más en Estados Unidos la demanda de joyería de plata creció un 83% de 1989 a 1993) además, aprovecha los estímulos al comercio exterior que fomenta el Gobierno Federal a consecuencia de la

crisis (Programa de Importación Temporal para Empresas Exportadoras PITEX), como las ventajas del Tratado de Libre Comercio en América del Norte.

Una vez determinado el mercado y analizado los estados financieros por los años 1994-1997, se observa el crecimiento logrado, no por la depreciación del peso frente al dólar, sino por la expansión del mercado internacional, ya que sus ventas crecen en ese mismo periodo en un 206% en términos de dólares americanos (comparándolos con el PIB, que crece un 59%, se puede apreciar cómo la empresa logra colocarse en los mercados internacionales, a pesar de la contracción en el país), el Sr. Daniel Espinosa se reúne con sus asesores y determinan que requieren del apoyo de un crédito externo para hacer frente a las exportaciones planeadas.

Del análisis anterior, se buscó la institución financiera bancaria más idónea en cuanto a las mejores alternativas para la obtención de un crédito, la orientación y el soporte, sin descuidar el aspecto financiero, comercio internacional y estrategia de ventas, planteando las siguientes preguntas:

¿Cuál es la meta de la empresa para los próximos dos años (1998-1999)?, ¿Qué estrategia será la más idónea, así como la capacidad financiera de la empresa? ¿Cuánto de financiamiento se requerirá para llevar a cabo esta estrategia?, ¿De qué fuentes de financiamiento se puede disponer y cuál sería el efecto del financiamiento en la estructura de la empresa?

Al tomar en consideración los objetivos y las metas planteadas por la empresa, de mejorar y ampliar su infraestructura, buscando la penetración en el mercado estadounidense en los próximos dos años (1998-1999) alcanzando un incremento en sus ventas del 50% en términos reales, y así mantener un crecimiento promedio anual del 10%, ya que el potencial que presentaba el mercado exterior era factible de proveerse, en virtud de que se contaba con costos competitivos y productos de gran aceptación, se realizó un primer análisis financiero por los años 1994-1997, estudiando todas las posibilidades disponibles del momento.

Los balances generales, mostraban un constante crecimiento en los activos circulantes; en el año 1994 tenía \$368,902 pesos y se incrementa a \$7'143,428 pesos en 1997, principalmente por el incremento en clientes de un 2.2% a un 25.1%

en dicho periodo. Los inventarios reflejan una proporción promedio de sus recursos del 50%. El incremento en los activos circulantes en términos de dólares americanos representaba un 897.2% por el periodo mencionado.

En sus indicadores financieros, por los años de 1994 a 1997 la empresa muestra un índice de liquidez de 1.66 veces, 1.84 veces, 1.41 veces y de 1.94 veces, lo cual presenta capacidad para cubrir sus compromisos a corto plazo, siempre y cuando recupera la inversión del activo circulante, lo que le repercute en forma negativa en el indicador de la prueba de ácido (indicador que no considera a los inventarios, ya que frecuentemente resulta difícil convertirlos en efectivo), pues éste se refleja por debajo de la unidad, en 0.63 veces promedio durante el periodo, de donde se puede apreciar la necesidad de capital de trabajo (más del 50% de sus recursos lo tiene invertido en los inventarios), debido a los tiempos "muertos" que le produce la venta al exterior (como el embalaje, embarque, etc.) para lograr abastecer el mercado internacional.

Esta necesidad de capital de trabajo se refleja desde el crecimiento de la empresa, de 1995 a 1997. Su indicador de rotación de inventarios pasó de 48 días en 1994 a 98 días en 1995, incrementándose en 1996 a 131 días y para el año de 1997, llegó a 191 días. Esto trae como consecuencia un faltante operativo por los años de 1995 a 1997 de 441,655 pesos, 53,629 pesos y 121,334 sucesivamente. Su costo y gasto diario promedio para el año de 1997 fue de 3,707.9 dólares americanos, al multiplicarlo por el crecimiento de los días en los inventarios, da una necesidad de capital de trabajo de 500,000 dólares americano.

El grado de endeudamiento que se observa en promedio durante el estudio de 1994-1997, es superior a la unidad, derivado principalmente por sus proveedores, que en términos de costo-beneficio, le representaba una pérdida (por el costo de oportunidad), ya que en la estructura de capital se estaría considerando solo la aportación directa de los accionistas y se observó que en el primer año, el financiamiento era únicamente interno, lo que representaba un costo de capital del 14.51% (considerando solamente los instrumentos de inversión en CETES); en el segundo año de estudio, la deuda externa sólo representaba un 10.89% del total de los fondos; en el tercer año, la deuda externa era del 29.09% y para el último año, los fondos de recursos siguen siendo propios.

Todo esto traía como consecuencia que la empresa estuviera destruyendo Valor Económico Agregado, ya que el rendimiento operativo comparado con el costo de

capital ponderado para el primer año estaba por debajo en 11.40 puntos porcentuales, en el segundo año estaba 9.66 puntos porcentuales, en el tercer año en 11.03 puntos porcentuales y en su cuarto año de estudio, el indicador arrojó 0.44 puntos porcentuales por debajo de dicho rendimiento, destruyendo valor la empresa por 25,301 pesos; 100,880; 173,000 pesos y de 16,200 pesos sucesivamente; esto debido al alto costo de capital en México.

Al calcular la Generación Económica Operativa (GEO), se observó que el rendimiento que hizo falta generar en cada año para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con costo explícito, fue de 10.54 puntos porcentuales para el primero año; 12.93 puntos porcentuales para el segundo año; 16.17 puntos porcentuales para el tercer año y 0.11 puntos porcentuales para el cuarto año de estudio, siendo el año de 1996 más significativo, donde el valor que la empresa destruyó fue de 350,597 pesos.

Se observa que por lo dos métodos empleados, tanto EVA, como GEO, la empresa estaba destruyendo valor, por el crecimiento antes mencionado, trayendo como consecuencia la necesidad de capital de trabajo, para las ventas preexportación y así poder generar valor a la empresa misma, por lo que su estrategia de crecimiento más idónea para lograr sus metas y objetivos era un financiamiento externo que no le ocasionara problemas de liquidez y cubriendo su necesidad a corto plazo, así como un financiamiento a mediano plazo para cubrir su infraestructura, permitiéndole consolidarse en el mercado.

Su capacidad financiera en abril de 1998 era de un 61.8%, por lo tanto, se requería de un financiamiento externo de 500,000 dólares americanos, para así lograr un endeudamiento de 1 a 1.

De las cuatro alternativas presentadas en ese momento, la primera de financiamiento propio, la segunda de invitar a socios externos, la tercera de conseguir el fondo vía banca comercial y la cuarta alternativa, a través de banca de fomento, BANCOMEXT era la institución más viable, ya que ofrecía tasas de interés más competitivas y los servicios de asesoría especializada en comercio exterior.

Se realizaron las proyecciones financieras en dólares constantes a un plazo de dos años (1998-1999), tomando como año Cero o de arranque el mes de abril de 1998 y

considerando un crédito de 150,000 dólares americanos en cuenta corriente en el mes de junio de 1998, a pagar en tres meses sin periodo de gracia y otro de habilitación y avío por 350,000 dólares americanos en el mes de octubre de 1999, a pagar en un año sin periodo de gracia, con una tasa de interés de Libor de 5.74% más tres puntos porcentuales.

Para las proyecciones de 1999, el crecimiento en ventas con respecto al año de 1997 se da en 54.3%, logrando alcanzar unas ventas de 2,331.1 miles de dólares, cumpliendo con las metas de la empresa y manteniendo su costo promedio en 72.0% sobre las ventas. En el flujo de efectivo muestra cómo cubre el total de la deuda, así como el pago de interés correspondiente, y observándose un crecimiento en su flujo de efectivo neto a partir del mes de septiembre, de 113.3 miles de dólares americanos a 155.6 miles de dólares americanos.

Se puede apreciar cómo a través del crédito, la empresa genera un valor económico agregado positivo, donde el rendimiento operativo supera el costo ponderado de capital en 0.63% en el año de 1998 y la tendencia es de crecimiento en un punto porcentual de más para el año de 1999, representando una generación de valor de 4.8 miles de dólares americanos para el primer año y 17.1 miles de dólares americanos para el segundo año.

En la evaluación financiera, la empresa lograría recuperar su inversión en el 6to. año, (considerando la proyección para 10 años), ganando a pesos de abril de 1998, 466.7 miles de dólares americanos y con una tasa interna de retorno del 28.30%, que comparada con la TREMA promedio del 19.57%, se estaría ganando 8.73 puntos porcentuales.

Considerando que la inversión inicial no está dolarizada, se compararon las cifras, considerando un tipo de cambio promedio de 9 pesos por dólar, el VPN dolarizado convertido a pesos sería de 4,200 miles de pesos, que comparado con el análisis de pesos, en éste se estaría ganado un 47% de más, así como en la TIR, se tendría 6.5 puntos porcentuales adicionales.

Para los efectos de los flujos de efectivo durante los dos años proyectados (1998-1999), se tuvieron que presentar en dólares americanos, en virtud de que la institución financiera así lo requería, por ser una deuda en dólares americanos, sin

embargo, para el fin del análisis se sugiere que se evalúen las dos alternativas, para una buena toma de decisiones

Toda decisión que se tome, se corre un riesgo y esa decisión puede ser la oportunidad de perder o ganar el éxito, para después salir a buscar un nuevo mercado, por eso, los proyectos de inversión para la exportación deben formar parte sustancial en los programas de crecimiento de una empresa, por lo que se recomienda considerarlos como la variable de mayor peso dentro de los mismos.

En el comercio exterior el tamaño de la empresa no es de suma importancia, considerando que cualquier empresa bien preparada puede iniciarse en las actividades de exportación. Para tal efecto, se requiere asumir compromisos serios a fin de lograr el objetivo, como investigar y explorar nuevos mercados, sin olvidarse de una planeación cuidadosa y seguir una estrategia clara de ventas.

Para exportar si se quiere una respuesta rápida, exportar es simplemente vender. Vender en la concepción más ambiciosa de la mercadotecnia: vender en el mercado magnífico, insaciable del mundo entero. Vender bienes y servicios elaborados en un país y que se consumen en otro diferente.

Conviene habilitar a nuestras organizaciones para ser capaces de aprender de las experiencias negativas, como de los clientes que dejan de comprar; de los empleados que se van, de las ventas que no se hicieron, de los accionistas que han dejado la empresa. Así podemos estar seguros de que esta capacitación valió la pena.

Mientras mejor estudiemos las causas de nuestros fallos, más capacitados estaremos para retener a nuestros clientes. Mientras más tiempo conservemos su lealtad, mayor capacidad tendrá nuestra empresa de producir beneficios. Para conservar esa lealtad, la empresa debe ser capaz de ofrecerle algo valioso y claramente perceptible, incrementando así la lealtad, la cual también contribuye a generar valor.

VI. ANEXOS

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
Cifras en pesos
Anexo No. 1

	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%	% de Crec.
ACTIVO TOTAL	444,394	100.0	2,220,909	100.0	4,656,087	100.0	7,407,238	100.0	1,566.8
ACTIVO CIRCULANTE	368,902	83.0	2,161,427	97.3	4,345,719	93.3	7,143,428	96.4	1,836.4
Caja y bancos	48,271	10.9	25,701	1.2	43,248	0.9	56,806	0.8	17.7
Clientes	9,980	2.2	100,826	4.5	423,675	9.1	1,856,985	25.1	18,507.1
Impuestos por recuperar	122,238	27.5	734,939	33.1	379,828	8.2	501,758	6.8	310.5
Deudores diversos	0	0.0	1,837	0.1	35,193	0.8	27,133	0.4	N/A
Inv. de materia prima	0	0.0	0	0.0	365,464	7.8	0	0.0	N/A
Inv. productos term.	180,376	40.6	1,130,074	50.9	2,270,826	48.8	3,994,645	53.9	2,114.6
Anticipo a proveedores	8,037	1.8	168,050	7.6	807,224	17.3	666,913	9.0	8,198.0
Otros activos	0	0.0	0	0.0	20,461	0.4	39,188	0.5	N/A
ACTIVO FIJO	75,492	17.0	59,482	2.7	310,368	6.7	263,810	3.5	249.5
Equipo de transporte	45,000	10.1	45,000	2.0	313,491	6.7	313,491	4.2	596.6
Mobiliario	47,600	10.7	47,600	2.1	76,588	1.6	81,059	1.1	70.3
Equipo de cómputo	0	0.0	0	0.0	0	0.0	30,480	0.4	N/A
Equipo de seguridad	0	0.0	0	0.0	0	0.0	14,066	0.2	N/A
Dep. acum.	(17,108)	(3.8)	(33,118)	(1.5)	(79,711)	(1.7)	(175,286)	(2.4)	924.6
PASIVO Y CAPITAL	444,394	100.0	2,220,909	100.0	4,656,087	100.0	7,407,238	100.0	1,566.8
PASIVO TOTAL	222,522	50.1	1,176,420	53.0	3,087,921	66.3	3,679,369	49.7	1,553.5
A CORRIO PLAZO	222,522	50.1	1,176,420	53.0	3,087,921	66.3	3,679,369	49.7	1,553.5
Documentos por pagar	0	0.0	127,585	5.7	643,240	13.8	0	0.0	N/A
Acreedores diversos	7,000	1.6	6,225	0.3	182,389	3.9	225,349	3.0	3,119.3
Proveedores M.N.	208,303	46.9	895,792	40.3	1,370,736	29.4	2,602,105	35.1	1,149.2
Proveedores M.E.	0	0.0	0	0.0	132,472	2.8	66,032	0.9	N/A
Anticipo de clientes	0	0.0	95,344	4.3	706,201	15.2	752,032	10.2	N/A
I.S.R. por pagar	0	0.0	39,048	1.8	30,922	0.7	11,246	0.2	N/A
Otros imptos. por pagar	7,219	1.6	12,426	0.6	14,669	0.3	0	0.0	N/A
P.T.U. por pagar	0	0.0	0	0.0	7,292	0.2	22,605	0.3	N/A
CAPITAL CONTABLE	221,872	49.9	1,044,489	47.0	1,568,166	33.7	3,727,869	50.3	1,580.2
Capital social	100,000	22.5	100,000	4.5	100,000	2.1	363,100	4.9	263.1
Reserva legal	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	N/A
Aport. Fut. Aum. Cap.	118,600	26.7	410,100	18.5	263,100	5.7	827,149	11.2	597.4
Util. acumuladas	0	0.0	4,397	0.2	535,514	11.5	1,206,191	16.3	N/A
Pérd. acumuladas	(1,125)	(0.3)	(1,125)	(0.1)	(1,125)	(0.0)	(1,125)	(0.0)	0.0
Utilidad del ejerc.	4,397	1.0	531,117	23.9	670,677	14.4	1,332,554	18.0	30,206.0

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
Cifras en dólares americanos
Anexo No. 2

	1994	1995	1996	1997	%	% de Crec. 1994-1997
T.C. CIERRE						
ACTIVO TOTAL	5,325.0	7,642.5	7,850.9	8,083.3		
ACTIVO CIRCULANTE	116,663	360,025	674,050	1,009,451	100.0	765.3
Caja y bancos	9,065	3,363	5,509	7,028	0.8	0.7
Ciudadanos	1,874	13,193	53,955	228,731	8.0	12,157.7
Impuestos por recuperar	22,955	96,165	48,355	62,073	7.2	6.1
Deudores diversos	0	240	4,483	3,357	0.7	0.3
Inv. de materia prima	0	0	48,036	0	7.1	0.0
Inv. productos term.	57,284	203,566	353,691	571,260	52.5	897.2
Anticipo a proveedores	1,509	21,989	102,819	82,505	15.3	8.2
Otros activos	0	0	2,606	4,848	0.4	0.5
ACTIVO FIJO	23,975	21,509	54,526	48,649	8.1	102.9
Equipo de transporte	14,291	14,291	49,625	49,625	7.4	247.2
Mobiliario	15,117	15,117	18,932	19,496	2.8	1.9
Equipo de cómputo	0	0	0	3,847	0.0	0.4
Equipo de seguridad	0	0	0	1,775	0.0	0.2
Dep. acum.	(5,433)	(7,899)	(14,031)	(26,094)	(2.1)	(2.6)
PASIVO Y CAPITAL	116,663	360,025	674,050	1,009,451	100.0	765.3
PASIVO TOTAL	41,788	153,931	393,321	455,182	58.4	989.3
A CORTO PLAZO	41,788	153,931	393,321	455,182	58.4	989.3
Documentos por pagar	0	16,694	81,932	0	12.2	0.0
Acreedores diversos	1,315	815	23,232	27,878	3.4	2,020.7
Proveedores M.N.	39,118	117,212	174,596	321,911	25.9	31.9
Proveedores M.E.	0	0	16,873	8,169	2.5	0.8
Anticipo de clientes	0	12,476	89,952	93,035	13.3	9.2
I.S.R. por pagar	0	5,109	3,939	1,391	0.6	0.1
Otros imptos. por pagar	1,356	1,626	1,868	0	0.3	0.0
P.T.U. por pagar	0	0	929	2,797	0.1	0.3
CAPITAL CONTABLE	74,875	206,094	280,729	554,269	41.6	640.3
Capital social	31,758	31,758	31,758	64,965	4.7	6.4
Reserva legal	0	0	0	0	0.0	0.0
Aport. Fut. Aum. Cap.	37,665	82,565	63,219	134,409	9.4	13.3
Util. acumuladas	0	1,396	87,715	181,697	13.0	18.0
Pérd. acumuladas	(357)	(357)	(357)	(357)	(0.1)	(0.0)
Translation gain (loss)	4,413	4,413	4,413	4,413	0.7	0.4
Utilidad del ejerc.	1,396	86,319	93,981	169,143	13.9	16.8

