

00667



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Examen General de Conocimientos

Trabajo escrito

Creación de valor aplicado a la empresa
Grupo Costamex, S.A. de C.V.

Que para obtener el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta: C.P. Juan Jesús Valero Ruelas

Tutor : M.F. Juan Alberto Adam Siade

México, D.F.

Mayo 2004



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS

Primeramente, **agradezco a Dios** por darme la oportunidad de estar aquí y ahora, contemplando una etapa más en mi trayectoria, y concederme la fuerza necesaria para afrontar los retos y experimentar por mí mismo de esta maravillosa aventura llamada vida.

A mis padres, María Cristina y Juan José, de quienes he aprendido los valores que hoy forman los pilares que guían mis pasos. Que me inculcaron el amor por el estudio e investigar más allá de lo que dicen los libros y las clases. Asimismo, a perseverar siempre en aquello que quiera conseguir, sabiendo que yo mismo he de marcar el límite de mis aspiraciones. Que han sido muestra de valor ante las adversidades, siendo ejemplo para mí en lo personal y lo profesional.

Asimismo, dedico esta obra **a mi amada esposa Yazmín**, amiga y compañera; quien estuvo conmigo al comenzar mis estudios de maestría desde antes de casarnos y de quien tuve siempre el apoyo para continuarlos. Y hoy tengo el orgullo de compartir este triunfo como tantos otros que Dios mediante nos esperan en el camino.

A mis abuelos Don Rubén Ruelas (q.e.p.d.) y Doña Margarita Ochoterena, de quienes he recibido sólo muestras de cariño y de quienes aprendí que en las cosas más sencillas de la vida, podemos encontrar siempre un motivo para ser felices, a no rendirme y amar lo que hago.

A mi hermana Cristina, a quien he visto crecer de cerca, viendo como poco a poco van madurando sus principios, sus conocimientos y habilidades, observando con orgullo como se abre paso a una vida llena de maravillosos retos y oportunidades. Con una voluntad férrea y de quien estoy seguro que alcanzará

todo cuanto se proponga, esperando tener la oportunidad de compartir con ella esos momentos.

A mi hermana Gabriela y mi cuñado Alberto, de quienes siempre he recibido palabras de aliento y apoyo en este y otros proyectos. **A mis sobrinas Montserrat y Fernanda**, como un ejemplo sencillo de que siempre podemos alcanzar nuestros sueños si tenemos la decisión firme de lograrlos, y ser también un apoyo para ellas.

A Don Juan Antonio Rosales, mi gran amigo y para mí un hermano, que me ha acompañado en momentos gratos y en momentos difíciles. Quien siempre ha tenido la palabra exacta para el momento preciso en el que se necesita de una palabra de aliento, una carcajada y hasta un buen jalón de orejas, pero siempre viendo hacia delante con optimismo y mucha fe en Dios y en uno mismo.

A mis amigos, Walter, Ulises, Ricardo, Luis, Jorge y Antonio, por acompañarme a lo largo de mi vida compartiendo diferentes momentos buenos y no tan buenos, de quienes he aprendido mucho y a quienes les guardo un cariño entrañable y que considero como hermanos.

A mis maestros y compañeros de la maestría de quienes aprendí mucho, en especial **al Maestro Juan Alberto Adam Siade** por creer en mí y por su paciencia y **a la Maestra Blanca Landeros Olascoage** por sus enseñanzas en la materia y contagiarme su pasión por las finanzas y la investigación, que conservaré el resto de mi vida.

Juan Jesús Valero Ruelas.

ESTUDIO FINANCIERO

**CREACIÓN DE VALOR APLICADO A LA EMPRESA
GRUPO COSTAMEX, S.A. DE C.V.**

Por C.P. Juan Jesús Valero Ruelas

“... Aquel que desee convertirse en maestro del hombre, debe empezar por enseñarse así mismo antes de enseñar a los demás; y debe enseñar primero con el ejemplo antes de que lo haga verbalmente.

Pues aquel que se enseña a sí mismo y rectifica sus propios procedimientos, merece más respeto y estimación que el que enseña y corrige a otros, eximiéndose a él mismo ...”

Gibrán Jalil Gibrán

INDICE

	PÁGINA
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: GRUPO COSTAMEX Y SU ENTORNO	8
1. Introducción	9
2. El turismo como actividad empresarial	10
3. Breve panorama de la economía turística en México	12
3.1. Consideraciones adicionales	
4. Grupo Costamex, S.A. de C.V., antecedentes y giro de la empresa	16
4.1. Antecedentes	
4.2. Objeto	
4.3. Producto	
4.4. Mercado	
4.5. Estrategias	
5. Consideraciones de carácter financiero	23
5.1. Cifras del Balance General	
5.2. Cifras del Estado de Resultados	
5.3. Análisis de razones financieras	
5.4. Información de empresas del sector que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores	
6. Indicadores de eficiencia operativa / financiera del sector turismo a nivel internacional	30
6.1. Ingreso por habitación disponible	
6.2. Indicadores para clubes vacacionales y tiempos compartidos	
6.3. Consideraciones finales	

CAPÍTULO II: CREACIÓN DE VALOR	35
1. Entorno General	36
1.1. Valor Agregado Percibido	
1.2. Creación de valor en las empresas	
1.3. El flujo libre de caja	
2. Valor v.s. Precio	41
2.1. Acercamiento a las condiciones y objetivos de la teoría del valor	
2.2. David Ricardo: contexto del surgimiento de la teoría del valor	
3. Valor Económico Agregado	44
3.1. Antecedentes	
3.2. Fórmula y aplicación del EVA	
3.2.1. NOPAT	
3.2.2. WACC	
3.2.3. CAPM	
3.2.4. Inversión Neta Operativa	
3.3. Metodología para la obtención de EVA	
3.4. Resultados de EVA y alcances	
3.4.1. Alcances adicionales	
CAPÍTULO III: MODELO DEL EVA APLICADO A GRUPO COSTAMEX	58
1. Introducción	59
2. Determinación del Costo de Capital para Grupo Costamex	60
2.1 Criterios para determinar Costo de Capital para empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores	

INTRODUCCIÓN

Actualmente, frente a los escenarios económicos y financieros en los que las empresas deben desarrollarse, existe la necesidad primordial de conocer la capacidad de éstas para generar valor y buscar con esto, permanecer en un mercado cada vez más demandante y en constante evolución.

Antes de pensar en la creación de valor de las empresas, debemos poner especial atención al hecho de que el mercado es el principal responsable de dicha creación, ya que es precisamente el mercado, el que reconoce el valor tanto de las empresas como de sus productos bienes y/o servicios. De ahí que la percepción del valor que el mercado percibe de las empresas, es uno de los principales elementos que no son cuantificables en términos financieros, pero que debemos considerar en un proceso de toma de decisiones estratégicas para buscar el posicionamiento en el mercado y posibilitar así, la creación de valor económico de las empresas.

La importancia y la inquietud por encontrar una forma de calcular el valor que generan las empresas ha sido objeto de estudio de muchos especialistas, y a través del tiempo, principalmente desde los años 70's, se han desarrollado diferentes modelos y técnicas tales como el indicador de retorno sobre inversión (ROE) y el de retorno sobre activos (ROI). Sin embargo, hacia principios de los 90's, la firma norteamericana de Consultoría Stern Stewart & Co¹., desarrolló y registró los derechos de la herramienta Economic Value Added (EVA) a partir del análisis de la utilidad de operación después de impuestos y la capacidad de ésta para cubrir el costo de capital de la empresa, resultando de su diferencia en proporción con el capital invertido, la capacidad de generación de valor de la empresa.

¹ EVA o VEA es una marca registrada de Stern & Stewart Co.

Actualmente, los objetivos principales de toda empresa se pueden resumir en tres grandes puntos:

- ✓ Elevar el valor de la empresa y, por lo tanto, el de las acciones que integran el capital social. De esta forma, la empresa puede convertirse en un generador de valor o riqueza para los accionistas, buscando con ello la máxima utilidad generada por el negocio y el mínimo de costo de financiamiento de la empresa consecuencia de sus fuentes internas y externas.
- ✓ Trabajar con el mínimo riesgo, o al menos con un nivel de riesgo aceptable, a fin de garantizar la supervivencia y la expansión equilibrada de la empresa. De ahí la importancia de equilibrar correctamente la estructura de capital de la empresa.
- ✓ Disponer de un nivel adecuado de liquidez, a fin de poder afrontar los diferentes compromisos de pago de la empresa, por lo que la empresa debe además de estructurar de una manera correcta sus pasivos de acuerdo con su operación, cuidar las inversiones que haga el área de Tesorería.

Ante estos escenarios, una de las principales cuestiones que presenta esta investigación está relacionada con las posibles estrategias a seguir por parte de Grupo Costamex, para incrementar su creación de valor o en su caso, disminuir la destrucción del mismo; y por otro lado, los criterios se deben seguir para calcular el Costo de Capital de Grupo Costamex para efectos del modelo de EVA, dado que es una empresa que no cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.

Así pues, tenemos como objetivo resolver estas dos cuestiones, para lo cual antes de comenzar la presente investigación, partamos de las siguientes premisas al respecto.

- ✓ Dadas las circunstancias actuales de Grupo Costamex, es muy posible el desarrollo de diferentes estrategias financieras que incrementen la creación de valor de la empresa o en su caso, que ayuden a la disminuir la destrucción del mismo.

- ✓ Dado que el sector al que pertenece Grupo Costámex está contemplado dentro de los que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, es muy posible establecer criterios para calcular el Costo de Capital para efectos del modelo de EVA, no obstante que esta empresa que no cotice en la BMV.

FORMA DE LLEVAR A CABO EL ESTUDIO FINANCIERO

La presente investigación se realizará en dos partes: la primera, será el desarrollo documental y la segunda será el desarrollo práctico, poniendo énfasis a través del desarrollo de toda la investigación, de la relación del modelo de Valor Económico Agregado (EVA) y su aplicación en la empresa Grupo Costamex. Asimismo, se presentarán criterios de aplicación para determinar el Costo de Capital de Grupo Costamex, toda vez que es una empresa que no cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.

A lo largo de la primera parte, se hará una selección bibliográfica, hemerográfica y de Internet, que soportarán el marco teórico de la investigación, el cuál servirá de base para el proceso empírico o desarrollo práctico, tal y como se plantea a lo largo de los dos primeros capítulos de ésta.