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
Cifras en pesos
Anexo No.3

	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%	% de Crec. 1994-1997
Ventas Netas	1,725,869	100.0	6,279,069	100.0	11,148,777	100.0	11,971,630	100.0	593.7
Costo de ventas	1,413,688	81.9	4,767,958	75.9	9,449,831	84.8	8,792,206	73.4	521.9
Util. bruta	312,181	18.1	1,511,111	24.1	1,698,946	15.2	3,179,424	26.6	918.5
Gastos de admón.	299,872	17.4	824,142	13.1	1,178,986	10.6	1,793,130	15.0	498.0
Util. de operación	12,309	0.7	686,969	10.9	519,960	4.7	1,386,294	11.6	11,162.4
C.I.F.									
Intereses pagados	0	0.0	59,192	0.9	72,303	0.6	55,757	0.5	N/A
Intereses ganados	(1,361)	(0.1)	(4,828)	(0.1)	(8,286)	(0.1)	(18,458)	(0.2)	1,256.2
Pérdida cambiaria	15,556	0.9	292,976	4.7	72,457	0.6	70,767	0.6	354.9
Utilidad cambiaria	(6,283)	(0.4)	(226,625)	(3.6)	(147,446)	(1.3)	(116,641)	(1.0)	1,756.5
Total CIF	7,912	0.5	120,715	1.9	(10,972)	(0.1)	(8,575)	(0.1)	(208.4)
Otros ingresos	0	0.0	3,911	0.1	225,956	2.0	955	0.0	N/A
Util. antes de imptos.	4,397	0.3	570,165	9.1	756,888	6.8	1,395,824	11.7	31,644.9
I.S.R.	0	0.0	39,048	0.6	78,919	0.7	47,957	0.4	N/A
P.T.U.	0	0.0	0	0.0	7,292	0.1	15,313	0.1	N/A
UTILIDAD NETA	4,397	0.3	531,117	8.5	670,677	6.0	1,332,554	11.1	30,206.0

	1994-1995	1995-1996	1996-1997
% De Crec. de Vtas.	263.82	77.55	7.38
% De Crec. de Util.	11,979.08	26.28	98.69

PLATA MEXICANA ESPIROSA, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
 Cifras en dólares americanos
 Anexo No. 4

	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%	% de Crec. 1994-1997
T.C. PROMEDIO ANUAL	3,5031		6,4922		7,5987		7,9231		
Total ventas	492,668	100.0	967,167	100.0	1,467,199	100.0	1,510,978	100.0	206.7
Costo de ventas	403,552	81.9	734,410	75.9	1,243,614	84.8	1,109,693	73.4	175.0
Util. bruta	89,115	18.1	232,757	24.1	223,584	15.2	401,285	26.6	350.3
Gastos de admón.	85,602	17.4	126,943	13.1	155,157	10.6	226,317	15.0	164.4
Util. de operac.	3,514	0.7	105,814	10.9	68,428	4.7	174,969	11.6	4,879.6
C.I.F.									
Intereses pagados	0	0.0	9,117	0.9	9,515	0.6	7,037	0.5	N/P
Intereses ganados	(389)	(0.1)	(744)	(0.1)	(1,090)	(0.1)	(2,330)	(0.2)	499.6
Pérdida cambiaria	4,441	0.9	45,127	4.7	9,535	0.6	8,932	0.6	101.1
Utilidad cambiaria	(1,794)	(0.4)	(34,907)	(3.6)	(19,404)	(1.3)	(14,722)	(1.0)	720.8
Total CIF	2,259	0.5	18,594	1.9	(1,444)	(0.1)	(1,082)	(0.1)	(147.9)
Otros ingresos	0	0.0	602	0.1	29,736	2.0	121	0.0	N/P
Util. antes de imptos.	1,255	0.3	87,823	9.1	99,608	6.8	176,171	11.7	13,935.7
I.S.R.	0	0.0	6,015	0.6	10,386	0.7	6,053	0.4	N/P
P.T.U.	0	0.0	0	0.0	960	0.1	1,933	0.1	N/P
Translation gain (loss)	141	0.0	4,511	0.5	5,719	0.4	957	0.1	578.7
UTILIDAD NETA	1,396	0.3	86,319	8.9	93,981	6.4	169,143	11.2	12,014.8

			1995-1994		1996-1995		1997-1996	
% De Crec. de Vtas.			96.31		51.70		2.98	
% De Crec. de Util.			6,082.56		8.88		79.98	

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS
 Cifras en pesos
 Anexo No. 5

	1994	1995	1996	1997	Prom.
SOLVENCIA					
Liquidez (veces)	1.66	1.84	1.41	1.94	1.71
Ácido (veces)	0.81	0.73	0.29	0.67	0.63
Inventarios (días)	48	98	131	191	117
Cientes (días)	2	0	(9)	33	7
Proveedores (días)	53	68	57	109	72
Ciclo económico (días)	(3)	31	65	115	52
Capital de trabajo (\$)	98,109	1,086,891	1,857,790	3,407,253	N/A
ESTABILIDAD					
Grado de end. (veces)	1.00	1.13	1.97	0.99	1.27
Apalancamiento (%)	50.07	52.97	66.32	49.67	54.76
Cobert. de int. (veces)	N/A	10.63	11.47	26.03	12.03
Costo deudas (%)	N/A	46.39	11.24	N/A	N/A
PRODUCTIVIDAD					
Margen bruto (%)	18.09	24.07	15.24	26.56	20.99
Util. operac. (%)	0.71	10.94	4.66	11.58	6.97
Util. neta. (%)	0.25	8.46	6.02	11.13	6.46
Vtas. fact. fijo bruto	18.64	67.81	28.58	27.26	35.57
Increment. vtas. (%)	N/A	263.82	77.55	7.38	N/A
Increment. util. (%)	N/A	11,979.08	26.28	98.69	N/A
Vta. diaria prom. (\$)	4,794.1	17,441.9	30,968.8	33,254.5	N/A
Costo diario prom. (\$)	3,926.9	13,244.3	26,249.5	24,422.8	N/A
Gto. diario prom. (\$)	833.0	2,289.3	3,275.0	4,980.9	N/A
RENTABILIDAD					
R.E.S.I. (%)	1.98	50.85	42.77	35.75	32.84
Rend. capital soc.	4.40	531.12	670.68	366.99	393.30
Rend. activo total (%)	0.99	23.91	14.40	17.99	14.32
GENERACIÓN OPERATIV					
Utilidad del ejercicio	N/A	(441,655)	(53,629)	(121,334)	N/A
Depreciación	4,397	531,117	670,677	1,332,554	N/A
Incremento cap.trabaj.	N/A	16,010	46,593	95,575	N/A
	N/A	988,782	770,899	1,549,463	N/A

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS
 Cifras en dólares americanos
 Anexo No. 6

SOLVENCIA	1994	1995	1996	1997	Prom.
Liquidez (veces)	2.22	2.20	1.58	2.11	2.03
Ácido (veces)	0.81	0.73	0.29	0.67	0.63
Inventarios (días)	52	111	146	212	130
Clientes (días)	1	0	(9)	33	6
Proveedores (días)	35	57	55	107	64
Ciclo económico (días)	19	53	82	138	73
Capital de trabajo (\$)	41,835	197,916	302,626	498,593	N/A
ESTABILIDAD					
Grado de end. (veces)	0.56	0.75	1.40	0.82	0.88
Apalancamiento (%)	35.82	42.76	58.35	45.09	45.50
Cobert. de int. (veces)	N/A	10.63	11.47	26.03	12.03
Costo deudas (%)	N/A	54.61	11.61	N/A	N/A
PRODUCTIVIDAD					
Margen bruto (%)	18.09	24.07	15.24	26.56	20.99
Util. operac. (%)	0.71	10.94	4.66	11.58	6.97
Util. neta (%)	0.28	8.92	6.41	11.19	6.70
Vtas./act. fijo bruto	16.75	32.89	21.40	20.22	22.81
Increment. vtas. (%)	N/A	96.31	51.70	2.98	N/A
Increment. util. (%)	N/A	6,082.56	8.88	79.98	N/A
Vta. diaria prom. (\$)	1,368.5	2,686.6	4,075.6	4,197.2	N/A
Costo diario prom. (\$)	1,121.0	2,040.0	3,454.5	3,082.5	N/A
Gto. diario prom. (\$)	237.8	352.6	431.0	628.7	N/A
RENTABILIDAD					
R.E.S.I. (%)	1.86	41.88	33.48	30.52	26.94
Rend. capital soc.	4.40	271.80	295.93	260.36	208.12
Rend. act. total (%)	1.20	23.98	13.94	16.76	13.97
GENERACIÓN OPERATIVA	N/A	(67,296)	(4,597)	(14,760)	N/A
Utilidad del ejercicio	1,396	86,319	93,981	169,143	N/A
Depreciación	N/A	2,466	6,132	12,063	N/A
Incremento cap.trabaj.	N/A	156,081	104,710	195,966	N/A

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
COSTO PONDERADO DE CAPITAL (CPC)

Cifras en pesos
Anexo No. 7

	Monto		Tasa*	Impto.	Costo	CPC
	\$	%	%	%	%	%
1994						
Capital Contable	221,872	100.00	14.51	0.00	14.51	14.51
Documentos por Pagar	0	0.00	0.00	44.00	0.00	0.00
	221,872	100.00				14.51
1995						
Capital Contable	1,044,489	89.11	48.54	0.00	48.54	43.26
Documentos por Pagar	127,585	10.89	53.12	44.00	29.75	3.24
	1,172,074	100.00				46.49
1996						
Capital Contable	1,568,166	70.91	32.85	0.00	32.85	23.29
Documentos por Pagar	643,240	29.09	38.71	44.00	21.68	6.31
	2,211,406	100.00				29.60
1997						
Capital Contable	3,727,869	100.00	21.26	0.00	21.26	21.26
Documentos por Pagar	0	0.00	0.00	44.00	0.00	0.00
	3,727,869	100.00				21.26

* NOTA: Para el costo de capital se consideró CETES a 91 días promedio y para el costo de deuda se consideró CPP + 8 pto. (ver anexo No. 32).

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
GENERACIÓN DE VALOR
 Cifras en pesos
 Anexo No.8

A) EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)

$EVA = r - c^*$

r = Utilidad de oper. después de imptos. (Nopat)/capital

c^* = Costo ponderado de capital

	1994	1995	1996	1997
Nopat	6,893	384,703	291,178	776,325
Capital	221,872	1,044,489	1,568,166	3,727,869
Rend. Oper. "r"	3.11%	36.83%	18.57%	20.82%
CPC "c"	14.51%	46.49%	29.60%	21.26%
Spread	-11.40%	9.66%	-11.03%	-0.44%
Cargo a capital	32,194	485,583	464,177	792,545
EVA (método residual)	(25,301)	(100,880)	(173,000)	(16,220)
EVA (método spread)	(25,301)	(100,880)	(173,000)	(16,220)

B) GEO (GENERACIÓN ECONÓMICA OPERATIVA)

$GEO = (RIONDI - K^*) * ION$

ION = Inversión operativa neta (AT-efectivo-PT+pasivo con costo)

RION = Rendimiento s/la inversión operativa neta (utilidad operación/ION)

RIONDI = RION - Impto.

K^* = Costo de capital

	1994	1995	1996	1997
ION	173,601	1,146,373	2,168,158	3,671,063
RION	7.09%	59.93%	23.98%	37.76%
RIONDI	3.97%	33.56%	13.43%	21.15%
K^*	14.51%	46.49%	29.60%	21.26%
RIONDI- K^*	-10.54%	-12.93%	-16.17%	-0.11%
GEO	(18,296)	(148,246)	(350,597)	(4,143)

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 30 DE ABRIL DE 1998
Anexo No. 9

	PESOS	%	DÓLARES	%
T.C. Cierre	8.49			
ACTIVO TOTAL	6,833,886	100.0	923,355	100.0
ACTIVO CIRCULANTE	6,603,357	96.6	878,620	95.2
Caja y bancos	42,491	0.6	5,005	0.5
Clientes	1,699,925	24.9	200,227	21.7
Impuestos por recuperar	578,342	8.5	68,120	7.4
Deudores diversos	24,750	0.4	2,915	0.3
Inv. productos term.	3,478,622	50.9	510,571	55.3
Anticipo a proveedores	740,039	10.8	87,166	9.4
Otros activos	39,188	0.6	4,616	0.5
ACTIVO FIJO	230,529	3.4	44,735	4.8
Equipo de transporte	313,491	4.6	49,625	5.4
Mobiliario	81,059	1.2	19,496	2.1
Equipo de cómputo	30,480	0.4	3,847	0.4
Equipo de seguridad	14,066	0.2	1,775	0.2
Dep. acum.	(208,567)	(3.1)	(30,008)	(3.2)
PASIVO Y CAPITAL	6,833,886	100.0	923,355	100.0
PASIVO TOTAL	2,608,025	38.2	307,189	33.3
A CORTO PLAZO	2,608,025	38.2	307,189	33.3
Documentos por pagar	0	0.0	0	0.0
Acreedores diversos	248,793	3.6	29,304	3.2
Proveedores M.N.	2,281,981	33.4	268,785	29.1
Anticipo de clientes	52,031	0.8	6,129	0.7
I.S.R. por pagar	2,615	0.0	308	0.0
P.T.U. por pagar	22,605	0.3	2,663	0.3
CAPITAL CONTABLE	4,225,861	61.8	616,166	66.7
Capital social	1,200,000	17.6	199,410	21.6
Reserva legal	126,937	1.9	17,542	1.9
Util. acumuladas	2,411,808	35.3	333,298	36.1
Pérd. acumuladas	(1,125)	0.0	(357)	0.0
Translation gain (loss)	0	0.0	4,413	0.5
Utilidad del ejercicio	488,241	7.1	61,860	6.7

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1º DE ENERO AL 30 DE ABRIL DE 1998
Anexo No.10

	PESOS	%	DÓLARES	%
T.C. Promedio	8.5028			
Ventas Netas	4,899,698	100.0	576,249	100.0
Costo de ventas	3,993,254	81.5	469,643	81.5
Util. bruta	906,444	18.5	106,606	18.5
Gastos de admón.	392,351	8.0	46,144	8.0
Util. de operac.	514,093	10.5	60,462	10.5
C.I.F.				
Intereses pagados	11,701	0.2	1,376	0.2
Intereses ganados	(229)	(0.0)	(27)	(0.0)
Pérdida cambiaria	21,875	0.4	2,573	0.4
Utilidad cambiaria	(7,495)	(0.2)	(881)	(0.2)
Total CIF	25,852	0.5	3,040	0.5
Otros ingresos	0	0.0	0	0.0
Util antes de imptos.	488,241	10.0	57,422	10.0
I.S.R.	0	0.0	0	0.0
P.T.U.	0	0.0	0	0.0
Translation gain (loss)	0	0.0	4,438	0.8
UTILIDAD NETA	488,241	10.0	61,860	10.7

PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

	PESOS	DÓLARES
SOLVENCIA		
Ácido (veces)	0.91	0.91
Inventarios (días)	127	153
Clientes (días)	40	40
Proveedores (días)	69	69
Ciclo económico (días)	99	124
Capital de trabajo (\$)	3,952,841	566,426

ESTABILIDAD		
Grado de end. (veces)	0.62	0.50
Apalancamiento (%)	38.16	33.27

PRODUCTIVIDAD		
Margen bruto (%)	18.50	18.50
Util. operac. (%)	10.49	10.49
Util. neta (%)	9.96	10.73
Vta. diaria prom. (\$)	40,830.8	4,802.1
Costo diario prom. (\$)	33,277.1	3,913.7
Gto. diario prom. (\$)	3,269.6	384.5

RENTABILIDAD		
R.E.S.I. (%)	11.55	10.04

GENERACIÓN OPERATIVA	(24,066)	(2,060)
Utilidad del ejercicio	488,241	61,860
Depreciación	33,281	3,914
Incremento cap.trabajo	545,588	67,833

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

Anexo No.11

- A) La primera alternativa que se presentaba era con recursos propios, aportar 500,000 dólares americanos, a un tipo de cambio de \$8.50 por dólar, que en pesos mexicanos serían 4'250,000, y esto le representaba un costo de capital promedio del 22.0%
- B) La segunda alternativa era invitar a socios externos, aunque esta idea no era atractiva para el socio principal.
- C) La tercera alternativa consistía en un crédito a la banca comercial, lo que representaba un CPC del 18.83%.