En la segunda parte, se llevará a cabo el desarrollo del modelo de Valor Económico Agregado (EVA) a fin de conocer en primer término, si la empresa está creando valor o lo está destruyendo y en segundo término, proponer estrategias que busquen incrementar el nivel de creación de valor de la empresa analizada o en su caso, disminuir el nivel de destrucción del mismo a partir del análisis de los resultados del modelo. Para que una vez desarrollada e interpretada la metodología, podamos responder la pregunta de investigación y lograr sus objetivos.

Adicionalmente, se presentarán criterios de aplicación para determinar el costo de capital para una empresa que no cotiza en la bolsa mexicana de valores, lo cual representa el hecho de tomar en cuenta diversos escenarios que impactan en su resultado no solo al costo de capital, sino a los flujos de la empresa y por ende a su capacidad de generación de valor. Por lo que es importante tomar en cuenta este factor en un proceso de toma de decisiones.

La presente investigación será de carácter propositivo, en el sentido de que propondrá tanto diferentes estrategias a partir de la aplicación de un modelo de análisis financiero (EVA), como criterios para la determinación del Costo de Capital para empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores con base en diferentes escenarios, por lo que responderá a los métodos analítico e hipotético deductivo, en función al análisis requerido así como las deducciones a que se dé lugar para comprobar el objeto principal de esta investigación.

RESUMEN CAPITULAR

El primer capítulo, aborda un panorama general sobre la importancia de la economía turística y su impacto en nuestro país ya que al ser el entorno de Grupo Costamex, resulta de suma importancia conocer las condiciones de generación de valor en este sector, para después hacer una semblanza de esta empresa que es objeto de estudio de la presente investigación y conocer tanto sus antecedentes como sus finanzas para los años de 2000 a 2002², haciendo un comparativo con indicadores y cifras de empresas nacionales del sector turismo que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores , a efecto de conocer la posición de Grupo Costamex en su sector. Asimismo se hace una breve reseña de indicadores internacionales de este mismo sector referente a la eficiencia operativa y financiera de las empresas que lo integran.

El segundo capítulo trata sobre la creación de valor en las empresas. Aquí podremos apreciar de forma breve aunque sustanciosa, dos de las primeras y más importantes teorías del valor, que son la de Adam Smith y la de David Ricardo. Este capítulo asimismo, hace una especial referencia a la importancia que tiene el concepto de valor agregado percibido por el mercado hacia los productos de las empresas, como factor cualitativo que es fundamental para posibilitar la creación de valor; también se hablará sobre la diferencia entre valor y precio, y los orígenes de esta disyuntiva. Finalmente el capítulo II aborda el tema del modelo de Valor Económico Agregado, EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added), en él se analizará sus objetivos, alcances y los elementos que componen su cálculo.

² Las cifras sobre las que se basaron los análisis presentados en esta investigación se obtuvieron de los estados financieros de Grupo Costamex, dictaminados por la firma PricewaterhouseCoopers para los años 2000, 2001 y 2002.

En el tercer capítulo se aplicará el modelo de EVA en Grupo Costamex, utilizando la información financiera de esta empresa por los años mencionados anteriormente y que proviene de los estados financieros de la empresa además de información financiera y económica adicionales y necesarias para el desarrollo del modelo, a fin de determinar si la empresa está creando valor o lo está destruyendo. Es importante señalar que en este capítulo se presentan criterios para la determinación del Costo de Capital de las empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, como es el caso de Grupo Costamex, y que resulta esencial para el desarrollo y aplicación del modelo de EVA, no solo por el cálculo como tal, sino por el impacto a nivel de flujos de caja y capacidad de creación de valor de las empresas, haciendo una comparación entre diferentes escenarios en los que la toma de decisiones en cuanto al Costo de Capital es fundamental, tales como los de inversión, financiamiento, modelos CAPM y porcentaje de pago de dividendo a los accionistas de la empresa.

Finalmente en el cuarto capítulo, después de analizar los resultados que arroja el modelo de EVA aplicado en Grupo Costamex, se propondrán diferentes estrategias que ayuden a esta empresa a incrementar su nivel de generación de valor o en su caso, a disminuir el nivel de destrucción del mismo, debiendo estar estas estrategias, alineadas con la misión, valores y metas de la empresa, aprovechando además el conocimiento de la empresa misma utilizando la herramienta administrativa de matriz FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) para conocer aquellos puntos a reforzar y atacar en la empresa para aprovechar las oportunidades de mercado y al mismo tiempo prever contingencias y amenazas externas.

Con todo esto, se espera contribuir mejorar las finanzas y operación de Grupo Costamex, haciendo primeramente una análisis breve sobre las cifras de la empresa y desarrollando los componentes del modelo de EVA, entre los que destacamos criterios de determinación de costo de capital toda vez que la

empresa no cotiza en la Bolsa mexicana de valores, para presentar finalmente estrategias que busquen incrementar la capacidad de la empresa para la generación de valor o disminuir la destrucción de mismo si fuera el caso, sabiendo de antemano que aunque EVA no es una panacea que resuelve todos los problemas financieros de las empresas, es definitivamente un buen complemento de otras técnicas de análisis y planteamientos encaminados en la misma dirección, si perder de vista desde luego, la posibilidad de la creación de valor a través del desarrollo de ventajas competitivas en el sector que en muchas de las ocasiones no son cuantificables o tengan que ver directamente con el manejo de las finanzas de las empresas.

CAPITULO I

GRUPO COSTAMEX Y SU ENTORNO

“... ¿Qué es viajar? ¿Cambiar de lugar? ¡Nada de eso! viajar es mudar de opiniones y prejuicios...”

Anatole France

1. INTRODUCCIÓN

El turismo comprende las actividades que realizan las personas durante sus viajes y estancias en lugares distintos a los de su entorno habitual, generalmente por períodos inferiores a un año, con fines de ocio, por negocio u otros medios. Puede constituirse por visitantes internacionales (personas que viajan de un país a otro distinto de aquel de su residencia habitual) o visitantes internos (residente del país en el que viaja).

Es de conocimiento generalizado que el turismo se ha convertido en una de las actividades económicas más importante de nuestro país y en especial de nuestra región. El turismo no sólo impacta al propio sector económico, sino que además influye fuertemente en los resultados de otros sectores, en un aumento de la calidad de vida de nuestros habitantes y mantenimiento de nuestros atractivos naturales y su conservación como medio ambiente limpio y puro.

El desarrollo de esta actividad en el mundo ha sido ascendente. En la década de los noventa creció a una tasa media anual de 4.3% y los ingresos a un ritmo de 5.4%. Es de las actividades más importantes: su participación en el PIB mundial se calcula en 5% y en el empleo 8.2%. El turismo receptivo (visitantes internacionales) destaca dentro de las cinco categorías superiores de las exportaciones de más del 83% de los países en el mundo.

La industria de los viajes y el turismo enfrentó en todo el mundo, un año particularmente difícil que fue el 2001. Aún antes del 11 de septiembre, había tenido que encarar el reto de una economía mundial en recesión y una serie de eventos que inhibieron los flujos de turistas en prácticamente todo el mundo³.

³ Estudios económicos de Banamex sector turístico en México 2003.
http://intranet.banamex.com/estudios_economicos/sectorial/pdf/s/analisis/dt-tur2207.pdf

Entre estos eventos destacan: el brote de fiebre aftosa en Europa, la fortaleza del dólar, el recrudecimiento del conflicto de Medio oriente, el inicio de la crisis Argentina y una aviación comercial que elevó sus costos en materia de seguridad y de seguros.

Derivado de los acontecimientos mencionados anteriormente, el turismo enfrenta un nuevo desafío: resistencia en las personas por viajar debido a un sentimiento de inseguridad. Adicionalmente y en congruencia con las grandes tendencias que el turismo estaba marcando a nivel mundial, se requiere desarrollar un gran esfuerzo en materia de generación de información y conocimiento. Ambos son necesarios para conocer e identificar las variables que impactarán la estructura del mercado turístico y que tendrán un efecto directo en la competitividad de destinos y productos, así como en la rentabilidad e inversiones.

2. EL TURISMO COMO ACTIVIDAD EMPRESARIAL

Las empresas turísticas deben poseer una estructura organizacional, ya que se acepta la existencia de una actividad humana inherente a las necesidades del individuo, de recreación, complementación y descanso; luego que obliga a su formación y afianzamiento en forma integral de las actividades de los pueblos.

La producción y oferta turística obliga a procesos diferenciados de bienes y servicios, que proporcionan una orientación de acuerdo a su origen (recursos

naturales o artificiales, arqueología como valor histórico y turístico)⁴. Así como la integración, el manejo y la dirección armónica necesitan de la empresa u organización que tenga un carácter de estructura organizada.

En el marco de la empresa, el turismo realiza, entre otras, las siguientes actividades:

Producción de tipo perecedero (alimentación, construcción, infraestructura hotelera, parques nacionales, polos turísticos, etc.).⁵

Servicios, a través de instalaciones puestas a disposición del turista, como son:

- ** Servicios de hospedaje (alimentación, hoteles, restaurantes, etc.).
- ** Servicios de transporte para personas (tren, avión, bus, etc.).
- ** Servicios de diversión (cines, deportes, etc.).
- ** Servicios culturales (museos, teatro, arqueología, etc.).

Estos a través de diferentes formas de hacer turismo tales como el religioso, dedicado a las visitas de lugares con una gran acervo histórico religioso, con edificaciones importantes de este tipo, tales como la Ciudad de Puebla, Querétaro o Oaxaca. Encontramos asimismo, el turismo de tipo cultural, visitando museos, galerías, escenarios donde se exponen muestras de la cultura de la región, festivales culturales o muestras de diferente naturaleza, tales como la gastronómica, artesanal, etc.

⁴ Estudios económicos de Banamex sector turístico en México 2003.

http://intranet.banamex.com/estudios_economicos/sectorial/pdf/s/analisis/dt-tur2207.pdf pag. 12

⁵ Estas actividades se denominan "perecederas" porque la actividad tiene un tiempo de vida como proyecto de desarrollo, para después entrar en una etapa de administración y mantenimiento, ya que toda región geográfica dedicada al turismo, en especial en ciertas reservas ecológicas nacionales o por las condiciones mismas del área, no se pueden desarrollar complejos turísticos en forma indefinida, esto para conservar el sano equilibrio de estas regiones.

El turismo de tipo arqueológico es el segundo por excelencia frecuentado por los turistas tanto nacionales como extranjeros, debido a que en el caso mexicano, nuestra diversidad de culturas prehispánicas y las grandes edificaciones y complejos arquitectónicos de este tipo que se pueden apreciar en nuestro país, es difícil ciertamente observarlo en otras partes del mundo, aunado al clima y otras atracciones propias de estas regiones.