	Monto \$	Tasa* %	Impto. %	Costo %	CPC %
Capital Contable	4,225,861	49.86	22.00	0.00	22.00
					10.97
Doctos. por Pagar	4,250,000	50.14	28.00	44.00	15.68
	8,475,861	100.00			7.86
					18.83

- D) La cuarta alternativa era un crédito a través de la banca de desarrollo, lo que le representó un CPC del 14.34%.

	Monto USA	Tasa** %	Impto. %	Costo %	CPC %
Capital Contable	616,166	55.20	22.00	0.00	22.00
					12.14
Doctos. por Pagar	500,000	44.80	8.74	44.00	4.89
	1,116,166	100.00			2.19
					14.34

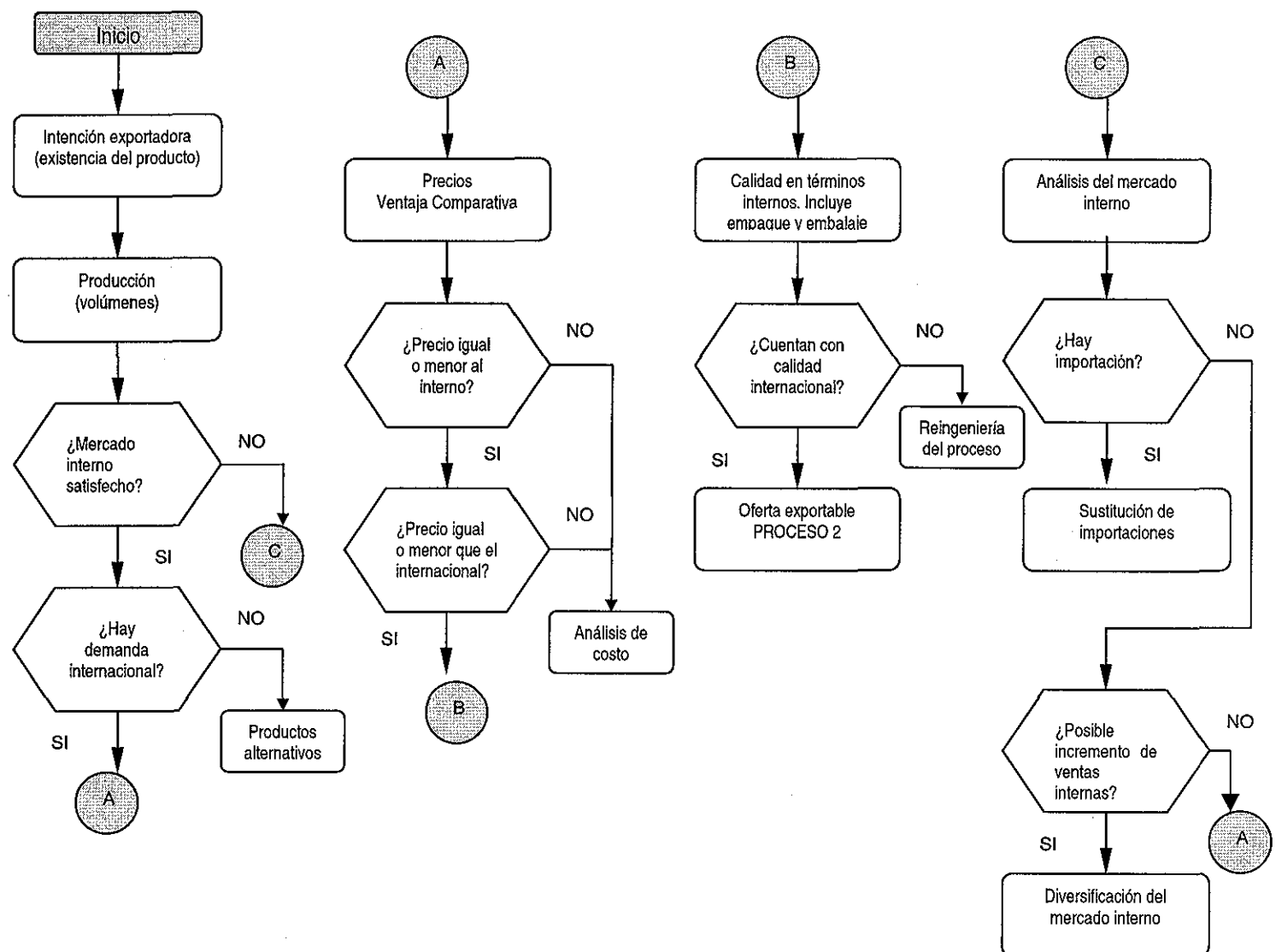
* Para el costo de capital se consideró CETES a 91 días promedio y para el costo de la deuda CPP + 8 puntos (ver anexo No. 32).

** Para el costo de capital se consideró CETES a 91 días promedio y para el costo de la deuda Tasa Libor + 3 puntos (ver anexo No.33).

NOTA: La inversión de los accionistas en la cuarta alternativa, se consideró la que en ese momento (abril 1998) se tenía dolarizada.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
FLUJOGRAMAS⁶³
Anexo No. 12

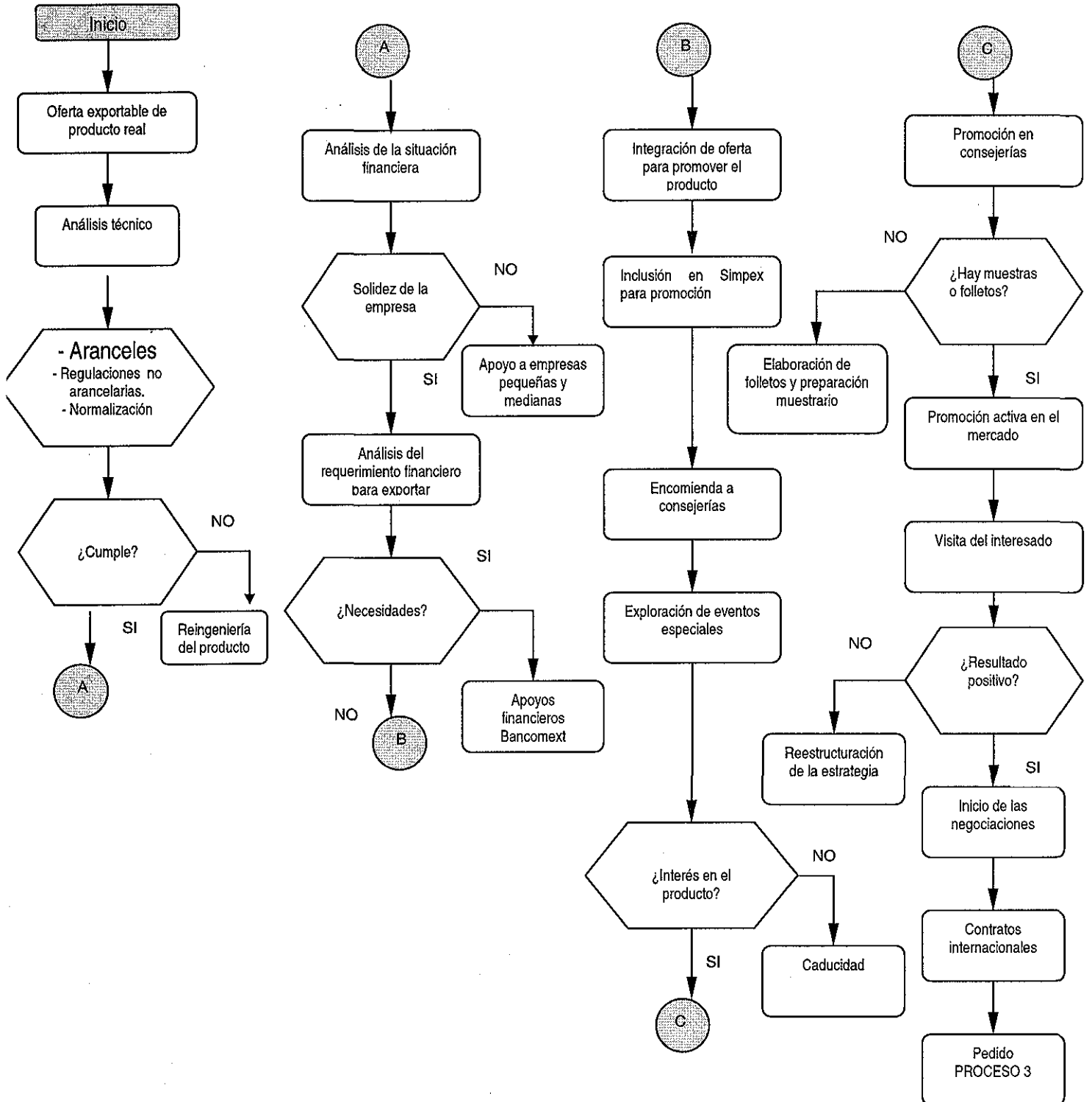
PROCESO 1: VIABILIDAD INICIAL



⁶³ "Guía Básica del Exportador". op. cit., pp. 170-174.

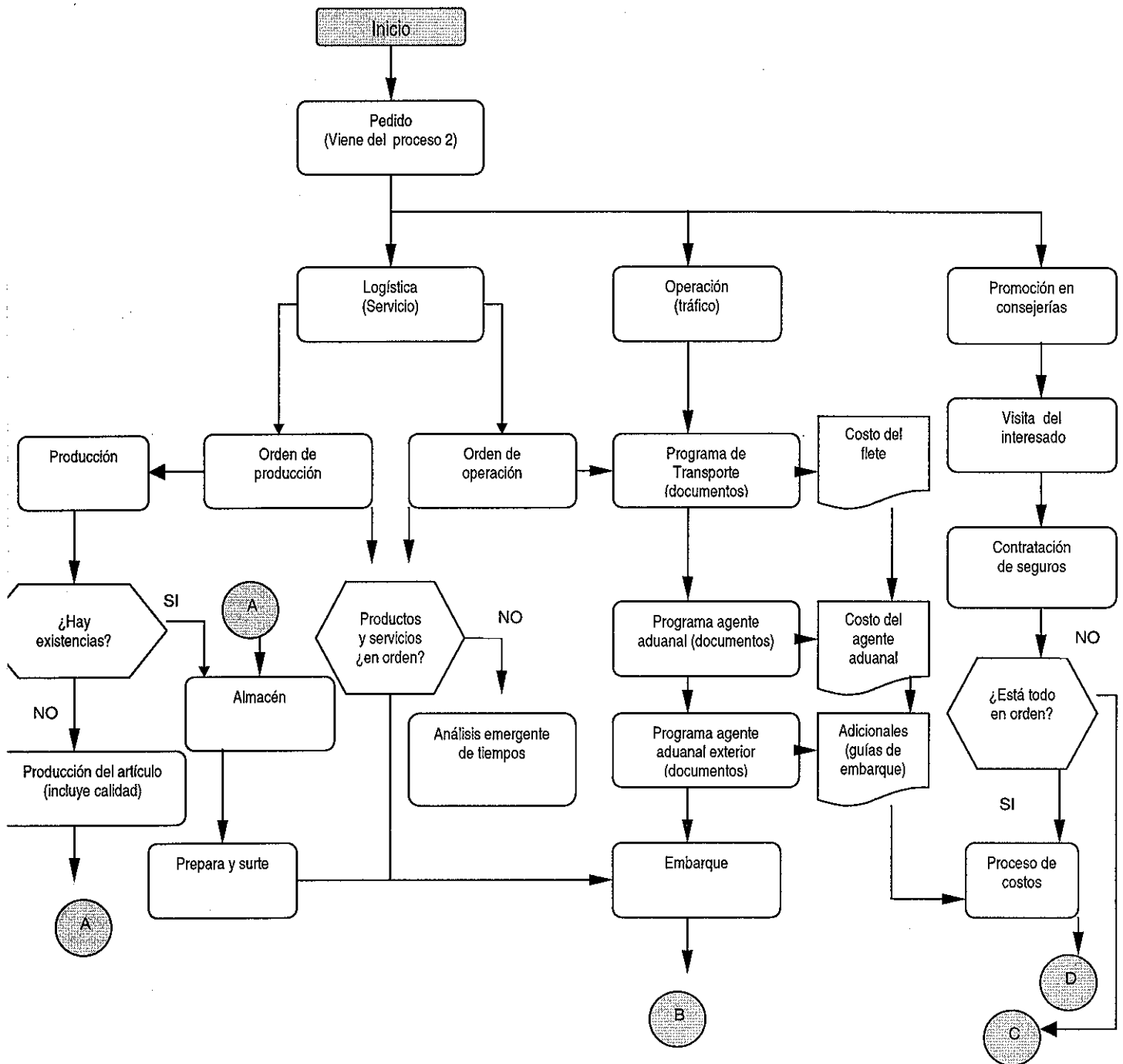
Continuación...

Proceso 2. Viabilidad Real



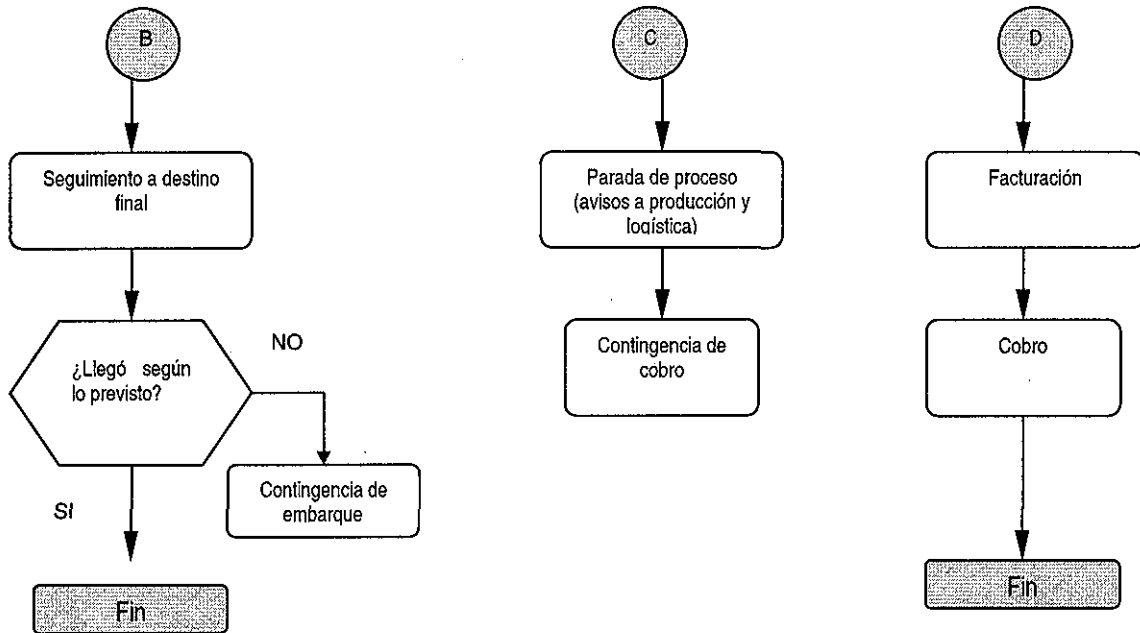
Continuación...

PROCESO 3. EXPORTACIÓN



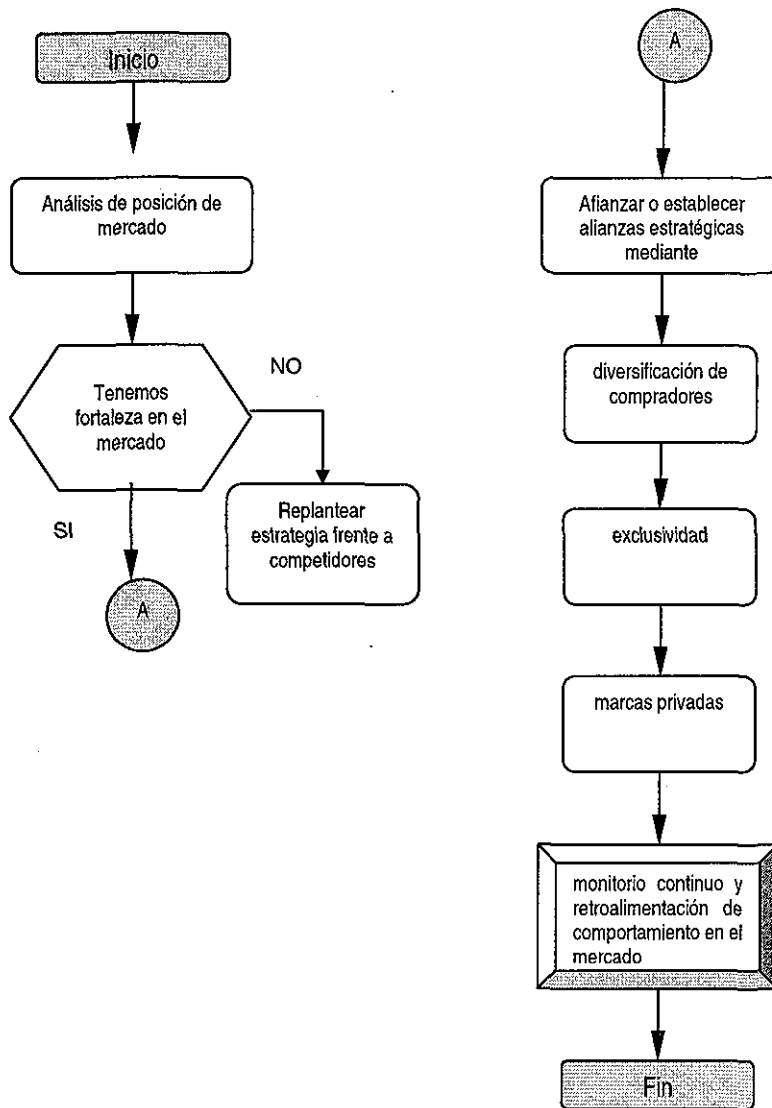
Continuación...

PROCESO 3. EXPORTACIÓN (CONTINUACIÓN)



Continuación...

PROCESO 4: CONSOLIDACIÓN Y PERFECCIONAMIENTO



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DEL PRECIO DE LA PLATA (materia prima principal)
Anexo No. 13

AÑO	MÉXICO Pesos/onza (a)	NUEVA YORK Dólares/onza (b)	T.C. prom. de mercado anual (c)	Dólares por T.C. (d) b*c	Diferencial de pesos a-d
1994	32.00	5.28	4.94	26.08	5.92
1995	48.00	5.19	7.68	39.86	8.14
1996	45.50	5.18	7.86	40.71	4.79
1997	56.00	4.89	8.20	40.10	15.90
PROMEDIO	45.38	5.14	7.17	36.69	8.69

NOTA: Se puede apreciar cómo pagando el precio de la plata en dólares y consiguiéndolo en el mercado, se tenía un ahorro de 8.69 pesos promedio a partir de la crisis de 1994.

- (a) Ver anexo 34
(b) Ver anexo 35
(c) Ver anexo 36

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE LA VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO
Anexo No. 14

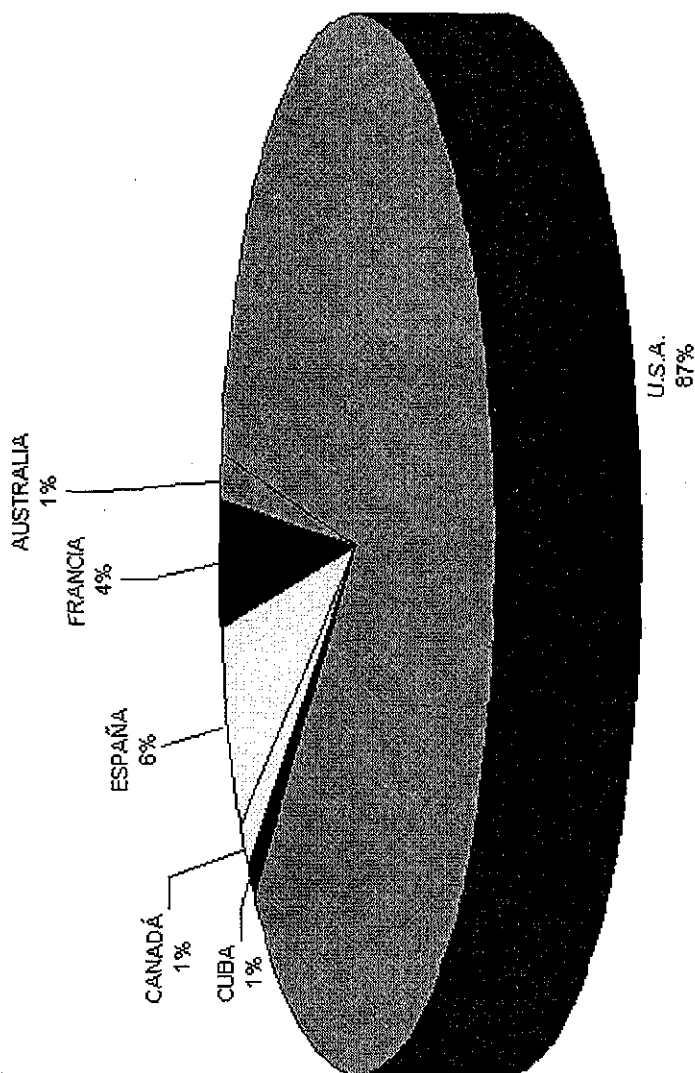
año 1993	año 1996	año 1995	Rendimiento	Diferencia al cuadrado respecto a la media
29/01/1993	31/01/1996	31/01/1995		5.6950
26/02/1993	29/02/1996	28/02/1995	0.1425	0.053011
31/03/1993	29/03/1996	31/03/1995	0.9800	0.368763
30/04/1993	30/04/1996	28/04/1995	1.0325	0.435281
31/05/1993	31/05/1996	31/05/1995	0.3925	0.000390
30/06/1993	28/06/1996	30/06/1995	0.1317	0.058101
30/07/1993	31/07/1996	31/07/1995	0.2210	0.023026
31/08/1993	30/08/1996	31/08/1995	0.2232	0.022363
30/09/1993	30/09/1996	29/09/1995	0.1081	0.070035
29/10/1993	31/10/1996	31/10/1995	0.7522	0.143989
30/11/1993	29/11/1996	30/11/1995	0.4800	0.011504
30/12/1993	31/12/1996	29/12/1995	0.0092	0.132163
año 1994	año 1997		4.4729	1.3186
31/01/1994	31/01/1997	promedio	0.37274167	0.11987504
28/02/1994	28/02/1997	Volatilidad		0.34622975
30/03/1994	31/03/1997	RIESGO 95		34.62%
29/04/1994	30/04/1997	RIESGO 96		11.00%
31/05/1994	30/05/1997	RIESGO 97		7.09%
30/06/1994	30/06/1997			
29/07/1994	31/07/1997			
31/08/1994	29/08/1997			
30/09/1994	30/09/1997			
31/10/1994	31/10/1997			
30/11/1994	28/11/1997			
30/12/1994	31/12/1997			

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S. A. DE C.V.
RELACION DE LOS PRINCIPALES CLIENTES DE EXPORTACIÓN
Anexo No. 15

NOMBRE	PAÍS	CIUDAD	COMPRAS POR MES	CRÉDITO (DÍAS) POR COMPRA	KILOS VENDIDOS POR MES	AÑO DE ANTIGÜEDAD				VENTAS	
						1995	1996	1997	1998	DÓLARES MES ABRIL 1998	%
SILVER AND MARCASITE	U.S.A.	HOUSTON	2	60	15	X	X	X	X	5,400.00	4.04
EL CORTE INGLÉS	ESPAÑA	MADRID	1	30	100	X	X	X	X	8,333.33	6.24
SILVER PALACE	U.S.A.	TEXAS	1	15	10	X	X	X	-	3,600.00	2.69
RIVER GEMS AND FINDINGS	U.S.A.	NEW MEXICO	4	30	31	X	X	X	X	11,160.00	8.35
THE TIGER LILY	U.S.A.	GRIFFIN	2	1	30	X	X	X	X	10,800.00	8.08
THE SILVER MINE	U.S.A.	TEXAS	2	1	5	X	X	X	-	1,800.00	1.35
IMPORT WORLD INC.	U.S.A.	TEXAS	1	15	10	X	X	X	X	3,600.00	2.69
GOLDEN INTERNACIONAL	U.S.A.	FLORIDA	2	1	10	X	X	X	X	3,600.00	2.69
LA FAYETTE	FRANCIA	PARIS	1	90	15	X	X	X	X	5,400.00	4.04
JAMELANDA	U.S.A.	TEXAS	1	60	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
ASIA HOUSE	U.S.A.	TEXAS	1	30	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
GLOBAL GEMSTONES	U.S.A.	TEXAS	1	30	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
DON'S ACCESORIES	U.S.A.	SAN LUIS MISS	2	15	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
WORLD OF DOMANI	U.S.A.	TEXAS	1	1	20	X	X	X	X	7,200.00	5.39
KIM IMPORTS	U.S.A.	TEXAS	2	15	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
KARL'S	U.S.A.	TEXAS	1	90	5	X	X	X	X	1,800.00	1.35
HUGO'S	U.S.A.	SAN LUIS MISS	1	30	1	X	X	X	X	360.00	0.27
925 COMPANY INC.	U.S.A.	N. Y.	3	1	2	X	X	X	X	720.00	0.54
CAROL ANEVAS	U.S.A.	N. Y.	2	1	4	X	X	X	X	1,440.00	1.08
ACCESORIES GALORE	CUBA	LA HABANA	1	15	4	X	X	X	X	1,440.00	1.08
KRPA	U.S.A.	TEXAS	1	15	3	X	X	X	X	1,080.00	0.81
BARSE AND COMPANY	U.S.A.	TEXAS	2	15	2	X	X	X	X	720.00	0.54
MICH'S JEWELRY	U.S.A.	ATLANTA	3	30	100	-	X	X	X	36,000.00	26.94
I. B. INC. GREG CROCKER	U.S.A.	MEMPHIS	1	1	10	-	X	X	X	3,600.00	2.69
T. J. INTERNATIONAL	U.S.A.	DALLAS	3	15	15	-	X	X	X	5,400.00	4.04
AMC	U.S.A.	N. Y.	1	15	5	-	X	X	X	1,800.00	1.35
OZ CLOTHING ACCESORIES	CANADA	TORONTO	1	15	5	-	X	X	X	1,800.00	1.35
JORRY'S TRADING INC.	U.S.A.	TEXAS	1	15	6	-	X	X	X	2,160.00	1.62
AZTEC ROSE	AUSTRALIA	SIDNEY	1	1	5	-	X	X	X	1,800.00	1.35
THE MEXICAN PAVILLION	U.S.A.	TEXAS	5	1	10	-	-	X	X	3,600.00	2.69
TOTAL										133,613.33	100.00

Ventas en dólares mes abril 133,613.33
 Tipo de Cambio Prom. 1998 8.3
 Ventas en Pesos 1,108,991 89.34
 Ventas en Pesos 132,300 10.66
 TOTAL VENTAS DE ABRIL 1998 1,241,291 100.00

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S. A. DE C. V.
PRINCIPALES PAÍSES DE EXPORTACIÓN
Ventas mensuales 133,613 USD



Fuente: Datos de la empresa a abril de 1988

■ U.S.A. ■ CUBA □ CANADÁ □ ESPAÑA ■ FRANCIA ■ AUSTRALIA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S. A. DE C.V.
RELACIÓN DE LOS PRINCIPALES CLIENTES NACIONALES
Anexo No. 16

NOMBRE	ESTADO	CIUDAD	COMPRAS POR MES	CRÉDITO (DÍAS) POR COMPRA	KILOS VENDIDOS POR MES	AÑO DE ANTIGÜEDAD				VENTAS	
						1995	1996	1997	1998	MN.	%
UNIDAD COMERCIAL DE TODO	MÉXICO	D.F.	2	15	30	-	X	X	X	27,000.00	20.41
PALACIO DE HIERRO	MÉXICO	D.F.	2	30	35	-	X	X	X	31,500.00	23.81
REPRESENTACIONES VANGUARDIA	MÉXICO	D.F.	2	15	10	X	X	X	X	9,000.00	6.80
OPERADORA PALANCAR	Q. ROO	CHETUMAL	5	15	10	X	X	X	X	9,000.00	6.80
ACENTO MEXICANO	MÉXICO	D.F.	1	15	5	X	X	X	X	4,500.00	3.40
JORGE SERRANO RUÍZ	GUERRERO	TAXCO	5	15	5	X	X	X	X	4,500.00	3.40
OPERADORA MEXICANA DE JOYAS	JALISCO	GUADALAJARA	1	15	3	X	X	X	X	2,700.00	2.04
OPLA DE MÉXICO	S.L.P.	S.L.P.	2	15	3	X	X	X	X	2,700.00	2.04
COMPAÑÍA COMERCIAL CINACO.	COAHUILA	SALTILLO	5	15	10	X	X	X	X	9,000.00	6.80
CLICK JOYAS	TABASCO	VILLA HERMOSA	5	15	8	X	X	X	X	7,200.00	5.44
JOYERIA CASA MORAL	TAMAULIPÁN	TAMPICO	5	15	8	X	X	X	X	7,200.00	5.44
REPRESENTACIONES CRISTIAN	JALISCO	GUADALAJARA	2	15	5	X	X	X	X	4,500.00	3.40
CARLOS BELLO ROCH	JALISCO	GUADALAJARA	3	15	5	-	X	X	X	4,500.00	3.40
MATERIALES ARQUITECTONICOS	JALISCO	GUADALAJARA	2	15	5	-	X	X	X	4,500.00	3.40
PLAZA FIESTA DE CANCUN	Q. ROO	CHETUMAL	3	15	5	-	X	X	X	4,500.00	3.40

Ventas en dólares mes abril 133,613.33 TOTAL 132,300.00 100.00

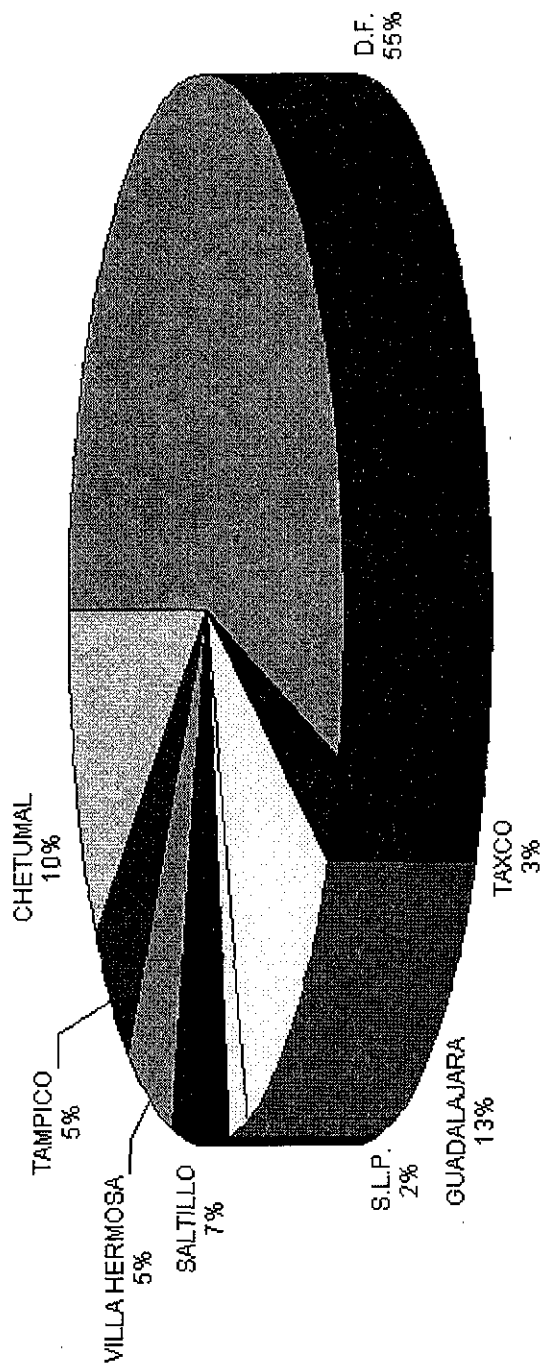
Tipo de Cambio Prom 1998 8.3 %

Ventas en Pesos 1,108,991 89.34

Ventas en Pesos 132,300 10.66

TOTAL VENTAS DE ABRIL 98 1,241,291 100.00

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S. A. DE C. V.
PRINCIPALES CIUDADES NACIONALES
 Ventas mensuales 132,300 pesos