Finalmente, encontramos al turismo ecológico, también llamado “ecoturismo” y al turismo de aventura, en el cual el principal objetivo es preservar hasta donde es posible, las condiciones naturales de los parajes visitados y también se aprovecha para practicar diferentes deportes llamados “extremos” tales como la bicicleta de montaña, el rapel, expediciones, entre otros.

La actividad económica turística permite una captación de divisas, supone un ahorro interno, un proceso integral redistributivo y es un satisfactor de necesidades psico-económico sociales debido a la creación de puestos de trabajo, desarrollo de los recursos humanos e inversiones, lo que genera a la postre un efecto multiplicador en la economía del sector, es decir, un mayor incremento en el gasto turístico que repercute sobre el ingreso y multiplica sus efectos, incidiendo el turismo como factor de expansión del mercado nacional mediante las ventas de productos nacionales en los que se procesa la materia prima, como cobre, lana, cuero, etc.

3. BREVE PANORAMA DE LA ECONOMÍA TURÍSTICA EN MÉXICO

La actividad turística de nuestro país representa el 8.4% del Producto Interno Bruto (PIB), y el 5.5% del empleo. En una Cuenta Satélite se incorporan todas las actividades relacionadas con el turismo, desde la compra de artesanías hasta el

gasto en transporte⁶. Esa medición forma parte de los esfuerzos recientes, a nivel internacional, para valorar los beneficios económicos que reporta el turismo y obtener indicadores comparables.

La actividad que más se beneficia con el turismo son los restaurantes y hoteles, representa el 33% del valor agregado de toda la actividad turística, seguida por el transporte. Entre 1993 y el 2000, no ha habido cambios significativos en la participación de las actividades involucradas con el turismo si se mide en términos constantes, porque en pesos nominales, la más rápida evolución de precios del transporte privilegia esta actividad como la principal. Cabe señalar que la rama de restaurantes y hoteles tiene una alta dependencia del turismo a diferencia de las demás actividades involucradas: más de la mitad de la generación de su producto es demandado por turistas.

México tiene una participación cercana al 3% en llegadas internacionales y por ello ocupa el octavo lugar a nivel mundial. Pero sus ingresos sólo representan el 1.8% de los que se generan por este concepto, por lo cual se ubica en el lugar número 12. En este último concepto influye el turismo fronterizo (49% del total), pues realiza un gasto promedio muy inferior, aproximadamente la décima parte, del que efectúa el que se interna más allá de la frontera en nuestro país.

El turismo en México es un mercado de aproximadamente 75,000 millones de dólares (md), compuesto en su mayor parte por servicios (casi el 70%). Sobresalen:

- ✓ Transporte (23,500 md), predominando el autobús foráneo (3/4 partes del transporte empleado), aéreo sólo representa la cuarta parte.
- ✓ Hospedaje (11,500 md)
- ✓ Restaurantes (11,000 md)

⁶ Banamex, op.cit. pag. 16

El resto de la actividad turística son mercancías, desde artesanías hasta rollos para cámara fotográfica.

Dado que la mayor parte son servicios, la demanda de bienes intermedios tiene baja participación en el mercado turístico. La mayor parte de este mercado es valor agregado; es decir creación de valor a través del empleo o de las ganancias generadas por la prestación de servicios, aproximadamente 64% del total son remuneraciones y ganancias.

Dadas las condiciones económicas de nuestro país, podemos ubicar dos principales impulsores de la actividad turística:

Economía de Estados Unidos de Norteamérica: Considerando que la mayoría de los turistas extranjeros son de este país, el crecimiento del ingreso de aquel país es uno de los principales determinantes de la emisión de turistas a nuestro país. Esto, aunado a que el nivel de actividad económica en el país de referencia tiene un impacto directo a toda la economía de nuestro país. Aunque también los esfuerzos internos para mejorar y promover la calidad de nuestra oferta influyen.

Tipo de cambio real: Un factor importante para cualquier turista es el precio, el cual se encarece con la apreciación real de la moneda nativa, lo que podría desincentivar el turismo internacional. Sin embargo, esto no ha incidido en el turismo receptivo porque ha seguido creciendo. Esta variable afecta más al visitante fronterizo porque sigue la trayectoria del tipo de cambio real. Este impulsor es importante para destinos fronterizos.

3.1. Consideraciones adicionales

Gran parte de la actividad turística en el país depende del mercado interno, y éste evoluciona en función del crecimiento económico, es decir del ingreso de los

mexicanos y de su poder adquisitivo hacia los servicios turísticos. Por otra parte, en materia de turismo receptivo, México pierde participación de mercado en llegadas y, en mayor proporción, en ingresos. Además mantiene elevada dependencia con la demanda proveniente de Estados Unidos y una marcada concentración de la oferta en pocos destinos.

Nuestro país, como muchos otros, enfrenta un escenario de incrementada competencia, la evolución del turismo receptivo se vuelve menos dinámico que el egresivo⁷ en los últimos cinco años prácticamente en todos sus conceptos. Adicionalmente, el comercio informal y el ambulante afecta la calidad de los destinos turísticos y aumenta la sensación de inseguridad.

México mantiene tarifas hoteleras en dólares más económicas que las del Caribe, y es competitivo en precios en turismo de playa; sin embargo, de acuerdo a las tendencias internacionales, el precio ya no es el único factor determinante para atraer visitantes, es más bien la relación servicio – calidad – precio el elemento que determina la preferencia por los destinos, incluye calidad ambiental, seguridad e higiene.

Los turistas demandan autenticidad de los atractivos naturales y culturales. Viajan cada vez más a regiones cercanas, pero por períodos más cortos. Desean encontrar diversión y emoción, y buscan vacaciones a la medida. Recientemente se inclinan por el ecoturismo o turismo basado en la naturaleza y también por el cultural (historia, gastronomía, etc.).

Los destinos más exitosos ofrecen “productos turísticos”: paquetes integrales (transporte, hotel, entretenimiento, tours, circuitos, guías, restaurantes, etc.), para que el turista no gaste tiempo en planear sus vacaciones. México, en esta

⁷ Entendemos por turismo “egresivo” aquel que sale del país a otro destino fuera de éste y que en un momento dado representa ingresos al país por el pago del medio de transporte o el peaje en caso de transporte carretero, con sus correspondientes impuestos.

trayectoria ofrece solo destinos de playa y hotel, aunque trata de avanzar con otro tipo de programas que ofrezcan diferentes destinos y variedad en oferta.

4. GRUPO COSTAMEX, S.A. DE C.V., ANTECEDENTES Y GIRO DE LA EMPRESA

4.1. Antecedentes

Hacia 1981, el Sr. Pablo González Carbonell, Presidente y fundador de grupo Costamex, comenzó a estudiar la posibilidad de vender tiempos compartidos, ya que tenía un auge notable en los estados unidos aunque sufría de baja reputación y muchas de las personas implicadas en esa industria, tenían credenciales de dudoso origen. sin embargo, tras una cuidadosa investigación de los múltiples escollos implicados en el Tiempo Compartido y también de las bondades que ofrecía tanto desde el punto de vista de la empresa como para el consumidor, con lo anterior se inició un programa de Tiempo compartido, con un éxito instantáneo y rebasando las metas fijadas.

A pesar de esto, el Presidente del Grupo y su equipo, concluyeron que el producto de Tiempo Compartido a largo plazo resultaba demasiado restrictivo y no proporcionaba la suficiente flexibilidad al consumidor para asegurarle un uso del programa a largo plazo.

A raíz de lo anterior, por el año de 1988 fundó la empresa Royal Holiday Club, incursionando en el campo de la membresía multiresort, con esto proporciona al consumidor la máxima flexibilidad, permitiendo al miembro del Club escoger el destino vacacional de entre todos los que el Club tiene incorporados, y la empresa comenzó a desarrollar puntos de venta nacionales e internacionales.

De esta manera conceptualiza un Club Vacacional Mundial y fundó en el año de 1990 Grupo Costamex, S.A. de C.V., como resultado de sus favorables experiencias, bajo el diseño de un novedoso producto, con un nuevo e innovador sistema al que denominó "Sistema Vacacional Multi-Destino Royal Holiday Club", bajo la base fundamental en proporcionar una variedad de experiencias vacacionales flexibles que tienen el interés de los socios por un periodo extenso.

El Grupo extendió rápidamente su alcance hasta Cancún, que para esa época tenía un desarrollo activo como el nuevo lugar vacacional de México y del Caribe. Desde ahí Grupo Costamex siguió Roo e Ixtapa Zihuatanejo en la República Mexicana y en Estados Unidos de Norteamérica a Vail, Colorado, Orlando, Florida, Las Vegas, Nevada, así como gran parte del sur de California.

Para fines de 1995, Grupo Costamex contaba con 6 licenciarios ubicados alrededor del mundo. Con la expansión de estas operaciones con licenciarios, se ha hecho necesario que el Grupo adicione nuevos desarrollos en los lugares donde existen licencias. El resultado de esto es proporcionar a la base existente de miembros una flexibilidad aun mayor en destinos a medida que la sociedad continúa creciendo.

Otro factor decididamente importante de Grupo Costamex Royal Holiday Club, es que los miembros en la mayoría de los desarrollos recibe no sólo las ventajas de un destino de club vacacional tradicional, sino además recibe las ventajas de una operación hotelera de cinco estrellas.

Quien adquiere una membresía tiene vacaciones aseguradas por 30 años a más de 60 destinos en cualquier época del año, al tipo de unidad que desee, utilizando sus créditos vacacionales. El Club otorga la máxima flexibilidad y posibilidad de viajar adecuándose al tipo de membresía adquirida.

4.2. Objeto

Uno de los objetos de Grupo Costamex es la operación por sí o por terceros de toda clase de hoteles, moteles, centros turísticos y establecimientos destinados al hospedaje del turismo, en operación hotelera o tiempo compartido, así como de establecimientos conexos, tales como restaurantes, cafeterías, bares, discotecas, centros nocturnos, marinas, etc.

La preparación, desarrollo y comercialización de diseños arquitectónicos para la construcción o remodelación de hoteles, moteles, centros turísticos, así como del diseño de instalación, mobiliario y equipo de dichos establecimientos.

Siendo la actividad principal de Grupo Costamex, la adquisición de acciones, títulos de crédito, y comercializarlas en nombre propio membresías del Club vacacional emitidas por Royal Holiday Club.