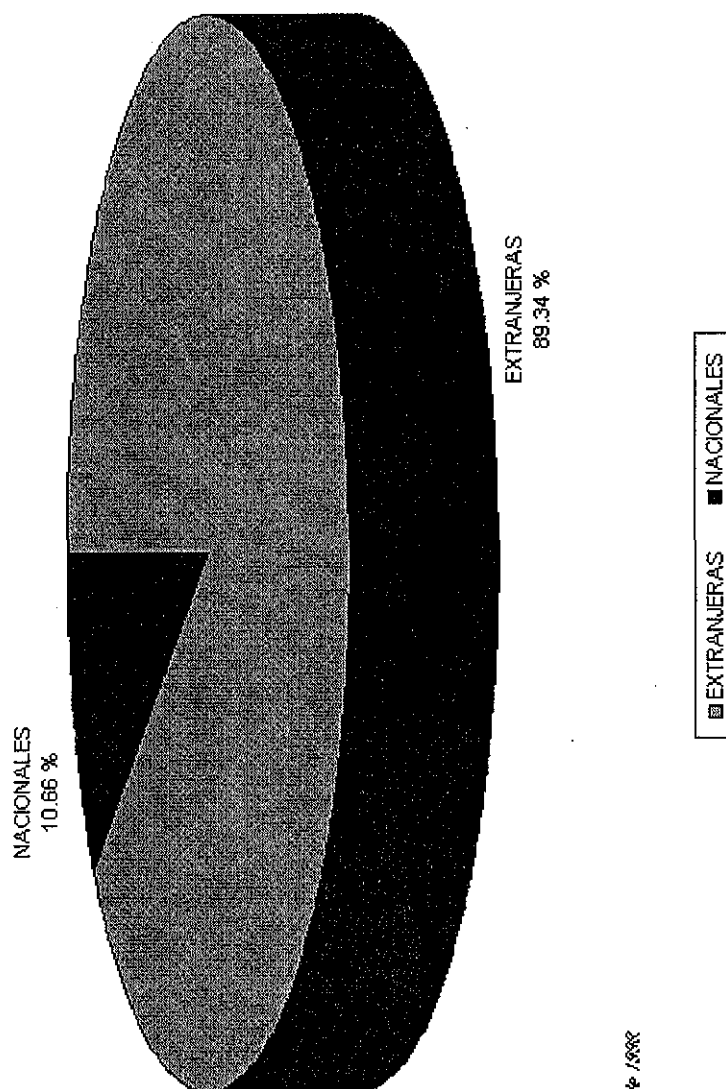


Fuente: Datos de la empresa a Abril de 1988

■ D.F. ■ TAXCO ■ GUADALAJARA ■ S.L.P. ■ SALTILLO ■ VILLA HERMOSA ■ TAMPICO ■ CHETUMAL

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**PLATA MEXICANA ESPINOSA, S. A. DE C. V.
VENTAS TOTALES DEL MES DE ABRIL: 1,241,290 PESOS**



Fuente: Datos de la empresa a Abril de 1988

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
TABLAS DE AMORTIZACIONES DE LOS PRÉSTAMOS
Cifras en dólares americanos
Anexo No. 17

Crédito en cuenta corriente
Junio de 1998

Monto	150,000.0
Tasa	5.74%
Spread	3.00%
TOTAL	8.74%
Periodo de gracia	0
Tiempo	3 meses

Crédito de habilitación o avío
Octubre de 1998

Monto	350,000.0
Tasa	5.74%
Spread	3.00%
TOTAL	8.74%
Periodo de gracia	0
Tiempo	12 meses

Mes	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0			150,000.0
Jun-98	50,000.0	1,092.5	100,000.0
Jul-98	50,000.0	728.3	50,000.0
Ago-98	50,000.0	364.2	0.0
Sep-98			
Oct-98			
Nov-98			
Dic-98			
Ene-99			
Feb-99			
Mar-99			
Abr-99			
May-99			

Mes	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
0			350,000.0
Oct-98	29,166.7	2,549.2	320,833.3
Nov-98	29,166.7	2,336.7	291,666.7
Dic-98	29,166.7	2,124.3	262,500.0
Ene-99	29,166.7	1,911.9	233,333.3
Feb-99	29,166.7	1,699.4	204,166.7
Mar-99	29,166.7	1,487.0	175,000.0
Abr-99	29,166.7	1,274.6	145,833.3
May-99	29,166.7	1,062.2	116,666.7
Jun-99	29,166.7	849.7	87,500.0
Jul-99	29,166.7	637.3	58,333.3
Ago-99	29,166.7	424.9	29,166.7
Sep-99	29,166.7	212.4	(0.0)

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS PRESUPUESTADO 1998
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No. 18

CONCEPTO	ACUM												ACUM	
	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	DIC			DIC	%
Ventas M.N.	63.4	15.9	14.7	14.9	13.7	13.1	14.8	15.3	16.3	182.1			182.1	10.4
Ventas Exp.	512.8	132.1	130.1	130.3	128.6	127.5	132.7	133.7	135.2	1,563.0			1,563.0	89.6
TOTAL VENTAS	576.2	148.0	144.8	145.2	142.3	140.6	147.5	149.0	151.5	1,745.1			1,745.1	100.0
Costo Ventas	469.6	99.2	97.0	97.3	95.3	94.2	98.8	99.8	101.5	1,252.8			1,252.8	71.8
UTILIDAD BRUTA	106.6	48.8	47.8	47.9	47.0	46.4	48.7	49.2	50.0	492.3			492.3	28.2
Gastos de Admón.	42.1	18.8	18.3	18.4	18.0	17.8	17.9	17.3	17.7	186.3			186.3	10.7
Depreciación	4.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	2.0	2.8	2.8	17.6			17.6	1.0
UTIL. OPERACIÓN	60.5	28.9	28.2	28.3	27.7	27.4	28.8	29.1	29.5	288.4			288.4	16.5
C.I.F.														
Interés Pagado	1.4	0.0	1.1	0.7	0.4	0.0	2.6	2.3	2.1	10.6			10.6	0.6
Pérd. Cambiaria	2.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	7.8			7.8	0.4
Util. Cambiaria	(0.9)	(1.2)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(9.9)			(9.9)	(0.6)
Total CIF	3.1	(0.6)	0.7	0.5	0.2	(0.4)	2.4	1.6	1.0	8.5			8.5	0.5
Otros Gtos. (Prod.)	0.0	(2.7)	(5.4)	(5.4)	(5.6)	(5.4)	(5.6)	(5.4)	(5.6)	(41.1)			(41.1)	(2.4)
UTIL. ANTES IMPTOS.	57.4	32.2	32.9	33.2	33.1	33.2	32.0	32.9	34.1	321.0			321.0	18.4
I.S.R.	0.0	10.9	11.2	11.3	11.3	11.3	10.9	11.2	11.6	89.6			89.6	5.1
P.T.U.	0.0	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4	26.4			26.4	1.5
Translation gain (loss)	4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4			4.4	0.3
UTILIDAD NETA	61.8	18.0	18.4	18.6	18.6	18.6	17.9	18.4	19.1	209.4			209.4	12.0

Ventas % Crec.

1994	492.7	
1995	967.2	96.31
1996	1,467.2	51.70
1997	1,510.9	2.98
1998 Presupuestadas	1,745.1	15.50

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
 FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO 1998
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No.19

CONCEPTO	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT	OCT	NOV	DIC	ACUM DIC
ENTRADAS:									
Saldo en Caja, Bancos e Inversiones	5.0	15.5	126.6	93.0	57.1	72.0	310.8	199.1	7.0
Cobranza	147.9	145.2	145.2	142.6	140.8	146.7	148.8	151.2	1,689.4
Otras Ventas	2.7	5.4	5.4	5.6	5.4	5.6	5.4	5.6	41.1
Préstamos Bancarios	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	350.0	0.0	0.0	500.0
Utilidad Cambiaria	1.2	1.0	0.9	0.8	1.1	0.9	1.4	1.7	9.9
Suma Entradas	156.8	317.1	278.1	242.0	204.4	575.3	466.5	357.6	2,247.4
SALIDAS:									
Pago a Proveedores	101.6	88.0	86.1	86.3	84.6	83.6	87.7	88.5	1,111.7
Insumos	10.1	10.7	10.6	10.8	10.7	10.7	10.8	11.0	122.2
Diversos	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	11.0
Mano de Obra Directa	7.9	6.5	6.4	6.4	6.3	6.2	6.5	6.6	83.7
Mano de Obra Ind.	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.5
Gastos de Admón.	18.8	18.3	18.4	18.0	17.8	17.9	17.3	17.7	186.3
Intereses Pagados	0.0	1.1	0.7	0.4	0.0	2.6	2.3	2.1	10.6
Pérdida Cambiaria	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	7.8
Pago Impuestos	0.0	10.9	11.2	11.3	11.3	11.3	10.9	11.2	78.0
Pago a Acreedores	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0	1.2	0.9	1.1	4.7
Compra de Act. Fijo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0	200.0
Pago Crédito Banc.	0.0	50.0	50.0	50.0	0.0	29.2	29.2	29.2	237.6
Pago de P.T.U.	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7
Suma Salidas	141.3	190.5	185.1	184.9	132.4	264.4	267.3	169.1	2,058.8
FLUJO NETO	15.5	126.6	93.0	57.1	72.0	310.8	199.1	188.6	188.6

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS PRESUPUESTADO 1999
Cifras en miles de dólares americanos
Anexo No. 28

DESCRIPCION	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ACUM	%
Ventas M.N.	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	25.8	25.8	25.8	25.8	256.0	11.0
Ventas Exp.	154.6	154.6	154.6	154.6	158.6	154.6	154.6	154.6	208.6	208.6	208.6	208.6	2,075.1	89.0
TOTAL VENTAS	173.7	173.7	173.7	173.7	177.7	173.7	173.7	173.7	234.4	234.4	234.4	234.4	2,331.1	100.0
Costo Ventas	125.1	125.1	125.1	125.1	127.9	125.1	125.1	125.1	168.8	168.7	168.7	168.7	1,678.4	72.0
UTILIDAD BRUTA	48.6	48.6	48.6	48.6	49.8	48.6	48.6	48.6	65.6	65.6	65.6	65.6	652.7	28.0
Gastos de Admón.	19.1	19.1	19.1	19.1	19.5	19.1	19.1	19.1	25.8	25.8	25.8	25.8	256.4	11.0
Depreciación	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	33.6	1.4
UTIL. OPERACIÓN	26.7	26.7	26.7	26.7	27.4	26.7	26.7	26.7	37.0	37.0	37.0	37.0	362.7	15.6
C.I.F.														
Interés Pagado	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9	0.6	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	9.6	0.4
Pérd. Cambiaria	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	7.2	0.3
Total CIF	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	16.8	0.7
Otros Gtos. (Prod.)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(73.2)	(3.1)
UTIL. ANTES IMPTOS.	30.3	30.5	30.7	30.9	31.8	31.3	31.6	31.8	42.3	42.5	42.5	42.5	419.1	18.0
I.S.R.	10.3	10.4	10.4	10.5	10.8	10.7	10.8	10.8	14.4	14.5	14.5	14.5	142.5	6.1
P.T.U.	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.2	4.2	4.3	4.3	4.3	41.9	1.8
UTILIDAD NETA	17.0	17.1	17.2	17.3	17.8	17.5	17.7	17.8	23.7	23.8	23.8	23.8	234.7	10.1

	Ventas	% Crec.	% Crec.	Pto.vs.Real
1994	492.7			
1995	967.2	96.3		
1996	1,467.2	51.7		
1997	1,510.9	3.0		
1998 Presupuestadas	1,745.1	15.5	18.9	
1999 Presupuestadas	2,331.1	33.6	54.3	

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
 FLUJO DE EFECTIVO PRESUPUESTADO 1999
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No. 21

DESCRIPCION	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ACUM
ENTRADAS:													DIC
Saldo en Caja, Bancos e Inversiones	188.6	182.2	175.2	168.7	162.7	133.7	124.4	118.4	113.3	155.6	186.1	216.9	188.6
Cobranza	171.3	173.7	173.7	173.7	177.3	174.1	173.7	173.7	227.7	234.4	234.4	234.4	2,322.0
Otras Ventas	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	73.2
Préstamos Bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Suma Entradas	366.0	362.0	355.0	348.5	346.1	313.9	304.2	298.2	347.1	396.1	426.5	457.4	2,583.8
SALIDAS:													
Pago a Proveedores	111.8	110.9	110.9	110.9	110.9	113.5	110.9	110.9	110.9	149.7	149.7	149.7	1,450.8
Insumos	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5	6.1	6.1	6.1	58.3
Diversos	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.5	1.5	1.5	14.6
Mano de Obra Direc.	7.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.4	8.3	8.3	8.3	11.1	11.1	11.1	106.9
Mano de Obra Ind.	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	3.2
Gastos de Admón.	19.1	19.1	19.1	19.1	19.5	19.1	19.1	19.1	25.8	25.8	25.8	25.8	256.4
Intereses Pagados	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9	0.6	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	9.6
Pérdida Cambiaria	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	7.2
Pago Impuestos	7.7	10.3	10.4	10.4	10.5	10.8	10.7	10.8	10.8	14.4	14.5	14.5	135.7
Pago a Acreedores	1.0	0.8	0.5	0.0	0.0	0.9	0.6	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	4.3
Pago Crédito Bancario	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2	29.0	29.0	0.0	0.0	0.0	262.4
Pago de P.T.U.	0.0	0.0	0.0	0.0	26.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	26.4
Suma Salidas	183.8	186.8	186.4	185.7	212.4	189.5	185.8	184.9	191.5	210.0	209.6	209.6	2,336.0
FLUJO NETO	182.2	175.2	168.7	162.7	133.7	124.4	118.4	113.3	155.6	186.1	216.9	247.8	247.8

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
COSTO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) 1998
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No. 22

ESTRUCTURA	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Capital Contable	616.2	634.2	652.7	671.3	689.8	708.4	726.3	744.7	763.8
Doctos. x Pag.	0.0	0.0	100.0	50.0	0.0	0.0	320.8	291.6	262.4
TOTAL	616.2	634.2	752.7	721.3	689.8	708.4	1,047.1	1,036.3	1,026.2
% de Capital	100.0	100.0	86.7	93.1	100.0	100.0	69.4	71.9	74.4
% de Doctos. x Pag.	0.0	0.0	13.3	6.9	0.0	0.0	30.6	28.1	25.6
Tasa de Capital	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
Tasa de Doctos x Pag.	8.74	8.74	8.74	8.74	8.74	8.74	8.74	8.74	8.74
Imptos. Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Imptos. Doctos. x Pag.	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0
Costo Capital	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00
Costo Doctos. x Pag.	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89
C.P.C. Capital	22.00	22.00	19.08	20.47	22.00	22.00	15.26	15.81	16.37
C.P.C. Doctos. X Pag.	0.00	0.00	0.65	0.34	0.00	0.00	1.50	1.38	1.25
C.P.C. INVERSIÓN	22.00	22.00	19.73	20.81	22.00	22.00	16.76	17.19	17.63

C.P.C. PROMEDIO **20.51**

Nota: Para el costo de capital se consideró CETES a 91 días promedio y para el costo de deuda se consideró Tasa Libor + 3 puntos (ver anexos No. 32 y 33).

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
 COSTO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) 1999
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No. 23

ESTRUCTURA	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Capital Contable	780.8	797.9	815.1	832.4	850.2	867.8	885.5	903.3	927.0	950.8	974.7	998.5
Doctos. x Pag.	233.2	204.0	174.8	145.6	116.4	87.2	58.0	29.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	1,014.0	1,001.9	989.9	978.0	966.6	955.0	943.5	932.3	927.0	950.8	974.7	998.5
% de Capital	77.0	79.6	82.3	85.1	88.0	90.9	93.9	96.9	100.0	100.0	100.0	100.0
% de Doctos. x Pag.	23.0	20.4	17.7	14.9	12.0	9.1	6.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Tasa de Capital	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Tasa de Doctos x Pag.	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12	8.12
Imptos. Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Imptos. Doctos. x Pag.	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0
Costo Capital	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Costo Doctos. x Pag.	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55
C.P.C. Capital	15.40	15.93	16.47	17.02	17.59	18.17	18.77	19.38	20.00	20.00	20.00	20.00
C.P.C. Doctos. X Pag.	1.05	0.93	0.80	0.68	0.55	0.42	0.28	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
C.P.C. INVERSIÓN	16.45	16.85	17.27	17.70	18.14	18.59	19.05	19.52	20.00	20.00	20.00	20.00

C.P.C. PROMEDIO 18.63

Nota: Para el costo de capital se consideró CETES estimado a 20.0%.
 para el costo de deuda se consideró Tasa Libor estimado en 5.12 + 3 puntos.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
GENERACIÓN DE VALOR
 Cifras en miles de dólares americanos
 Anexo No. 24

A) EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)

$$EVA = r \cdot c^*$$

r = Utilidad de oper. después de imptos. (Nopat)/capital

c^* = Costo ponderado de capital

	1998	1999
Nopat	161.5	203.1
Capital	763.8	998.5
Rend. Oper. "r"	21.14%	20.34%
CPC "c"	20.51%	18.63%
Spread	0.63%	1.71%
Cargo a capital	156.7	186.0
EVA (método residual)	4.8	17.1
EVA (método spread)	4.8	17.1

B) GEO (GENERACIÓN ECONÓMICA OPERATIVA)

$$GEO = (RIONDI - K^*) \cdot ION$$

ION = Inversión operativa neta (AT efectivo - PT + pasivo con costo)

$RION$ = Rendimiento s/la inversión oper. neta (util. oper./ION)

$RIONDI$ = $RION$ - Impto.

K^* = Costo de capital

	1998	1999
ION	575.2	750.7
RION	50.10%	48.31%
RIONDI	28.06%	27.05%
K^*	20.51%	18.63%
RIONDI-K*	7.55%	8.42%
GEO	43	63

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.

Pronóstico de los flujos de efectivo

a través del análisis de regresión

Cifras en miles de dólares americanos

Anexo No. 25

Fórmula	y=a+bx	Flujos			
		x	y	xy	x ²
		1998	1	188.6	1
		1999	2	247.8	4
		3	436.4	684.2	5
a=	129.4				
b=	59.2				
y1998=	188.6				
y1999=	247.8				
y2000=	307.0				
y2001=	366.2				
y2002=	425.4				
y2003=	484.6				
y2004=	543.8				
y2005=	603.0				
y2006=	662.2				
y2007=	721.4				

% Crecimiento

31.39
23.89
19.28
16.17
13.92
12.22
10.89
9.82
8.94

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
Evaluación del proyecto
Cifras en miles de dólares americanos
Anexo No. 26

Inv. Inicial	Flujos (1,116.2)	Factor	V.P.	Factor	V.F.
1998	188.6	0.8363	157.7	4.9957	788.0
1999	247.8	0.6994	173.3	4.1781	724.2
2000	307.0	0.5850	179.6	3.4943	627.5
2001	366.2	0.4892	179.2	2.9224	523.6
2002	425.4	0.4092	174.1	2.4441	425.4
2003	484.6	0.3422	165.8	2.0440	339.0
2004	543.8	0.2862	155.6	1.7095	266.0
2005	603.0	0.2393	144.3	1.4297	206.3
2006	662.2	0.2002	132.6	1.1957	158.5
2007	721.4	0.1674	120.8	1.0000	120.8
			1,582.9		4,179.2

TREMA (Tasa de rendimiento mínima aceptada)

CPC 1998 20.51

CPC 1999 18.63

PROMEDIO 19.57

Métodos de evaluación

A) PERIODO DE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN (P.R.I.)

La inversión se recupera en el 4to. año con 5 días.

B) PERIODO DE RECUPERACIÓN DESCONTADO (P.R.D.)

La inversión se recupera en el 6to. año, con 7 meses y 15 días.

C) VALOR PRESENTE NETO (V.P.N.)

Valor Presente de Entradas

Valor Presente de Salidas

VPN

1,582.9

(1,116.2)

466.7

D) ÍNDICE DE RENTABILIDAD (I.R.)

VPN+I/I

1.42

E) TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

28.30%

F) TASA INTERNA MODIFICADA (TIRM)

14.11%

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
COSTO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) 1998
 Cifras en miles de pesos
 Anexo No. 27

ESTRUCTURA	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Capital Contable	4,225.9	4,384.4	4,546.7	4,710.4	4,873.7	5,037.4	5,194.9	5,356.8	5,525.1
Doctos. x Pag.	0.0	0.0	880.0	440.0	0.0	0.0	2,823.0	2,566.1	2,566.1
TOTAL	4,225.9	4,384.4	5,426.7	5,150.4	4,873.7	5,037.4	8,018.0	7,922.9	8,091.2
% de Capital	100.0	100.0	83.8	91.5	100.0	100.0	64.8	67.6	68.3
% de Doctos. x Pag.	0.0	0.0	16.2	8.5	0.0	0.0	35.2	32.4	31.7
Tasa de Capital	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
Tasa de Doctos x Pag.	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00
Imptos. Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Imptos. Doctos. x Pag.	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0
Costo Capital	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00
Costo Doctos. x Pag.	15.68	15.68	15.68	15.68	15.68	15.68	15.68	15.68	15.68
C.P.C. Capital	22.00	22.00	18.43	20.12	22.00	22.00	14.25	14.87	15.02
C.P.C. Doctos. x Pag.	0.00	0.00	2.54	1.34	0.00	0.00	5.52	5.08	4.97
C.P.C. INVERSIÓN	22.00	22.00	20.98	21.46	22.00	22.00	19.77	19.95	20.00

C.P.C. PROMEDIO 21.35

UTILIDADES DÓLARES
 Tipo de cambio

18.0 18.4 18.6 18.6 18.6 17.9 18.4 19.1

Nota: Para el costo de capital se consideró CETES a 91 días promedio y para el costo de deuda se consideró CPP + 8 pto.
 (ver anexos No. 32 y 33).

Fuente: "Pronósticos Macroeconómicos para 1998". Examen de la situación económica de México. México: Grupo Financiero Accival Banamex.
 Enero 1998. Vol. LXXIV. No. 866. pp. 18-22.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
COSTO PONDERADO DE CAPITAL (CPC) 1999
Cifras en miles de pesos
Anexo No. 28

ESTRUCTURA	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Capital Contable	5,681.4	5,838.6	5,997.0	6,156.3	6,320.2	6,481.6	6,644.5	6,808.5	7,026.7	7,245.9	7,465.0	7,465.0
Doctos. x Pag.	2,145.4	1,876.8	1,608.2	1,339.5	1,070.9	802.2	533.6	266.8	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	7,826.8	7,715.4	7,605.1	7,495.8	7,391.1	7,283.8	7,178.1	7,075.3	7,026.7	7,245.9	7,465.0	7,465.0
% de Capital	72.6	75.7	78.9	82.1	85.5	89.0	92.6	96.2	100.0	100.0	100.0	100.0
% de Doctos. x Pag.	27.4	24.3	21.1	17.9	14.5	11.0	7.4	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Tasa de Capital	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Tasa de Doctos x Pag.	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00
Imptos. Capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Imptos. Doctos. x Pag.	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0
Costo Capital	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Costo Doctos. x Pag.	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12	15.12
C.P.C. Capital	14.52	15.13	15.77	16.43	17.10	17.80	18.51	19.25	20.00	20.00	20.00	20.00
C.P.C. Doctos. X Pag.	4.14	3.68	3.20	2.70	2.19	1.67	1.12	0.57	0.00	0.00	0.00	0.00
C.P.C. INVERSIÓN	18.66	18.81	18.97	19.13	19.29	19.46	19.64	19.82	20.00	20.00	20.00	20.00

C.P.C. PROMEDIO 19.48

UTILIDADES DÓLARES	17.0	17.1	17.2	17.3	17.8	17.5	17.7	17.8	23.7	23.8	23.8
Tipo de cambio	9.2										

Nota: Para el costo de capital se consideró CETES estimado a 20.0%.
para el costo de deuda se consideró CPP 19 + 8 pto.

El CPP está considerado en porcentaje.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
 GENERACIÓN DE VALOR
 Cifras en miles de pesos
 Anexo No. 29

A) EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)

$$EVA = r \cdot c^*$$

r = Utilidad de oper. después de imptos. (Nopat)/capital

c^* = Costo ponderado de capital

Tipo de cambio	9.2	
	1998	1999
Nopat	1,421.2	1,787.3
Capital	5,525.1	7,465.0
Rend. Oper. "r"	25.72%	23.94%
CPC "c*"	21.35%	19.48%
Spread	4.37%	4.46%
Cargo a capital	1,179.6	1,454.2
EVA (método residual)	241.6	333.1
EVA (método spread)	241.6	333.1

B) GEO (GENERACIÓN ECONÓMICA OPERATIVA)

$$GEO = (RIONDI - K^*) \cdot ION$$

ION = Inversión operativa neta (AT-efectivo-PT+pasivo con costo)

RION = Rendimiento s/la inversión oper. neta (util. oper./ION)

RIONDI = RION - Impto.

K^* = Costo de capital

Tipo de cambio	9.2	
	1998	1999
ION	5,061.8	6,606.2
RION	50.13%	50.51%
RIONDI	28.07%	28.29%
K^*	21.35%	19.48%
RIONDI- K^*	6.72%	8.81%
GEO	340	582

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

127

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
Evaluación del proyecto
Cifras en miles de pesos
Anexo No. 31

	Flujos	Factor	V.P.	Factor	V.F.
Inv. Inicial	(8,475.9)				
1998	1,659.7	0.8305	1,378.3	5.3226	7,336.3
1999	2,279.8	0.6897	1,572.3	4.4202	6,949.9
2000	2,899.9	0.5727	1,660.9	3.6708	6,096.8
2001	3,520.0	0.4756	1,674.2	3.0485	5,103.9
2002	4,140.1	0.3950	1,635.3	2.5316	4,140.1
2003	4,760.2	0.3280	1,561.5	2.1024	3,282.9
2004	5,380.3	0.2724	1,465.7	1.7460	2,559.1
2005	6,000.4	0.2262	1,357.5	1.4500	1,968.3
2006	6,620.5	0.1879	1,243.8	1.2042	1,497.8
2007	7,240.6	0.1560	1,129.7	1.0000	1,129.7
			14,679.3		40,064.9

TREMA (Tasa de rendimiento mínima aceptada)

CPC 1998	21.35
CPC 1999	19.48
PROMEDIO	20.42

Métodos de evaluación

A) PERIODO DE RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN (P.R.I.)

La inversión se recupera en el 3er. año, 5 meses y 17 días.

B) PERIODO DE RECUPERACIÓN DESCONTADO (P.R.D.)

La inversión se recupera en el 5to. año, con 4 meses y 7 días.

C) VALOR PRESENTE NETO (V.P.N.)

Valor Presente de Entradas
Valor Presente de Salidas

14,679.3
(8,475.9)
6,203.4

VPN

D) ÍNDICE DE RENTABILIDAD (I.R.)

VPN+I

1.73

E) TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

34.85%

F) TASA INTERNA MODIFICADA (TIRM)

16.80%

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
TASAS DE INTERÉS⁶⁴
Anexo No. 32

III. TASAS DE INTERES (parte I)

	CPP en pesos	CCP en pesos	CCP en Udi	CCP en dólares	CETES 28 días (promedio semanal)	CETES 91 días (promedio semanal)	TIIP Tasa inter- bancaria promedio (prom. sem)	TIE Tasa inter- bancaria de equilibrio (promedio)
1985	56.07	N/A	N/A	N/A	60.16	63.2	N/A	N/A
1986	80.88	N/A	N/A	N/A	86.94	88.06	N/A	N/A
1987	94.64	N/A	N/A	N/A	94.85	103.7	N/A	N/A
1988	67.64	N/A	N/A	N/A	69.12	63.77	N/A	N/A
1989	44.61	N/A	N/A	N/A	45.01	44.71	N/A	N/A
1990	37.07	N/A	N/A	N/A	34.77	35.04	N/A	N/A
1991	22.56	N/A	N/A	N/A	19.28	19.87	N/A	N/A
1992	18.78	N/A	N/A	N/A	15.66	15.93	N/A	N/A
1993	18.56	N/A	N/A	N/A	14.85	15.39	18.00	N/A
1994	15.50	N/A	N/A	N/A	14.04	14.51	17.74	N/A
1995	45.12	N/A	6.81	N/A	48.66	48.54	54.32	53.00
1996	30.71	30.92	7.92	7.19	31.27	32.85	33.60	33.66
1997	19.12	20.04	6.59	6.63	19.83	21.26	21.82	21.91
1998	21.09	22.39	5.77	6.41	24.62	26.04	26.87	26.89
1999	19.73	20.89	4.07	6.32	21.29	22.26	23.95	24.10
2000	13.69	14.59	4.06	6.77	15.27	16.16	16.98	16.96
2001	10.12	10.95	4.26	5.33	11.26	12.19	12.88	12.89
ene-jun 2002	5.43	6.14	6.03	3.43	6.96	7.19	N/D	8.07

MAY 2001	11.79	12.65	4.78	5.82	11.95	12.61	14.03	14.09
JUN 2001	9.47	10.15	4.96	5.50	9.43	10.27	11.63	11.64
JUL 2001	8.24	8.97	5.47	5.16	9.39	10.25	11.02	11.10
AGO 2001	7.45	8.04	5.60	4.76	7.51	8.54	9.38	9.29
SEP 2001	7.52	8.16	5.77	4.61	9.32	10.88	11.08	10.95
OCT 2001	7.89	8.53	5.89	4.48	8.36	9.68	10.35	10.34
NOV 2001	6.58	7.22	5.96	4.17	7.43	8.69	8.94	8.90
DIC 2001	5.81	6.49	6.03	3.88	6.29	7.53	7.96	7.94
ENE 2002	5.52	6.19	6.17	3.66	6.97	7.35	N/A	7.97
FEB 2002	6.01	6.76	6.19	3.58	7.91	8.17	N/A	8.99
MAR 2002	5.82	6.54	6.46	3.37	7.23	7.31	N/A	8.47
ABR 2002	4.86	5.46	5.81	3.34	5.76	6.16	N/A	6.85
MAY 2002	5.02	5.71	5.78	3.33	6.61	6.69	N/A	7.73
JUN 2002	5.37	6.15	5.74	3.32	7.30	7.49	N/A	8.42
JUL 2002	N/D	N/D	N/A	N/A	7.56 (*)	8.04 (*)	N/A	N/D
JUL 2002	N/A	N/A	N/A	N/A	7.24 (**)	7.83 (***)	N/A	N/A

Fuente: Banco de México, INEGI, Bolsa Mexicana de Valores y FMI. 2002.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

⁶⁴ "Tasas de interés". <http://www.acus.com.mx/reportes/resumen.pdf>. Junio 2002.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
TASAS DE INTERÉS⁶⁵
Anexo No.33

III. TASAS DE INTERES (parte II)

	Papel comercial 28 días (promedio)	Pagaré bancario 28 días (promedio)	Bolsa Mexicana de Valores (IPC) (incr. mensual)	Bolsa Mexicana de Valores (IPC) (acumulado en el año)	Bolsa Mexicana de Valores (IPC) (incr. últimos 12 meses)	Treasury Bill a 3 meses (promedio)	Prime Rate (promedio)	Libor en dólares a 3 meses (promedio)
1985	76.17	N/D	N/A	177.27	N/A	7.48	9.93	8.35
1986	102.98	N/D	N/A	320.65	N/A	5.98	8.33	6.76
1987	123.49	N/D	N/A	124.35	N/A	5.78	8.20	7.27
1988	55.39	N/D	N/A	100.18	N/A	6.67	9.32	7.97
1989	48.52	N/D	N/A	98.04	N/A	8.11	10.87	9.26
1990	38.11	N/D	N/A	50.10	N/A	7.49	10.01	8.23
1991	24.88	N/D	N/A	127.65	N/A	5.38	8.46	5.94
1992	22.55	16.14	N/A	22.91	N/A	3.43	6.25	3.79
1993	22.21	15.21	N/A	47.92	N/A	3.00	6.00	2.98
1994	18.89	12.70	N/A	-8.72	N/A	4.25	7.14	4.74
1995	58.59	35.03	N/A	16.96	N/A	5.49	8.83	6.04
1996	36.89	27.96	N/A	20.97	N/A	5.01	8.27	5.51
1997	24.55	17.78	N/A	55.59	N/A	5.06	8.44	5.74
1998	28.70	20.60	N/A	-24.28	N/A	4.78	8.35	5.56
1999	24.03	18.64	N/A	80.06	N/A	4.64	7.99	5.45
2000	15.80	13.38	N/A	-20.73	N/A	5.82	9.23	6.48
2001	11.49	9.66	N/A	12.74	N/A	3.39	6.92	3.61
ene-jun 2002	6.95	5.07	N/A	1.39	N/A	1.76	4.75	1.92

MAY 2001	13.04	11.43	10.16	16.69	10.64	3.62	7.24	3.99
JUN 2001	10.17	8.04	1.07	17.94	-4.06	3.49	6.98	3.84
JUL 2001	8.96	7.51	-2.88	14.55	-0.61	3.51	6.75	3.67
AGO 2001	7.66	6.86	-2.53	11.65	-5.31	3.36	6.67	3.46
SEP 2001	9.50	7.33	-14.38	-4.40	-14.70	2.64	6.28	2.59
OCT 2001	9.73	6.91	2.47	-2.04	-13.41	2.16	5.53	2.20
NOV 2001	7.65	5.94	5.34	3.20	3.19	1.87	5.10	2.03
DIC 2001	7.97	4.98	9.25	12.74	12.74	1.69	4.81	1.88
ENE 2002	6.99	5.23	8.72	8.72	6.63	1.68	4.75	1.88
FEB 2002	7.88	5.77	-2.79	5.68	11.64	1.76	4.75	1.90
MAR 2002	7.14	5.18	9.32	15.53	28.53	1.81	4.75	2.04
ABR 2002	6.17	4.12	1.61	17.40	24.94	1.78	4.75	1.92
MAY 2002	6.29	5.07	-6.00	10.35	6.61	1.75	4.75	1.90
JUN 2002	7.22	N/D	-8.12	1.39	-3.08	1.70	4.75	1.86
JUL 2002	N/D	N/D	-0.42% al 18 de jun.	0.97% al 18 de jun.	N/D	1.72% al 18 de jun.	4.75% al 18 de jun.	1.86% al 18 de jun.