4.3. Producto

El primer tipo de propiedad vacacional que se conoce es el Tiempo compartido, cuyo origen se le atribuye a los europeos en la década de los sesenta como respuesta al deseo de garantizar vacaciones futuras a un costo accesible. Esto era por el uso de siete días de una unidad fija en un periodo también fijo durante 20 a 50 años.

Conforme la industria ha ido creciendo ciertas diversificaciones; por lo que ahora se identifica a esta industria como "Propiedad Vacacional" la cual a su vez tiene las siguientes modalidades:

I. Propiedad Simple.

- II. Derecho de Uso
 - 2.1 Licencia Vacacional
 - 2.2 Club Vacacional

En Propiedad Simple se considera el producto como de propiedad de bienes raíces, se vende como condominios y su ocupación se divide en 52 semanas, cada comprador es dueño para siempre de una semana específica de su unidad.

El Derecho de Uso no tiene relación con bienes raíces, el producto es el uso o disfrute de la unidad, por una o varias semanas al año por un periodo determinado de años. La Licencia Vacacional sólo permite el uso de la unidad para vacacionar, el derecho no se puede revender con fines de lucro, ni rentar, ni heredar, puesto que es un derecho personal e intransferible.

El Club Vacacional comúnmente tiene la forma de membresías y opera a través de una sociedad civil, la membresía permite al miembro ser socio activo de un Club y disfrutar de todos los servicios que ofrece durante el tiempo estipulado. La membresía se puede ceder, intercambiar, revender, rentar, prestar o heredar. Cabe mencionar que también existen dos tipos de membresías en cuanto a periodo se refiere, por semana fija o semana variable o tiempo flotante.

El Royal Holiday Club emite membresías que confieren al poseedor el derecho a participar en el plan de club con cierto nivel de Créditos Holiday como pueden ser los denominados Platino, Oro, Plata y Bronce; Grupo Costamex las suscribe como desarrollador.

Con esta modalidad única creada por Grupo Costamex, el miembro del Club, puede seleccionar cada año un destino diferente de entre más de 60 que están en

su propio Club, sin necesidad de recurrir a una compañía de intercambio independiente, en cualquier época del año al tipo de unidad que elija, utilizando sus créditos vacacionales.

Básicamente el producto de Grupo Costamex Royal Holiday Club es vender un club vacacional donde los socios mediante un determinado número de créditos pueden vacacionar cualquier época del año y a cualquiera de sus unidades.

La flexibilidad del Grupo, hasta ahora exitosa es la clave de su lucha por mantenerse como Líder Internacional. Su gran ventaja sobre la posible competencia es su capacidad de atender el mercado y cumplir con un producto requerido por el consumidor de vacaciones en la actualidad.

4.4. Mercado

Durante el transcurso del año, se pueden definir varias “temporadas” de turistas extranjeros en el país. Si se hace una división de los meses del año en cuatro cuartos, se puede observar que sobresalen como temporadas altas el primero y el último cuarto del año, así como el tercer cuarto se distingue por ser la temporada más baja del año.

Las razones por las que se da este fenómeno son muy variadas y sin embargo, podría decirse que tienen cierta relación con el clima en México, ya que durante invierno el clima se considera cálido, mientras que en la mayoría de las poblaciones de Estados Unidos y Canadá las temperaturas se encuentran muy bajas. Resulta evidente que la mejor mercancía que puede ofrecer un país es la que el turista compra, si se tiene la suerte de disponer de ella, como es el caso de México que cuenta con gran territorio de playas con infraestructura hotelera y se debe de saber aprovechar para el beneficio de la economía nacional.

En virtud de que el mercado del producto tiene que atacarse de manera individual puesto que el consumidor no destina tiempo libre para buscar casas, automóviles, bienes de consumo y demás. Grupo Costamex, utilizó en un principio el sistema de generación conocido como OPC (Off – site Personal Contact) como un sistema típico para el (liner – closer) para vender el producto a un prospecto.

Actualmente Grupo Costamex, opera distintos sistemas de venta. El método tradicional de ventas era el de la sala de ventas dentro del desarrollo con una demostración y un recorrido al mismo desarrollo.

Grupo Costamex ha implementado como seguridad para su cliente junto con su equipo de profesionales, cuya única responsabilidad es la de contactar con cada uno de los nuevos miembros inmediatamente después de realizada la venta y sin la presencia del vendedor para establecer si el miembro ha entendido claramente el producto que ha adquirido y cuales son exactamente sus beneficios y obligaciones, evitando de esta manera cualquier mal entendido.

La estructura para comercialización y venta de membresías de Royal Holiday Club que realiza Grupo Costamex, por sí o a través de sus subsidiarias se divide en dos grupos principales: El mercado nacional y el internacional.

El procedimiento de venta es continuo a lo largo del periodo de la membresía que es de 30 años, para asegurar al miembro que el producto que han adquirido lo podrán usar con facilidad y se adapta a sus necesidades de vacaciones. Para esto, Grupo Costamex, ha desarrollado un sofisticado sistema de servicio de atención a socios.

Entre sus principales competidores tienen a Grupo Situr y Vacation Club, pero ninguno de ellos tiene el concepto multiresort, lo que les ha permitido permanecer como líderes en el mercado.

En México se hace muy difícil la comparación de las Membresías de Royal Holiday Club que en Grupo Costamex comercializa con las membresías de las que la competencia existente, dado que únicamente Club Regina propiedad de Bancomer, ofrece más de un solo destino (Los Cabos, Cancún y Puerto Vallarta). Grupo Situr, otra compañía grande en México comercializa membresías de tiempo compartido Unidestino, como lo hace el resto de las empresas existentes en México. Estas compañías se limitan a la venta de un destino en un espacio, ya sea por una semana fija o utilizable en periodos preestablecidos, lo cual hace a su producto rígido, limitado y poco eficiente para los requerimientos del viajero dinámico actual.

4.5. Estrategias

A manera de lograr el objetivo de proporcionar vacaciones durante 30 años a los miembros de Royal Holiday Club, el producto se diseñó con el fin de otorgar la máxima flexibilidad en cuanto a los destinos directos como en los periodos vacacionales y en las épocas del año. En esta forma, en lugar del concepto de utilizar una semana fija en una habitación previamente seleccionada en un solo destino, bajo la modalidad de créditos vacacionales se obtienen las siguientes ventajas:

- ✓ En cualquier época del año
- ✓ En periodos desde una noche hasta semanas o quincenas completas
- ✓ En cualquier tipo de habitación
- ✓ En cualquiera de los más de 70 destinos directos

Lo que constituye una de las actividades básicas del desarrollo de Grupo Costamex y ha fomentado en gran manera el crecimiento, es uno de los principales principios de comercialización que consiste en la utilización del

esquema de licenciarios que permite iniciar salas exhibición y ventas en diferentes países del mundo.

El crecimiento de los nuevos puntos de venta a través de fuerza propia o licenciarios se realizará en su fase actual con las siguientes áreas geográficas:

Norteamérica (Estados Unidos de Norteamérica y Canadá)

Centro y Sudamérica

Europa Occidental

Medio Oriente

India

5. CONSIDERACIONES DE CARÁCTER FINANCIERO

A continuación se presenta un breve análisis de la información financiera de Grupo Costamex, mismo que se encuentra sustentado en las cifras de los Estados Financieros Auditados por la firma PricewaterhouseCoopers para los años 2000, 2001 y 2002. El análisis se enfoca principalmente en las cifras del Balance General, Estado de Resultados y cálculo de razones financieras simples. Es importante mencionar que todas las cifras son presentadas en miles de pesos constantes a diciembre de 2002,

5.1. Cifras del Balance General

Por el período analizado, en términos generales podemos apreciar que el mayor porcentaje de inversiones en activos que tiene Grupo Costamex (Anexo A), se encuentra en sus inversiones en subsidiarias (73% promedio) al ser Grupo Costamex el “centro administrativo” del grupo. Respecto del activo circulante, la

cartera de clientes y otras inversiones de corto plazo ocupan la mayor parte de este rubro, lo que aunado con la proporción de inventario tendrá repercusiones en análisis de liquidez que se explicará posteriormente⁸. El activo fijo es una mínima parte al estar representado por las oficinas, ya que son otras empresas del grupo las que registran la propiedad de los inmuebles.⁹

Respecto de la estructura de capital, encontramos que Grupo Costamex ha buscado mantener la mayor parte de sus fuentes en el Capital Contable hacia los últimos años (2001 – 2002), y aprovechar las diferentes condiciones y estrategias de reestructuración de sus pasivos tanto a corto como a largo plazo y la capitalización de los mismos en su caso.

Las principales variaciones en el periodo analizado de los años 2000 al 2001, se encuentra en principio una disminución en sus pasivos por la capitalización de éstos en subsidiarias, misma que fue soportada con una venta en las inversiones en subsidiarias y otros activos, de acuerdo con las notas a los estados financieros de Grupo Costamex. Por otro lado, del año 2001 al 2002, se ve de forma muy marcada la reestructuración de pasivos a largo y corto plazo.

Un aspecto que hay que tomar en cuenta, es la disminución del Capital Contable. Esto se debe principalmente a dos cuestiones: La primera, que la empresa ha acumulado pérdidas en los años analizados y segunda, al alto porcentaje de pago de dividendos (53.85%),¹⁰ lo que implica un costo muy elevado al capital para cumplir con los compromisos con los socios de la empresa. Esto afectará

⁸ Los excedentes de tesorería (caja e inversiones temporales), serán descontadas del total de los activos para determinar la Inversión Operativa Neta (ION), para efectos del cálculo de EVA, abordado en capítulos posteriores.

⁹ Como se comentó, Grupo Costamex no es poseedor de la totalidad de los activos del grupo completo, siendo este aspecto importante de mencionar ya que se pueden utilizar los estados financieros consolidados para obtener una visión global del grupo. Sin embargo, para efectos de esta investigación se aplicó el criterio para la empresa Grupo Costamex de forma individual, siendo que esta división de los activos obedece a estrategias de tipo financiero y fiscal del propio grupo.

¹⁰ Porcentaje establecido para el pago de dividendos, señalado en las notas a los Estados Financieros de Grupo Costamex para los años 2000, 2001 y 2002.

negativamente al resultado de EVA como se apreciará posteriormente en el desarrollo del modelo.