Fuente: Banco de México, INEGI, Bolsa Mexicana de Valores y FMI. 2002.

⁶⁵ Idem.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
ONZA TROY DE PLATA
Cifras en pesos
Anexo No. 34

PERIODO	Compra a/	Venta a/
1989/12	15.80	16.00
1990/12	14.20	14.40
1991/12	14.10	14.40
1992/12	13.60	14.10
1993/12	17.10	17.60
1994/12	22.00	32.00
1995/12	43.00	48.00
1996/12	42.50	45.50
1997/12	50.00	56.00
1998/12	54.00	60.00
1999/12	53.00	61.00
2000/12	51.00	58.00
2001/12	44.00	55.00
2002/01	48.37	59.53
2002/02	50.46	61.72
2002/03	51.33	62.63
2002/04	51.90	63.04
2002/05 p/	57.85	69.15

a/ Cotizaciones al cierre del mes. A partir de 1995 las cifras son tomadas de notas periodísticas.
p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Indicadores Bursátiles.
"Cotizaciones onza plata", <http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi-wir/bdi.exe>

**PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A. DE C.V.
PRECIO HISTÓRICO DEL ORO Y LA PLATA⁶⁶
Cifras en dólares americanos
Anexo No. 35**

AÑO	ORO EE.UU.(1) (US\$/oz)	PLATA EE.UU.(1) (US\$/oz)	AÑO	ORO EE.UU.(1) (US\$/oz)	PLATA EE.UU.(1) (US\$/oz)
1950	35.0	0.74	1976	124.9	4.35
1951	35.0	0.89	1977	148.0	4.62
1952	35.0	0.85	1978	193.4	5.40
1953	35.0	0.85	1979	307.6	11.09
1954	35.0	0.85	1980	612.5	20.63
1955	35.0	0.89	1981	459.6	10.52
1956	35.0	0.91	1982	376.0	7.95
1957	35.0	0.91	1983	423.8	11.44
1958	35.0	0.89	1984	360.3	8.14
1959	35.0	0.91	1985	317.3	6.14
1960	35.0	0.91	1986	367.9	5.47
1961	35.0	0.92	1987	446.4	7.01
1962	35.0	1.08	1988	436.9	6.53
1963	35.0	1.28	1989	381.3	5.50
1964	35.0	1.29	1990	383.6	4.82
1965	35.0	1.29	1991	362.0	4.04
1966	35.0	1.29	1992	343.7	3.94
1967	35.0	1.55	1993	359.7	4.30
1968	39.7	2.15	1994	384.1	5.28
1969	41.3	1.79	1995	384.2	5.19
1970	36.2	1.77	1996	387.8	5.18
1971	41.1	1.55	1997	331.2	4.89
1972	58.4	1.69	1998	294.1	5.53
1973	95.6	2.56	1999	278.8	5.25
1974	159.6	4.71	2000	279	5.00
1975	161.2	4.42	2001	271	4.39

Fuente :

Cotización HANDY & HARMAN N.Y.
COMISION CHILENA DEL COBRE
SOCIEDAD NACIONAL DE MINERIA. 2002.

⁶⁶ "Precio histórico de la plata", <http://www.sonami.cl/pasw/planillas/23/232.htm>. Julio 2002.

PLATA MEXICANA ESPINOSA, S.A DE C.V.

TASAS DE INFLACIÓN DE MÉXICO Y DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA⁶⁷

Anexo No. 36

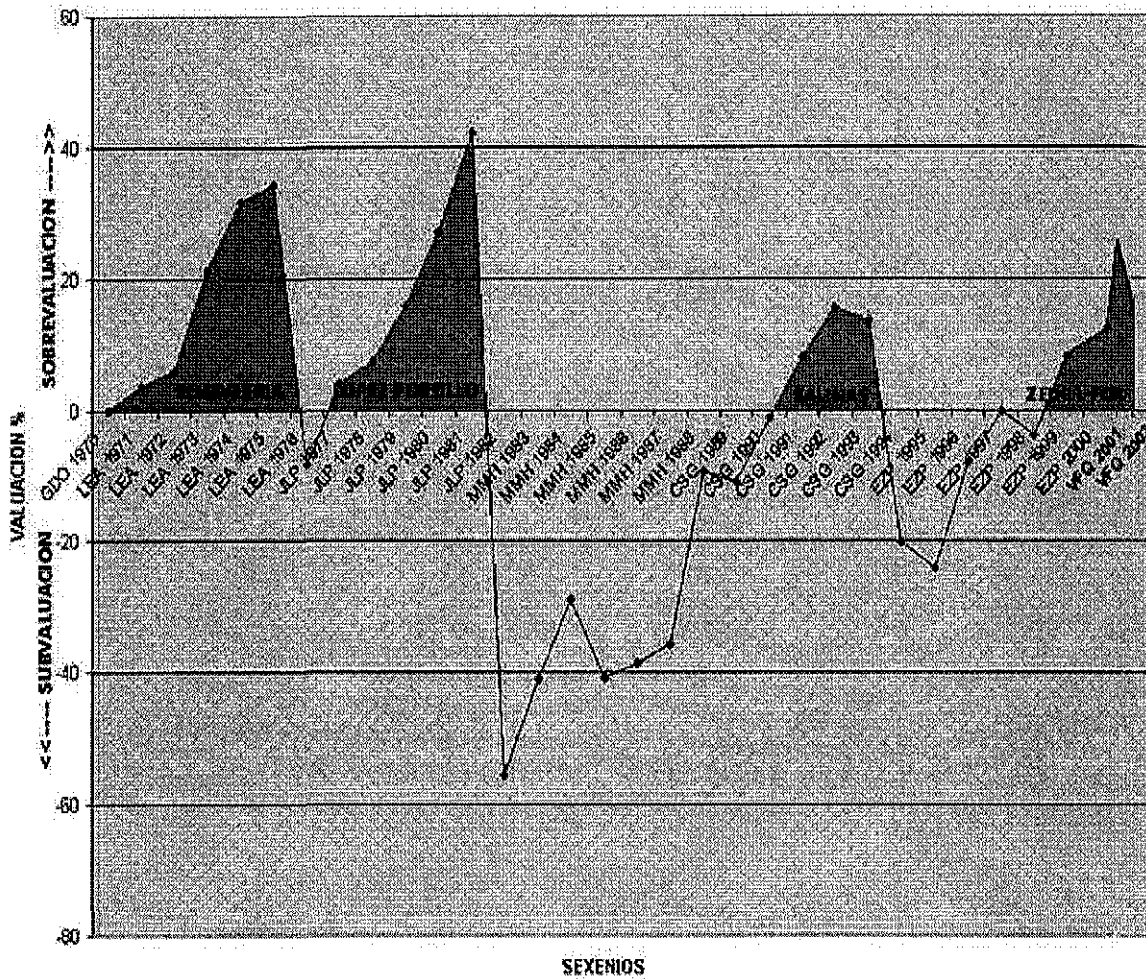
PERIODO/AÑO	MEXICO	U.S.A.	DIFER. %	FAC. INCR.	PARIDAD \$	INCR. %	FAC. INCR.	VALUACION	INPC. MEX	INPC. EUA
CDO 1970	1.54	5.72	-3.95	1.000	12.50	0.00	1.00	0.00	0.0856	38.
LEA 1971	8.29	4.39	3.75	1.037	12.50	0.00	1.00	9.75	0.0927	40.
LEA 1972	5.50	3.21	2.22	1.061	12.50	0.00	1.00	6.05	0.0978	41.
LEA 1973	21.37	6.22	14.26	1.212	12.50	0.00	1.00	21.19	0.1187	44.
LEA 1974	20.64	11.04	8.65	1.317	12.50	0.00	1.00	31.65	0.1432	49.
LEA 1975	11.31	9.13	2.00	1.343	12.50	0.00	1.00	34.30	0.1594	53.
LEA 1976	27.23	5.76	20.30	1.616	22.00	76.00	1.76	-9.21	0.2028	56.
UJP 1977	20.66	6.50	13.29	1.830	22.00	0.00	1.76	9.99	0.2447	60.
UJP 1978	16.14	7.59	7.95	1.976	23.00	4.55	1.84	7.38	0.2842	65.
UJP 1979	20.02	11.35	7.79	2.130	23.00	0.00	1.84	15.70	0.3411	72.
UJP 1980	29.84	13.80	14.40	2.436	24.00	4.35	1.92	26.09	0.4429	82.
UJP 1981	28.70	10.32	16.65	2.842	25.00	4.17	2.00	42.11	0.5700	90.
UJP 1982	98.84	6.16	87.30	5.324	150.00	300.00	12.00	-55.64	1.1334	95.
MMH 1983	80.77	3.21	75.14	9.324	197.45	31.63	13.80	-40.97	2.0488	99.
MMH 1984	59.16	4.32	52.57	14.226	230.00	26.61	20.00	-28.87	3.2609	103.
MMH 1985	63.75	3.56	58.12	22.494	475.00	90.00	38.00	-40.81	5.3397	107.
MMH 1986	105.75	1.86	101.99	45.435	924.00	94.53	73.92	-39.53	10.9862	109.
MMH 1987	189.17	3.65	150.04	113.609	2209.76	139.15	176.78	-35.73	29.4723	113.
MMH 1988	51.66	4.14	45.69	165.451	2281.00	3.23	182.48	-9.33	43.1814	118.
CSC 1989	19.70	4.82	14.20	188.937	2650.00	16.18	212.00	-10.88	51.6870	124.
CSC 1990	29.93	5.40	23.27	232.902	2948.00	11.25	235.84	-1.25	67.1568	130.
CSC 1991	18.79	4.31	14.00	265.502	3074.00	4.27	245.92	7.96	79.7786	136.
CSC 1992	11.94	3.01	8.67	288.512	3121.00	1.53	249.68	15.55	89.3025	140.
CSC 1993	8.01	2.99	4.87	302.562	3325.00	6.66	255.32	13.61	98.4559	144.
CSC 1994	7.05	2.56	4.38	315.811	4940.00	48.39	395.20	-20.69	103.2356	148.
EZF 1995	51.97	2.83	47.78	466.700	7680.00	55.47	614.40	-21.04	186.9150	152.
EZF 1996	27.70	2.95	24.04	570.904	7860.00	2.34	620.80	-7.94	200.3890	156.
EZF 1997	15.72	2.23	13.12	654.857	8200.00	4.33	655.00	-0.17	231.8800	160.
EZF 1998	18.61	1.86	16.79	764.827	9940.00	21.22	795.20	-3.82	275.0380	163.
EZF 1999	12.32	3.25	8.78	831.991	9600.00	-3.42	768.00	8.33	308.9190	168.
EZF 2000	8.96	3.39	5.39	876.835	9590.00	-0.10	767.20	14.29	336.5960	174.
VTO 2001	4.40	1.55	2.81	901.458	9169.00	-4.39	733.52	22.89	351.4190	176.
VTO 2002/3	2.23	2.26	-0.03	901.197	9714.00	5.94	777.12	15.97	359.2670	180.
INFLACION MEX 1970-2002/Mayo en % =									340787	32
BASE 1970 = 1.0										

⁶⁷ "Tasas de inflación México y EUA". <http://www.eles.freemove.com/voto/pudoser.htm>. Junio 2002.

Continuación del anexo 36...

Gráfica Subvaluación – Sobrevaluación del Peso Mexicano, 1970-2002⁶⁸

VALUACION DEL PESO MEXICANO CON RESPECTO AL DOLAR 1970-2002



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

⁶⁸ Idem.

VII. GLOSARIO.

Arancel	<i>Es un componente que nivela el precio. Impuesto a derecho de aduana, que se cobra sobre una mercancía cuando ésta se importa o exporta.</i>
Bismuto	<i>Metal blanco plateado con tintes rojos, duro, quebradizo, mal conductor del calor.</i>
Capital de trabajo	<i>Efectivo que requiere constantemente una empresa para operar a corto plazo.</i>
Cetes	<i>Títulos de crédito al portador emitidos por el gobierno federal a corto plazo para fines del control del circulante y financiamiento del gasto público.</i>
Ciclo productivo	<i>Acopio y mantenimiento de materias primas, producto terminado, importación de insumos, sueldos de la mano de obra directa y prestación de servicios.</i>
Costo de capital	<i>Es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos, es decir, es el costo de oportunidad de los fondos empleados en un proyecto.</i>
Crédito al ciclo productivo	<i>Preexportación. Crédito que financia Bancomext a las etapas que integra el ciclo productivo.</i>
Costo de capital	<i>Es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos, es decir, es el costo de oportunidad de los fondos empleados en un proyecto.</i>
Costo de oportunidad	<i>Es aquel que representa la mejor alternativa desechada en la utilización de un factor de la producción o de una inversión.</i>

<i>Cuota compensatoria</i>	<i>Derechos aplicables a ciertos productos originarios de determinado o determinados países, para compensar en el monto de la subvención concedida a la producción o exportación de esos productos.</i>
<i>Depreciación</i>	<i>Deducción gradual de un activo fijo a través de cargar a los costos y gastos una parte proporcional de costo original de dicho activo.</i>
<i>Descontar</i>	<i>Traer a valor presente una o varias sumas futuras.</i>
<i>Devaluación</i>	<i>Pérdida de valor o poder adquisitivo del dinero en moneda nacional en relación con los artículos de consumo o a las divisas.</i>
<i>Flujo de efectivo</i>	<i>También conocido como Cash Flow. Es un pronóstico de entradas y salidas de dinero para un periodo futuro.</i>
<i>Flujo neto de efectivo</i>	<i>Es la diferencia entre los ingresos netos y los desembolsos netos, descontados a la fecha de aprobación de un proyecto de inversión con la técnica de "valor presente", esto significa tomar en cuenta el valor del dinero en función del tiempo.</i>
<i>Globalización</i>	<i>Libre intercambio de bienes y servicios entre las naciones.</i>
<i>Inflación</i>	<i>Aumento general y constante de los precios, imputables a diferentes causas económicas.</i>
<i>Interés</i>	<i>Precio del capital, que se obtiene por cobrar o pagar los depósitos bancarios, de algún proyecto o de alguna deuda.</i>
<i>Inversión</i>	<i>Cualquier compromiso de fondos que busque una retribución futura.</i>

Periodo de recuperación	Método de evaluar y determinar en un proyecto de inversión el tiempo en el cual se recuperará el mismo.
Plata	Elemento químico puro, que en su estado nativo, se presenta como un metal de color blanco y brillante.
Producto interno bruto	Es el valor (expresado en dólares) total de la producción final de los mercados (de bienes y servicios, de trabajo y financiero) producidos al interior de un país durante un tiempo determinado (generalmente un año).
Riesgo	Probabilidad de que ocurra algún evento desfavorable.
Tasa de descuento	Es la diferencia expresada en términos porcentuales, entre el precio que se paga por un título y su valor nominal, siendo este último superior al primero y sujeto a ser rescatado en una fecha determinada.
Tasa interna de retorno	Internal Rate of Return. Tasa de interés que produce el capital invertido durante la vida del proyecto, siempre y cuando dicha tasa de descuento iguale el valor presente de los ingresos (beneficios) con el valor presente de los egresos (costos).
Tasa Libor	Tasa de interés Interbancaria en Londres.
Tesobonos	Bonos del Gobierno Nacional, nominados en dólares americanos.
Treasury Bills	Pagarés del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, con vencimiento de corto plazo.
Ulterior	Que está de la parte de un sitio o un territorio.