5.2. Cifras del Estado de Resultados

Como podemos observar en el anexo B, la estructura financiera de las cuentas de resultados se mantienen constantes durante el período analizado. Sin embargo, es importante destacar la fuerte carga que tienen los gastos de operación y dentro de éstos los de venta, que representan en promedio un 70% de las ventas netas del grupo, en virtud de la fuerte campaña de publicidad y fuerza de ventas que necesita el grupo para colocar sus productos en el mercado.

Respecto de las variaciones que se presentaron en este período, la más significativa se ubica del año 2001 al 2002, se refiere al Costo Integral de Financiamiento (CIF), que presenta un decremento notable (-421%), esto se debe a una fuerte baja en los gastos financieros provocado por la reestructuración de pasivos que se comentó en el apartado anterior aunado a una baja en el resultado por posición monetaria, efecto de la reexpresión de estados financieros.

5.3. Análisis de razones financieras

Con base en la información financiera de Grupo Costamex, se efectuó un análisis de razones simples de los 3 grupos principales: Liquidez, que nos muestra la capacidad de las empresas para cumplir sus compromisos económicos a corto plazo. Solvencia, para analizar la estructura financiera de la empresa y su capacidad de pago a largo plazo; y finalmente Rentabilidad, que nos muestra la capacidad de la empresa para generar utilidades.

Las razones financieras que se analizan a continuación facilitan la comprensión de la situación financiera de Grupo Costamex, sin embargo, por sí solas no proporcionan mucha información salvo de su lectura *per se*. Por ello, posteriormente serán comparadas con indicadores financieros similares tanto del sector como de empresas que cotizan en la Bolsa mexicana de Valores, a fin de ubicar de una mejor manera al grupo dentro de su entorno. A continuación en el cuadro 1, se aprecian las razones financieras que se resumen de la siguiente forma:

Cuadro 1. Grupo Costamex, Razones Simples

GRUPO COSTAMEX RAZONES SIMPLES			
	2000	2001	2002
<u>LIQUIDEZ</u>			
Circulante	0.40	0.95	0.61
Ácido	0.26	0.70	0.54
<u>SOLVENCIA</u>			
Apalancamiento Financiero	1.16	0.52	0.56
Endeudamiento	0.54	0.34	0.36
<u>RENTABILIDAD</u>			
Margen neto	-5.99%	-7.50%	-5.91%
ROI	-0.74%	-1.36%	-1.18%
ROE	-1.60%	-2.07%	-1.83%

Fuente: Estados Financieros dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2002

Primeramente, en relación a la situación de liquidez del grupo observamos que durante el año 2000, la capacidad de respuesta no alcanzaba a cubrir los pasivos a corto plazo en principio, y que además la proporción de inventarios era similar al resto de los activos circulantes, lo cual se aprecia al analizar la razón de ácido para ese año. Esta situación no continúa en los años subsecuentes, ya que como

se muestra en los años de 2001 y 2002 la capacidad de cubrir los pasivos de corto plazo se incrementa, confirmando así lo referido en el apartado sobre las cifras de Balance, respecto de la capitalización de pasivos y su posterior reestructura. Lo anterior en consecuencia, impacta también en forma notable en la razón de ácido.

Respecto de las razones de solvencia, encontramos primero que en la razón de apalancamiento financiero (pasivo total / capital contable), que el grupo se encontraba fuertemente apalancado hacia el año 2000, y que como hemos venido comentando, la capitalización y reestructura de los pasivos provoca que en los años subsecuentes se observe una baja sustancial en este indicador, equiparando el financiamiento externo con el capital aportado por los socios, lo cual mejora esta situación de apalancamiento. Por lo que toca al endeudamiento, se observa un efecto similar, sólo que en la relación del pasivo total con el activo total del grupo, no era tan fuerte la proporción del primero como con el capital contable, mostrando así una buena posición hacia los últimos años del periodo analizado.

Finalmente, en el grupo de razones relacionadas con la rentabilidad del grupo, observamos que en las tres razones (margen neto, ROI y ROE) se presenta un resultado negativo sin mayores variaciones de un año a otro. De este punto, lo único que es importante mencionar es que las utilidades del grupo no cubren la inversión ni en activos ni en capital contable y por ende, no se cubren las expectativas en un primer plano.

5.4. Información de empresas del sector que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores

Como se comentó en la sección anterior, el análisis de razones por sí sólo facilita únicamente la comprensión de las cifras de los estados financieros en una forma más simple. Sin embargo, no nos ofrece un punto de referencia o comparación

dentro del mercado en el que se desarrolla la empresa para conocer así, su propia realidad dentro de su sector.

Por ello, de acuerdo con información de Economática¹¹, del boletín de la consultoría Acus Consultores S.C¹². y consultada en la página de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores¹³, se presenta en el cuadro 2, información del sector hotelero y restaurantero, con la salvedad de que la información de este sector incluye los restaurantes que como se mencionó en la sección del turismo en México, esta parte del sector percibe los mayores ingresos y reporta las mayores utilidades que los hoteles por sí solos.

Adicionalmente, en el cuadro 3 de Indicadores Sectoriales, se presentan indicadores relacionados con las razones financieras analizadas para Grupo Costamex y que se muestran en el Cuadro 1, pero en este caso, para tres empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pertenecen a este mismo sector hotelero.

Cuadro 2. Indicadores Sectoriales

INDICADORES SECTORIALES			
Hoteles y Restaurantes			
	2000	2001	2002
ACIDO	0.65	0.62	0.6
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0.76	0.82	0.85
MARGEN NETO	4.8%	4.1%	3.7%
ROI	2.0%	1.9%	1.5%
ROE	3.4%	3.5%	3.7%

Fuente: Informe de Indicadores financieros, Acus Consultores, S.C. op cit. Pag 27

¹¹ http://www.economica.com.mx/resfin01.asp?resumenfin=SECTOR_TURISMO

¹² Informe de Indicadores financieros 1998 - 2002, pag. 14, Boletín financiero y económico, análisis sectorial. Acus Consultores, S.C.

¹³ http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec5_infogral.jsp

Cuadro 3. Razones simples para empresas que Cotizan en la BMV

EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA MARZO 2003			
	ARISTOS	POSADAS	REALTUR
CIRCULANTE	1.1	0.9	1.9
ACIDO	1.1	0.6	1.8
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0.04	0.71	0.35
MARGEN NETO	-5.6%	0.10%	-2.4%
ROI	-0.1%	0.01%	-0.5%
ROE	-0.1%	0.14%	-0.7%

Fuente: Página de Internet de la Bolsa Mexicana de valores. op cit. Pag 27

En primer término encontramos los indicadores del sector, de los que en comparación con los mismos indicadores de Grupo Costamex, podemos encontrar que no existe en principio una gran diferencia; tanto para los de liquidez como para los de apalancamiento, siendo en el caso de estos últimos, que Grupo Costamex una vez que aplicó la estrategia de capitalización y reestructuración de pasivos, presenta una situación mejor que la de su sector en este rubro. Por el contrario, respecto de los indicadores de rentabilidad, Grupo Costamex está muy por debajo del promedio del sector. Ello se debe en gran parte a la inclusión de los restaurantes que se mencionó anteriormente.

Refiriéndonos a los indicadores de las 3 empresas de este sector que fueron analizadas y que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores¹⁴ (Grupo Posadas, Aristos y Realtur), encontramos que en cuanto a los indicadores de liquidez, los de Grupo Costamex muestran un comportamiento similar a los de Grupo Posadas

¹⁴ http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec5_infogral.jsp

que a diferencia de las otras dos empresas que mantienen razones de liquidez mucho mayores, éstas presentan una rentabilidad negativa similar a la de Grupo Costamex.

En conclusión, podemos decir que en términos generales, Grupo Costamex presenta en el periodo analizado, una situación financiera que ha ido mejorando en términos razonables en cuanto a su capacidad de afrontar sus obligaciones y estructura de capital. Y respecto a su sector, podemos decir que podemos encuadrar a la empresa en su sector también en términos razonables hasta este punto de análisis. Sin embargo, no podemos dejar de lado las consideraciones en términos del impacto de los gastos de venta y marketing así como el elevado costo de capital de la empresa.

6. INDICADORES DE EFICIENCIA OPERATIVA / FINANCIERA DEL SECTOR TURISMO A NIVEL INTERNACIONAL

6.1. Ingreso por habitación disponible (RevPAR)

Uno de los indicadores más frecuente del tamaño de la oferta es el número de cuartos disponibles, mientras que en su contraparte, la demanda, son los cuartos ocupados. En conjunto generan la ocupación hotelera, que es la referencia más frecuente en el análisis de un destino turístico. Sin embargo, se puede observar incluso una ocupación alta en destinos poco rentables, por lo que, si sólo se considera el porcentaje ocupación se estarían enviando señales equivocadas sobre el destino. Es por ello importante también considerar las tarifas, ya que ellas representarán el ingreso que se genera por el turismo.

De esta manera, la tarifa diaria promedio (ADR, *average daily rate*) es el siguiente de los indicadores de competitividad que deben ser considerados. En conjunto, el porcentaje de ocupación y la tarifa diaria promedio generan un indicador denominado ingreso por cuarto disponible (RevPAR, *revenue per available room*)¹⁵ que resume a la oferta, la demanda y la tarifa del destino. Este tipo de indicadores son ampliamente utilizados en otras latitudes y sumamente importante que en México empiecen a ser de uso general y extendido.

Al realizar el análisis a nivel internacional, Los Cabos se mantiene como líder entre los destinos analizados, aun cuando Punta Cana se le ha acercado muchísimo en los últimos años. El mismo fenómeno se observa en Cancún, el cual supera a Santo Domingo en términos del RevPar, pero con una brecha cada vez menor. La Riviera Maya se ubica al nivel de Miami, si bien éste en realidad ha perdido competitividad en los últimos años y de recuperar el nivel de 2000, se posicionaría incluso por arriba de Cancún.

Tabla 1. Rev Par Internacional y Posiciones

Playas	RevPar Internacional Pesos Corrientes			RevPar Internacional Posición		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Los Cabos	\$1,080.36	\$ 965.04	\$ 925.08	1	1	1
Punta Cana	\$ 824.34	\$ 869.09	\$ 924.25	3	2	2
Cancún	\$ 851.53	\$ 782.76	\$ 756.07	2	3	4
Santo Domingo	\$ 552.46	\$ 581.32	\$ 712.93	6	6	5
Riviera Maya	n.d.	n.d.	\$ 698.94	n.d.	n.d.	6
Miami	\$ 794.26	\$ 730.11	\$ 672.93	4	4	7
Río de Janeiro	\$ 499.30	\$ 465.04	\$ 672.66	8	9	8
Puerto Vallarta	\$ 503.88	\$ 543.20	\$ 509.88	7	7	9
Bali	\$ 441.31	\$ 411.43	\$ 501.04	10	11	10
Ixtapa	\$ 440.86	\$ 441.60	\$ 480.37	11	10	11
Acapulco	\$ 464.20	\$ 467.74	\$ 436.23	9	8	12

Fuente: <http://datatur.sectur.gob.mx/pubbyrep/rev/2003/m11/Rev112003.pdf>

¹⁵ <http://datatur.sectur.gob.mx/pubbyrep/rev/2003/m11/Rev112003.pdf>

Por su parte, con un sorprendente desempeño al 2002 Río de Janeiro ha superado a Puerto Vallarta, y ambos se mantienen por encima de Bali. Para cerrar el comparativo internacional, al 2002 Ixtapa desplaza al puerto de Acapulco al fondo de la tabla 1.

Con ello se puede concluir que si bien las playas de México se encuentran en un nivel muy competitivo con respecto a los destinos internacionales, es importante poner atención en aquellos destinos con tendencia decreciente como son Acapulco, Cancún y Los Cabos. En el caso de Acapulco y Los Cabos será prioritario incrementar las tasas de ocupación sin demeritar la tarifa, mientras que para el caso de Cancún lo importante será buscar mecanismos para incrementar la tarifa sin disminuir su buen desempeño en la tasa de ocupación.

6.2. Indicadores para clubes vacacionales y tiempos compartidos

Si bien la ocupación hotelera es un buen indicador tanto a nivel nacional como internacional, no debemos dejar de tomar en cuenta existen muchas actividades como se ha venido mencionando, en el sector turístico que lo conjuntan, tal es el caso simplemente del ramo restaurantero que de hecho representa el mayor de los porcentajes del sector completo.

De ahí que la parte hotelera esté sobreestimada en cuanto a la medición del sector turismo. Esto se debe principalmente que en términos de ingresos el ramo hotelero es mayor, aún cuando el ramo de restaurantes es mayor en número. Y por otro lado, las empresas como Grupo Costamex, que se dedican a ser tiempos compartidos en cualquiera de sus modalidades, el crecimiento de este ramo del

sector se mida en ventas, tal como lo manifiesta Neal Rubin, presidente de *Carlson Vacation* en Mineapolis.¹⁶

Partiendo de esta base, podemos considerar que de acuerdo con la Asociación americana de desarrolladores turísticos, durante 2001, el ramo decreció aproximadamente un 2% después de los atentados del 11 de septiembre, siendo que el sector durante la última década había crecido alrededor de un 15%.

El ramo de los clubes vacacionales tiene sus principales fortalezas en las alianzas estratégicas que puedan mantener dentro del sector, ya que una de las primeras cosas que deben buscar estos empresarios es proporcionar a sus clientes opciones de flexibilidad y conveniencia, toda vez que mucha gente que está en posibilidades de ahorrar algo de dinero para asegurar sus vacaciones durante un periodo extenso, no necesariamente estaría buscando un “segundo hogar”, donde pasar sus vacaciones durante el año, por lo que se buscan diferentes opciones que puedan como se comentó, ser suficientemente flexibles para los clientes porque incluso un mismo cliente puede cambiar de gustos vacacionales durante el año, incluso dependiendo de la estación, situación económica familiar, moda, etc.

Concluyendo este punto, los indicadores de este ramo en particular están sobre las ventas, siendo más factores que se deben atacar desde una punto de vista mercadológico y de ventas, que financiero para incrementar dichos indicadores.

6.1. Consideraciones finales

Como puede apreciarse, el ramo de las empresas que manejan tiempos compartidos en clubes vacacionales tales como *Carlson vacation, Hyatt, Westin, Four Seasons, Resort, Condominiums International (RCI)*, entre otros más, es muy difícil establecer un parámetro de medición diferente que no sean las ventas, ya que si una firma se dedica a una sola actividad dentro del sector turismo, ya sea

¹⁶ <http://www.hotelsmag.com/0204/printer/covstory.htm>

hotelería, restaurante, espectáculos, deportes acuáticos, atracciones vacacionales, etc., está ciertamente fuera de mercado dada la flexibilidad y variedad de opciones que el mercado está demandando.

Otra consideración igualmente importante en este ramo es el concepto de exclusividad que maneja, ya que al ser la mayoría clubes privados, la calidad de los servicios que ofrecen generalmente son de precios altos. Esto trae como consecuencia una amenaza fuerte al ramo al no poder bajar sus costos o hacer más accesibles sus precios, precisamente porque al hacerlo, causarían que más personas tuvieran acceso a estas membresías, perdiendo el concepto de exclusividad que los caracteriza. De ahí que las alianzas estratégicas con diferentes ramos del sector sea primordial para sobrevivir en el mercado.

Finalmente al referirnos a un parámetro referente a la generación de valor para las empresas de este ramo, depende mucho del manejo de su inversión operativa y la conformación de su estructura de capital con su costo correspondiente, ya que si estas empresas manejan sus membresías por desarrollo, proyecto o facilidades, resulta más manejable el valor económico agregado por estos productos y consolidarlo a toda la empresa, detectando así inversiones o productos verdaderamente rentables.

CAPITULO II

CREACIÓN DE VALOR

“ ...El valor de cualquier cosa no es lo que se paga por ella, ni lo que cuesta producirla, sino lo que se obtiene de ella...”

Lyon

1. ENTORNO GENERAL

El entorno empresarial actual está hoy, más que nunca, enfocado a la obtención de lo que se denomina genéricamente “valor agregado”. Los inversionistas demandan a los gestores de sus empresas que sean capaces de aportarles valor a través de la revalorización al alza de su inversión, creando riqueza. Sigue siendo cierto, por tanto, el objetivo último de la empresa entendido como la maximización de su valor para que los accionistas obtengan la recompensa esperada a su aportación de capital y estén dispuestos a seguir manteniendo su inversión.

El objetivo fundamental de cualquier empresa es satisfacer a sus *stakeholders* (accionistas, empleados, directivos, clientes, proveedores, aliados estratégicos, etc.), por ello la creación de valor se ha hecho un imperativo en todas las organizaciones¹⁷.

Pero, ¿cómo cuantificar si una empresa está creando valor o destruyéndolo?. Tradicionalmente, medidas como la Rentabilidad de Fondos Propios (ROE) o los Beneficios por Acción (EPS) han sido los indicadores de gestión más utilizados por los analistas y servían, en consecuencia, como medidores del valor de los accionistas de la empresa.

La creación de valor podemos definirla como la maximización del rendimiento de la inversión de los accionistas en el largo plazo. Y la aportación de valor debe extenderse al mayor número de actividades posibles dentro de la organización¹⁸.

El modelo de EVA ha sido desarrollado como una herramienta, simple, comprensible y muy útil para extender y compartir esta filosofía entre todos los empleados y gestores, aunque como todas las herramientas de gestión, no está exenta de inconvenientes y desventajas que pueden mermar su función

¹⁷ Weston, Fred J. y Coppeland, Thomas E. Finanzas en Administración. McGrawHill 1997

¹⁸ García Alonso, Arturo, Qué es y cómo se utiliza el “EVA”. Rectora Madrid 1998

explicativa del valor. Sin embargo, existen mecanismos que permiten adaptar el concepto para superar estas deficiencias.

Diferentes empresas desarrollan estrategias para crear un efecto de “Valor Agregado Percibido” a fin de que el mercado reconozca en ellas, una mejora o beneficio adicional que influya en su decisión de compra. Estas estrategias pueden ir desde inversiones en tecnología, ya sean éstas para mejorar sus procesos internos y de respuesta al cliente, o bien que dichas mejoras tengan un impacto directo en el producto y en consecuencia en el consumidor que lo adquiere; hasta estrategias de servicios adicionales ofrecidos a los clientes como garantías, servicio de asistencia telefónica, descuentos en otros comercios o participación en sorteos o eventos exclusivos.

Todo lo anterior se enfoca a la creación de valor de la empresa, ya que se debe asegurar primero su permanencia en el mercado y en los gustos del consumidor, para después desarrollar estrategias financieras.

1.1. Valor agregado percibido

Ya comentamos sobre la importancia de la generación de valor en las empresas, pero ¿qué factores intervienen en este proceso? Como hemos comentado hasta este punto, el modelo de EVA sirve para determinar el nivel de generación o destrucción de valor de las empresas. Pero como en todos los eventos económicos y financieros, existen factores **NO CUANTIFICABLES O CUALITATIVOS** que tienen un gran impacto en los negocios y por ende, en sus finanzas.

Desde las últimas décadas del siglo XX, la importancia de enfocar la visión de los negocios hacia la satisfacción del mercado, ha provocado entre otros aspectos positivos, que exista una fuerte comunicación entre empresas y clientes y que el

nivel de competitividad se acreciente, y como consecuencia, aquellas empresas que no cumplan con las expectativas del mercado, simplemente quedan “fuera del juego” o que en el mejor de los casos, busquen alianzas estratégicas con aquellas con las que sus procesos puedan complementarse y mejorar sus productos.

Es por esto que la percepción del mercado respecto de las empresas y sus productos es uno de los principales factores que influyen en el destino de éstas y por lo tanto en la posibilidad de que puedan crear o no, valor agregado. Lo anterior resulta fundamental para las empresas en el momento de tomar decisiones de tipo estratégico, ya que sin importar lo cuantioso o complejo de los proyectos empresariales de expansión, tecnología, capacitación, alianzas o por supuesto, el lanzamiento de nuevos productos, si antes no se tiene un fuerte conocimiento del mercado meta y cuál podría ser la reacción de éste ante alguna de las decisiones mencionadas resultaría muy difícil operar el negocio con un margen razonable de riesgo, y como se mencionó anteriormente, sin importar la complejidad o costo de los proyectos de mejora, si el mercado no percibe este incremento de valor en los productos o en la empresa como tal, estas estrategias no servirían de mucho.

De ahí la importancia de estar constantemente “sintiendo el pulso” del mercado y desarrollar una capacidad de reacción en las empresas para satisfacer a los clientes en el momento que se presente un nuevo comportamiento en éstos o si es posible, anticiparse a las tendencias y en el mejor de los casos, innovar para ser pioneros y atacar primero al mercado, ya que incluso antes de pensar en la creación de valor económico en las empresas, pensar y cuestionarnos si el mercado está percibiendo valor de nuestra empresa o nuestros productos.