Valor presente neto

Es la diferencia entre el valor presente de los ingresos y el valor presente de los egresos, descontados a una misma tasa de interés.

Volatilidad

Se refiere a la velocidad de cambio del precio de cualquier activo financiero, tendencia a subir o bajar de precio, basado en su trayectoria de precios diarios en los últimos doce meses.

VIII. SIGLARIO.

ALADI. Asociación de Integración Latinoamericana.

ALTEX. Altamente Exportadoras.

A.P.E.C. Cooperación Económica Asia-Pacífico.

BANCOMEXT. Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.

C.E.N. Comité Ejecutivo Nacional.

CETES. Certificados de la Tesorería.

C.I.F. Costo Integral de Financiamiento.

C.P.C. Costo Ponderado de Capital.

C.P.P. Costo Porcentual Promedio.

E.C.E.X. Empresas de Comercio Exterior.

E.Z.L.N. Ejército Zapatista de Liberación Nacional.

E.V.A. Valor Económico Agregado.

F.M.I. Fondo Monetario Internacional.

GATT. Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio.

G.E.O. Generación Económica Operativa.

I.E.D. Inversión Extranjera Directa.

I.N.E.G.I. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

I.S.R. Impuesto Sobre la Renta.

I.R. Índice de Rentabilidad.

I.V.A. Impuesto al Valor Agregado.

L.I.B.O.R. London Interbank Offered Rate.

NAFIN. Nacional Financiera, S.N.C.

P.T.U. Participación de Utilidades a los Trabajadores.

T.I.R. Tasa Interna de Retorno.

T.I.R.M. Tasa Interna de Retorno Modificada.

T.L.C. Tratado de Libre Comercio.

T.L.C.A.N. Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

O.C.D.E. Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

O.M.C. Organización Mundial de Comercio.

P.I.B. Producto Interno Bruto.

P.I.T.E.X. Programa de Importación Temporal para Exportación.

P.N.B. Producto Nacional Bruto.

P.R.D. Periodo de Recuperación Descontado.

P.R.I. Periodo de Recuperación de la Inversión.

R.E.S.I. Rendimiento Sobre la Inversión.

S.I.M.P.E.X. Sistema Mexicano de Promoción Externa.

S.I.R.E.M. Sistema de Información Regional de México.

V.P.N. Valor Presente Neto.

VII. GLOSARIO.

Arancel	<i>Es un componente que nivela el precio. Impuesto a derecho de aduana, que se cobra sobre una mercancía cuando ésta se importa o exporta.</i>
Bismuto	<i>Metal blanco plateado con tintes rojos, duro, quebradizo, mal conductor del calor.</i>
Capital de trabajo	<i>Efectivo que requiere constantemente una empresa para operar a corto plazo.</i>
Cetes	<i>Títulos de crédito al portador emitidos por el gobierno federal a corto plazo para fines del control del circulante y financiamiento del gasto público.</i>
Ciclo productivo	<i>Acopio y mantenimiento de materias primas, producto terminado, importación de insumos, sueldos de la mano de obra directa y prestación de servicios.</i>
Costo de capital	<i>Es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos, es decir, es el costo de oportunidad de los fondos empleados en un proyecto.</i>
Crédito al ciclo productivo	<i>Preexportación. Crédito que financia Bancomext a las etapas que integra el ciclo productivo.</i>
Costo de capital	<i>Es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos, es decir, es el costo de oportunidad de los fondos empleados en un proyecto.</i>
Costo de oportunidad	<i>Es aquel que representa la mejor alternativa desechada en la utilización de un factor de la producción o de una inversión.</i>

<i>Cuota compensatoria</i>	<i>Derechos aplicables a ciertos productos originarios de determinado o determinados países, para compensar en el monto de la subvención concedida a la producción o exportación de esos productos.</i>
<i>Depreciación</i>	<i>Deducción gradual de un activo fijo a través de cargar a los costos y gastos una parte proporcional de costo original de dicho activo.</i>
<i>Descontar</i>	<i>Traer a valor presente una o varias sumas futuras.</i>
<i>Devaluación</i>	<i>Pérdida de valor o poder adquisitivo del dinero en moneda nacional en relación con los artículos de consumo o a las divisas.</i>
<i>Flujo de efectivo</i>	<i>También conocido como Cash Flow. Es un pronóstico de entradas y salidas de dinero para un periodo futuro.</i>
<i>Flujo neto de efectivo</i>	<i>Es la diferencia entre los ingresos netos y los desembolsos netos, descontados a la fecha de aprobación de un proyecto de inversión con la técnica de "valor presente", esto significa tomar en cuenta el valor del dinero en función del tiempo.</i>
<i>Globalización</i>	<i>Libre intercambio de bienes y servicios entre las naciones.</i>
<i>Inflación</i>	<i>Aumento general y constante de los precios, imputables a diferentes causas económicas.</i>
<i>Interés</i>	<i>Precio del capital, que se obtiene por cobrar o pagar los depósitos bancarios, de algún proyecto o de alguna deuda.</i>
<i>Inversión</i>	<i>Cualquier compromiso de fondos que busque una retribución futura.</i>

Periodo de recuperación	Método de evaluar y determinar en un proyecto de inversión el tiempo en el cual se recuperará el mismo.
Plata	Elemento químico puro, que en su estado nativo, se presenta como un metal de color blanco y brillante.
Producto interno bruto	Es el valor (expresado en dólares) total de la producción final de los mercados (de bienes y servicios, de trabajo y financiero) producidos al interior de un país durante un tiempo determinado (generalmente un año).
Riesgo	Probabilidad de que ocurra algún evento desfavorable.
Tasa de descuento	Es la diferencia expresada en términos porcentuales, entre el precio que se paga por un título y su valor nominal, siendo este último superior al primero y sujeto a ser rescatado en una fecha determinada.
Tasa interna de retorno	Internal Rate of Return. Tasa de interés que produce el capital invertido durante la vida del proyecto, siempre y cuando dicha tasa de descuento iguale el valor presente de los ingresos (beneficios) con el valor presente de los egresos (costos).
Tasa Libor	Tasa de interés Interbancaria en Londres.
Tesobonos	Bonos del Gobierno Nacional, nominados en dólares americanos.
Treasury Bills	Pagarés del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica, con vencimiento de corto plazo.
Ulterior	Que está de la parte de un sitio o un territorio.

Valor presente neto

Es la diferencia entre el valor presente de los ingresos y el valor presente de los egresos, descontados a una misma tasa de interés.

Volatilidad

Se refiere a la velocidad de cambio del precio de cualquier activo financiero, tendencia a subir o bajar de precio, basado en su trayectoria de precios diarios en los últimos doce meses.

VIII. SIGLARIO.

ALADI. Asociación de Integración Latinoamericana.

ALTEX. Altamente Exportadoras.

A.P.E.C. Cooperación Económica Asia-Pacífico.

BANCOMEXT. Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.

C.E.N. Comité Ejecutivo Nacional.

CETES. Certificados de la Tesorería.

C.I.F. Costo Integral de Financiamiento.

C.P.C. Costo Ponderado de Capital.

C.P.P. Costo Porcentual Promedio.

E.C.E.X. Empresas de Comercio Exterior.

E.Z.L.N. Ejército Zapatista de Liberación Nacional.

E.V.A. Valor Económico Agregado.

F.M.I. Fondo Monetario Internacional.

GATT. Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio.

G.E.O. Generación Económica Operativa.

I.E.D. Inversión Extranjera Directa.

I.N.E.G.I. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

I.S.R. Impuesto Sobre la Renta.

I.R. Índice de Rentabilidad.

I.V.A. Impuesto al Valor Agregado.

L.I.B.O.R. London Interbank Offered Rate.

NAFIN. Nacional Financiera, S.N.C.

P.T.U. Participación de Utilidades a los Trabajadores.

T.I.R. Tasa Interna de Retorno.

T.I.R.M. Tasa Interna de Retorno Modificada.

T.L.C. Tratado de Libre Comercio.

T.L.C.A.N. Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

O.C.D.E. Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

O.M.C. Organización Mundial de Comercio.

P.I.B. Producto Interno Bruto.

P.I.T.E.X. Programa de Importación Temporal para Exportación.

P.N.B. Producto Nacional Bruto.

P.R.D. Periodo de Recuperación Descontado.

P.R.I. Periodo de Recuperación de la Inversión.

R.E.S.I. Rendimiento Sobre la Inversión.

S.I.M.P.E.X. Sistema Mexicano de Promoción Externa.

S.I.R.E.M. Sistema de Información Regional de México.

V.P.N. Valor Presente Neto.

IX. BIBLIOGRAFÍA.

- ANDERSEN Arthur, *"Diccionario de economía y negocios"*. Madrid. Ed. ESPASA. 1997.
- BARANDIARÁN Rafael, *"Diccionario de Términos Financieros"*. Ed. Trillas. 1996.
- BLANES Joaquín, *"Diccionario de Términos Contables español-inglés"*. Ed. CECSA. 1991.
- BOLTEN Steven, *"Administración Financiera"*. Ed. LIMUSA. 1992.
- BRITO Yannira, *"La exportación de joyería de plata como alternativa de desarrollo en Taxco"*. Tesis profesional (LC). FCA-UNAM. México. 1998
- CARBAUGH Robert, *"Economía Internacional"*. Ed. Thomson Editores. 1999.
- CASTRO Raúl, *"Contraloría Gubernamental"*. Ed. I.M.C.P. 1997.
- COSTA Luis y FONT Montserrat, *"Divisas y riesgo de cambio"*. Madrid. Ed. ESIC. 1995.
- DÍAZ Alfredo y HERNÁNDEZ Luis, *"Sistemas Financieros Mexicano e Internacional en Internet"*. Ed. SICCO. 1999.
- EMERY Douglas y FINNERTY John, *"Administración Financiera Corporativa"*. Ed. Prentice Hall. 2000.
- "Guía Básica del Exportador"*. BANCOMEXT. 1997.
- "Guía para la Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión"*. NAFIN. 2000.
- HAIME Luis, *"Reestructuración Integral de Empresas"*. Ed. ISEF. 1998.
- HEATH Jonathan, *"La maldición de las crisis sexenales"*. Ed. Iberoamericana. 2000.
- HERNÁNDEZ Abraham y HERNÁNDEZ Abraham, *"Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión"*. Ed. ECAFSA. 1998.
- HERNÁNDEZ Robert, et. al., *"Metodología de la investigación"*. Ed. MacGraw-Hill. 1991.
- HUERTA Ernestina y SIU Carlos, *"Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión para Bienes de Capital"*. Ed. IMCP. 1990.

- IILPES, "Guía para la presentación de proyectos". Ed. Siglo XXI. 1992.
- LEVI Maurice, "Finanzas Internacionales". Ed. McGraw-Hill. 1997.
- LLANO Carlos, "La enseñanza de la dirección y el método del caso". IPADE. 1998.
- MORALES Arturo, "Economía y toma de decisiones Financieras de Inversión". Ed. SICCO. 2001.
- MORENO José, "Manual del Exportador". Ed. MACCHI. 1993.
- OCHOA Miguel, et. al. , "RION, GEO y VALORE, Tres instrumentos para generar valor". Ed. Brainware. IPADE. 1997.
- OPALÍN León, "Globalización y Cambio Estructural". Ed. I.M.C.P. 1998.
- "Oportunidades de Exportación a los Estados Unidos para productos de Guerrero". TLCAN. Vol. I. SECOFI/ITESM. 1994.
- PERDOMO, Abraham, "Administración Financiera de Inversiones II": Ed. ECASA. 1994.
- RAMÍREZ, David, "Contabilidad Administrativa". Ed. McGraw-Hill. 1997.
- ROJAS Raúl, "Guía para realizar investigaciones sociales". México. UNAM. 1994.
- RÍOS Jorge, "Guía para elaborar casos para la enseñanza en México". México. UNAM,FCA. 1998.
- RUIZ Carlos, et. al., "Rescate de empresas en crisis". Ed. Thomson Mexicana. IPADE. 1995.

HEMEROGRAFÍA:

- CANO Araceli, "Relojería y Joyería ¿Lujo o Inversión?". Artículo. Revista. Mundo Ejecutivo. Diciembre 1998.
- "Criterios Generales de Política Económica para 1988". Artículo. Revista. Mercado de Valores. Enero 1998.
- "Extracción y Beneficio de Plata". Artículo. Revista. MACRO, Asesoría Económica, S.C. Panorama Sectorial 1997-1998. Febrero 1999.

JAUFFRED Martha, *"Daniel Espinosa: brillos de plata"*. Artículo. Periódico. El Economista. Viernes 7 de febrero de 1997.

"Pronósticos Macroeconómicos para 1998". Artículo., Boletín. Examen de la Situación Económica de México. Accival-Banamex. Enero 1998.

INFOGRAFÍA:

"Antecedentes del TLC". <http://www.economia.gob.mx/?P=718>. Junio 2002.

"Banco de México". <http://www.banxico.org.mx>. Junio 2002.

"Cotizaciones onza plata". <http://www.dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi-win/bdi.exe>. Junio 2002.

"Daniel Espinosa". http://www.danielespinosa.com.mx/espanol/html/cinco_cont.htm Julio 2002.

"De oro y plata". <http://www.deoroyplata.com/empresas/danielespinosa/home.asp?usuario=144>. Julio 2002.

"El TLCAN". <http://www.economia-snci.gob.mx/tratados/anxtlcan/frame.htm?name=711311>. Junio 2002.

"Generalidades de los Tratados de Libre Comercio". <http://www.economia-snci.gob.mx/tratados/htm>. Junio 2002.

"INEGI". <http://www.inegi.gob.mx>. Junio 2002.

"La Minería en México". <http://www.sirem.com.mx/Notas201101.htm>. Junio 2002.

"Onza Troy Plata". <http://www.dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi>. Julio 2002.

"Precio histórico de la plata". <http://www.sonami.cl/pasw/planillas/23/232.htm>. Julio 2002.

"Producción Minera". <http://www.economía-cgm.gob.mx/promocion/dgpm2001/doc/Informes.htm>. Junio 2002.

"Secciones". <http://www.148.233.5.66/qp/datos/secciones/picudos/2001/1044/picudos/html>. Julio 2002.

"Tasas de inflación México y EUA". <http://www.eles.freemserver.com/voto/pudoser.htm>. Junio 2002.

"Tasas de interés". <http://www.acus.com.mx/reportes/resumen.pfd>. Junio 2002.

"Tipos de cambio". <http://www.banxico.org.mx>. Junio 2002.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración**

Oficio: PPCA/EG/2002

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez
Director General de Administración Escolar
de esta Universidad
Presente.

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que la alumna **Carolina Camacho Cruz**, presentará Examen General de Conocimientos dentro del Plan de Maestría en Finanzas, toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo, por lo que el Comité Académico del Programa, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

Dra. Nadima Simón Domínguez	Presidente
M.A. Pablo Licea Alcázar	Vocal
M.C. Yolanda Funes Cataño	Vocal
Dr. Danilo Díaz Ruíz	Vocal
M.A. Beatriz Chávez Soto	Secretario
Dra. María Luisa Saavedra García	Suplente
M.B.A. Silvia Velázquez Pardo	Suplente

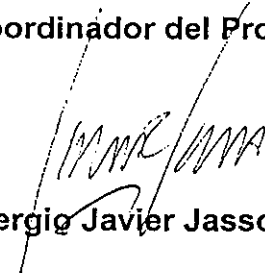
Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

Atentamente

"Por mi raza hablará el espíritu"

Ciudad Universitaria, D.F., 5 de septiembre del 2002.

El Coordinador del Programa


Dr. Sergio Javier Jasso Villazul