1.2. Creación de valor en las empresas

Las solas utilidades no son suficientes para los resultados de una empresa, es necesario, además, que al ser comparadas con los activos utilizados para generarlas, muestren una atractiva rentabilidad¹⁹. También es necesario que tanto utilidades como rentabilidad estén acompañadas de altos flujos de caja libre (FLC) si la empresa no inmoviliza recursos en capital de trabajo o en inversiones en activos fijos improductivos.

Los tres elementos, utilidades, rentabilidad y flujo de caja libre garantizan la permanencia y el crecimiento empresariales y todo ello permite crear valor²⁰.

Entre los factores que influyen en el proceso de creación de valor, se encuentran:

Política de dividendos. Si se obtienen grandes utilidades y se reparten pocos dividendos, los propietarios en busca de ganancias inmediatas se desestimularán por su inversión al no tener resultados atractivos.

Tipo de actividad de la empresa. Las operaciones empresariales se relacionan con el riesgo, por lo tanto a un mayor riesgo deben esperarse mayores resultados para lograr una adecuada rentabilidad.

Perspectivas futuras del negocio. Se deben considerar aspectos económicos, políticos, socio culturales, tecnológicos y ambientales.

Las empresas deberán cubrir una condiciones para satisfacer su objetivo financiero fundamental y generar flujos de efectivo que le permita:

- a. Reponer su capital de trabajo y las inversiones de activos fijos.
- b. Cubrir el servicios de la deuda (capital e intereses).

¹⁹ Calva Mercado, Alberto. Lo que todo ejecutivo debe saber sobre finanzas. Grijalbo, México 1996

²⁰ Cárdenas, Humberto. Gerencia de Valor en Dinero. No. 89, (juilo 30 de 1999); pag. 78

c. Repartir utilidades según las expectativas de rentabilidad mínima para los socios.

1.3. El flujo libre de caja

El Flujo Libre de Caja (FLC) es la cantidad que queda disponible para atender los compromisos con los proveedores de capital de la empresa: acreedores financieros y propietarios o socios. A los acreedores financieros se les cumple con el servicio de la deuda (capital e intereses) y a los propietarios con la cantidad sobrante y sobre la cual los socios toman decisiones sobre su uso, una de ellas se refiere al monto que decidan repartir como utilidades o dividendos.

Por otra parte, sabemos que el valor del endeudamiento es producto de las decisiones que sobre el mismo hagan los socios. Las empresas no necesariamente requieren de deuda para operar; pues los accionistas o socios podrían financiarla exclusivamente con sus aportes y capitalizando las utilidades generadas, de tal forma que el flujo libre de caja (FLC) sería de total disposición de los propietarios, pues no existirían obligaciones sobre deuda externa. Aunque en estas circunstancias, podríamos mencionar brevemente las aportaciones de estudiosos sobre el tema de estructura de Capital como lo son Modigliani y Miller, quienes en su propuesta sobre la estructura óptima de capital, manifiestan que no obstante las modificaciones a la estructura de capital que tenga una empresa, el valor de ésta permanecerá igual²¹. Sin embargo, observaremos los efectos en la práctica más adelante.

Lo anterior permite afirmar que mientras mayor sea la capacidad de generar flujos positivos de una empresa, mayor será su valor percibido, es decir, que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su FLC y por lo tanto el valor de una empresa equivaldría al valor presente de su FLC. Por lo tanto los esfuerzos de la gestión deben enfocarse hacia el incremento permanente del FLC.

²¹ Ross, A. Stephen, Finanzas Corporativas. México: McGraw Hill, 1997 (10ª. Ed.) pag. 440

2. VALOR V.S. PRECIO

La interrogante sobre la determinación del valor de las cosas o siendo más específico, de aquellas con las que se llevan a cabo transacciones comerciales, tienen sus orígenes desde tiempos remotos, de ahí que se comenzó con práctica de intercambio o trueque de mercancías y bienes que buscaban de una manera "equitativa", justificar el valor de estas mercancías buscando como fin último, una relación comercial donde ambas partes ganaran.

Con el paso del tiempo y la invención de la moneda como medio de intercambio, esos bienes tuvieron que ser cotizados en un valor numerario o monetario con lo que se establecieron precios. A continuación se analizarán brevemente las posturas de dos economistas: Adam Smith y David Ricardo.

2.1. Acercamiento a las condiciones y objetivos de la teoría del valor

La teoría del valor surge como respuesta a la cuestión fundamental de la naturaleza económica: dado que en una sociedad de mercado los individuos son libres y autónomos, ¿cómo puede ser que sus acciones tengan un mínimo de compatibilidad que haga posible la viabilidad de esa sociedad sin engendrar el caos?. Analizando esta cuestión, resulta lógica la resolución de la ortodoxia de adoptar un análisis real, que excluye del análisis toda institución - llámese dinero, estado, etc. - para otorgar al individuo la mencionada autonomía que requiere. Además, la teoría del valor esta compuesta por principios que describen las relaciones que se presentan en un sistema económico y que se manifiestan exclusivamente en magnitudes, es decir, que se pueden expresar de manera cuantitativa. Así, con la condición de la existencia de un conjunto de individuos en relación con una lista de bienes dados *a priori*, la teoría del valor busca asociar valores o precios a estos bienes conocidos.

Las respuestas a la cuestión económica fundamental por medio de la teoría del valor, desde los tiempos de Adam Smith, han ido orientadas a la determinación del equilibrio y sus condiciones que, *ipso facto*, daría solución al interrogante. Pero la teoría ortodoxa no ha dado una respuesta completamente satisfactoria en términos de teoría del valor y de los precios, ya sea vista desde el análisis clásico, marxista o neoclásico²².

La construcción de la teoría del valor y los precios de Adam Smith y en general de la visión ortodoxa parte de la existencia de un mundo de bienes y agentes económicos: el análisis se hace por fuera de cualquier realidad institucional, lo que implica la ausencia del dinero, razón por la cual a dichos bienes se les concede la cualidad de tener poder de compra sobre los demás. Así, con esta propiedad intrínseca que les permite enfrentarse directamente sin necesidad de un medio de cambio - institución dinero - que actúe como intermediario entre ellos, se trató de explicar el funcionamiento de la sociedad mercantil como regida por leyes naturales. La elección de Adam Smith - entre dos formas posibles de construcción teórica en economía: monetaria o real - de un análisis por fuera de las instituciones, obedeció a razones tanto lógicas como histórico - sociales. Dobb expone los argumentos presentados por el economista escocés y sus sucesores clásicos dentro de la construcción lógica del análisis real:

Puesto que el dinero representaba meramente una técnica conveniente de cambio, ya para el cálculo, ya como intermediario, era indiferente para las relaciones productivas esenciales y por tanto no podía afectar el sistema de las proporciones de cambio. Un aumento o disminución de la cantidad de dinero no podía afectar la relación existente entre los precios, puesto que tendía a afectarlos a todos por igual²³.

El precio efectivo o de mercado estará dado por la proporción entre la cantidad llevada al mercado y la demanda proveniente de las personas que están

²² Blaug, Mark. Classical Economics. The Macmillan Press Limited, Londres 1987

²³ op.cit. pag. 126

dispuestas a pagar el precio natural de la mercancía. Adam Smith afirma que en una sociedad de libre competencia, la competencia permite que las fuerzas de la oferta y la demanda actúen sobre los precios de mercado dirigiéndolos a su nivel natural. En efecto: "El precio natural es como un precio central en torno al cual gravitan constantemente los precios de todas las mercancías²⁴. El esfuerzo total desarrollado para traer cualquier mercancía al mercado se ajusta naturalmente a la forma de la demanda efectiva".

2.2. David Ricardo: contexto del surgimiento de la teoría valor

En 1817, la posición inicial de David Ricardo con respecto a la renta y el excedente, que es de gran importancia en la construcción de la teoría del valor: el excedente resulta de la diferencia residual entre la cantidad de trabajo requerida para producir las subsistencias para la fuerza de trabajo - salarios - y la cantidad total producida por esta fuerza - producto - ; lo anterior implica que la producción y el consumo se miden en términos cantidades de trabajo incorporado, magnitud dada en términos de grano y por lo tanto, independiente de las variaciones monetarias. Así, David Ricardo expresa la renta y el beneficio como magnitudes deducibles de un excedente total y además, se sale del escollo de la determinación de los precios por medio de ellos mismos introduciendo el concepto de cantidades de trabajo incorporado en términos de grano²⁵.

Cuando existen diferentes proporciones entre capital fijo y salarial, es decir, cuando a uno de los dos capitales se le da un mayor peso en la producción. el efecto de compensación entre las variaciones salariales y los beneficios no es completo. Según Ricardo, en condiciones de diversa composición y durabilidad del capital "el grado de alteración del valor relativo de los bienes ocasionado por un aumento o reducción del trabajo dependerá del capital global empleado como capital fijo"; es decir, ante un alza en los salarios, el precio disminuirá en los

²⁴ Blaug, op.cit. pag. 133

²⁵ Cataño, J Felix y Bolaños, Eduardo. Las concepciones económicas del mercado. Bogotá. 1999

sectores en los que el capital fijo tiene mayor peso y aumentará en los que el capital salarial es mayor al fijo.

Se deduce entonces que en estas condiciones, además de las cantidades de trabajo incorporado la variable de distribución también influirá sobre el precio. David Ricardo tiene que aceptar la posición que en un principio quería demostrar como inválida, pero demuestra que son las composiciones de capital y no en realidad la variable de distribución como tal lo que tiene influencia sobre el nivel de precios.

3. VALOR ECONÓMICO AGREGADO

3.1. Antecedentes

El EVA es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.

La idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo; se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. La empresa General Electric lo estuvo utilizando a partir de los años veinte. Posteriormente, en los 70, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando y, entre ellos, Virtanen lo define como un complemento del retorno sobre la inversión (*Return Over Investment*, ROI) para la toma de decisiones.

Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción de EVA, en 1890, en su obra capital *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de

ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender a administrar"²⁶.

Peter Drucker en un artículo para Harvard Business Review se aproxima al concepto de creación de valor cuando expresa lo siguiente: "**Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas**". no importa que pague un impuesto como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora...mientras esto sucede no crea riqueza, la destruye"²⁷.

Como se comentó, las primeras apariciones de EVA vienen desde los años 70's. Sin embargo, a principios de los 90's, la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co. ha desarrollado una metodología sobre el tema, difundiendo la utilidad de este concepto en la determinación de la estrategia empresarial y patentado ese producto denominado EVA como marca registrada, pero que es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de muchos años²⁸.

EVA resume las iniciales en inglés de las palabras *Economic Value Added* o Valor Económico Agregado. EVA es también llamado **EP (*Economic Profit*)** o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co.. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart.

²⁶ EVA, Economic Value Added. New York: [http:// www.pitt.edu/~ruztock/evasmall/index.htm](http://www.pitt.edu/~ruztock/evasmall/index.htm), 1995

²⁷ Andrade, Luis. Gerenciando la reacción de valor. En: Dinero 1999 op cit. Pag. 79

²⁸ Copeland, Koller. Valuation: Measuring and managing the value of companies. New York 1992

Simplemente cada consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación de valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

Como vemos el EVA es una medida absoluta ya que multiplica por el Capital empleado, la diferencia entre la Rentabilidad y el Costo del Capital. Su concepto subyace en la definición del EVA es el conocido principio financiero de que los accionistas de la compañía deben recibir una rentabilidad suficiente por su inversión que compense el riesgo asumido. Es decir, el inversionista debe recibir como mínimo la misma rentabilidad que recibiría en inversiones de riesgo similar efectuadas en los mercados de capitales. Si ello no es posible, la compañía opera en pérdidas desde el punto de vista del inversionista, aunque económicamente obtenga beneficios o *cash flows* positivos, estaría destruyendo valor en términos de riqueza.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{ION})$$

Donde:

EVA= Valor Económico Agregado

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) = Utilidad de Operación Ajustada por Impuestos

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) = Costo Promedio Ponderado de Capital

ION = Inversión Operativa Neta

Como podemos apreciar, en la fórmula de EVA que se analizará con mayor de talle más adelante, cuando el EVA es igual a cero, los accionistas están consiguiendo su rentabilidad esperada por el riesgo asumido por lo que deben estar, en principio, satisfechos. En el momento en que el EVA es positivo, la empresa está obteniendo en sus inversiones una rentabilidad superior al costo de capital; por lo que es esta diferencia la que se constituye en creación de valor adicional para el accionista. Por el contrario, si la rentabilidad no supera el costo del capital invertido se está destruyendo valor y el inversionista debería acabar abandonando la empresa.

3.2. Fórmula de aplicación del EVA

Partiendo de los antecedentes expuestos del cálculo del EVA y antes de comenzar el análisis de la fórmula, resulta de suma importancia mencionar desde un principio que existen montos y conceptos que son utilizados en este modelo, no son obtenidos de forma directa de los estados financieros de las empresas. Para su determinación se deben ajustar los saldos contables. Esto es así porque los principios de contabilidad generalmente aceptados pueden distorsionar el resultado final. Así pues, partamos de la fórmula para explicar a continuación cada uno de sus componentes²⁹.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{ION})$$

²⁹ Stewart, G. Bennet. The quest for value: The EVA management guide. New York 1991

3.2.1. NOPAT

Siguiendo la fórmula de EVA, lo primero que consideraremos para nuestro análisis es la **Utilidad de Operación Ajustada por Impuestos** o NOPAT, por sus siglas en inglés (*Net Operating Profit After Taxes*); misma que obtendremos para efectos prácticos de la Utilidad de Operación, a la que se le aplicará el efecto fiscal del período.

Más allá de la simple operación de ajuste para llegar a la NOPAT debemos poner énfasis en la interpretación de dicha cifra ya que ésta nos dice en realidad la pérdida o ganancia de la empresa por dedicarse a su giro, lejos de cualquier efecto posterior que tenga que ver con el Costo integral de Financiamiento (CIF) o con alguna variación posterior derivada de otros productos u otros ingresos.

Para algunos autores a NOPAT debe descontársele además el efecto por partidas virtuales, esto es, la depreciación y la amortización del periodo contable, además de los intereses e impuestos y reflejar así, la verdadera situación desde la perspectiva de la operación de empresa. Con este nuevo ajuste obtenemos la EBITDA. Llamada así por sus siglas en inglés (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization*) que para algunas empresa transnacionales sobre todo, es un indicador primordial en el análisis financiero de la empresa por reflejar como ya se ha comentado, el beneficio económico de la empresa por dedicarse a su propio negocio³⁰. Sin embargo, algunos autores están en contra de valorar los negocios aplicando únicamente EBITDA, sin considerar la generación de flujos como se mencionó en el apartado referente a Flujo Libre de Caja

³⁰ Andrade, op.cit. pag. 56

3.2.2. WACC

Otro elemento de la fórmula de EVA es el Costo de Capital empleado para llevar a cabo las operaciones de la empresa. Éste se define en base al concepto de WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) o Costo de Capital Promedio Ponderado, en el que:

$$\text{WACC} = ((\text{CPCP} * (\text{PCPF} / \text{TA})) + (\text{CPLP} * (\text{PLPF} / \text{TA}))) * (1 - \text{TX}) + (\text{CCC}) * (\text{CC} / \text{TA})$$

Donde :

PCPF = Pasivo a Corto Plazo Financiado

PLPF = Pasivo a Largo Plazo Financiado

CPCP = Costo del Pasivo a Corto Plazo

CPLP = Costo del Pasivo a Largo Plazo

TA = Total de Activos

TX = Tasa de impuestos

CCC = Costo del Capital Contable

CC = Capital Contable

Sustituyendo las magnitudes descritas, podemos concluir:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{ION})$$

De esta fórmula es importante destacar que tanto los pasivos a corto plazo como a largo plazo deberán ser siempre pasivos financiados, es decir, aquellos pasivos que tienen un costo explícito³¹. Aunque si bien es cierto que todos los pasivos tienen un costo *per se*, asumimos que el costo por aquellos pasivos que no lo

³¹ Para efectos prácticos, en caso de la empresa Costamex, como se verá posteriormente, debido a que la empresa puede adquirir diferentes tipos de deuda con costo explícito en diferentes tiempos y con diferentes tasas, así como haber efectuado liquidaciones de estas ya sea parcial o totalmente, se considera la ponderación de dichos pasivos respecto de los intereses pagados en el período.

tienen explícito como el de proveedores y nóminas por pagar, estará contemplado en el costo de ventas antes de llegar a la utilidad de operación de la empresa³².

Este componente de nuestra fórmula de EVA nos indica el costo promedio ponderado de las fuentes de financiamiento, externas e internas, que sirvieron para soportar la inversión del negocio. Sin embargo como puede apreciarse, está incluido el elemento del costo del capital contable, que en una primera apreciación, pudiera contemplarse la posibilidad de tomar el porcentaje de pago de dividendos de acuerdo a las políticas de cada empresa en este rubro. Sin embargo, en ocasiones resultan demasiado altos e incapaces de dar una medida de análisis en el mercado dado que pudo no existir un análisis previo del mercado para determinar este porcentaje. Por ello, una opción es la de sustituir ésta con el rendimiento mínimo que se puede esperar de la empresa en su sector que veremos en el próximo punto.

3.2.3. CAPM

Una metodología muy utilizada para obtener el costo de capital de una empresa, es la del modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) o MAPAC (Modelo de Asignación del Precio del Activo de Capital) desarrollado por William Sharpe,³³ el cual busca establecer el costo mínimo de las acciones en el mercado dado su nivel de riesgo inherente y comparando éste con el rendimiento libre de riesgo en el mercado.

Este método se desarrolla tomando en cuenta tres factores: primero, se determina cuál es la tasa libre de riesgo para la economía. Segundo, cuál es la prima de mercado que se obtiene por invertir en papeles con riesgo en un sector determinado. Tercero, un beta que mide el riesgo sistemático en la industria

³² Calva Mercado, Alberto. EVA Valor Económico Agregado. Acus Consultores, México 1998

³³ Ross, Stephen, Finanzas Corporativas. McGraw Hill. México 1997

específica que se está analizando. Aunque es importante mencionar en este punto que en caso de no contar con este último dato, se puede aplicar un criterio de aplicar la beta de mercado con un valor de 1, y en algunos casos resulta conveniente calcular una prima por riesgo a este factor.

La fórmula que da como resultado el costo de capital es la siguiente:

$$\mathbf{CAPM = Rf + B \times (MP-Rf)}$$

Donde:

CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) = Modelo de Costo de Activos de Capital

Rf (*Risk free*) = Tasa Libre de Riesgo

B = Beta Obtenida sobre el rendimiento del Mercado o sector

MP (*Market Profit*) = Rendimiento del sector

Tomando en cuenta que para el caso de México, la Tasa Libre de Riesgo se considera como CETES a 28 días por ser la tasa más estable que refleja el rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación en un plazo razonable dadas las condiciones de nuestra economía.

Finalmente es importante señalar, que la aplicación de este método es óptimo para aquellas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Sin embargo, para aquellas empresas que no lo hacen, constituye un esfuerzo adicional en cuestión de análisis el establecer el costo de activos de capital ya que aunque la aplicación de la tasa libre de riesgo y el criterio del riesgo de mercado para la Beta pueden aplicarse de manera directa, el rendimiento de mercado dado el sector de la empresa es un punto fino de análisis que no debemos perder de vista y cuya aplicación se observará a detalle en el siguiente capítulo.

3.2.4. INVERSIÓN OPERATIVA NETA

La Inversión Operativa Neta (ION), que para algunos autores también se le conoce también como capital empleado, se define como la suma de todos aquellos recursos invertidos o aportados a la compañía para el desarrollo de su actividad; en general, la suma de fondos propios y recursos ajenos, excluyendo de éstos, aquellos que no representan un costo explícito o implícito, como por ejemplo el financiamiento de proveedores, además de aquellos excedentes de tesorería tales como caja e inversiones temporales.³⁴

Para Stewart, el Capital es una medida de todo el efectivo que ha sido depositado en una empresa, sin importar la fuente de financiamiento, el nombre contable o propósito del negocio, es como si la compañía fuera simplemente una cuenta de ahorros. No interesa si la inversión es financiada con capitalización o deuda, no interesa si el efectivo es empleado en capital de trabajo o activos fijos. Efectivo es efectivo y lo importante es qué tan bien lo manejan los directivos.

La inversión operativa neta, puede ser estimada sumando todas las deudas (de largo y corto plazo) al patrimonio líquido de los propietarios. Una forma alternativa es sustrayendo, del activo total, todos los pasivos corrientes en los que no se paguen intereses más los excedentes de Tesorería. Otra forma para la estimación de este rubro por algunos autores, es utilizar el capital final del período inmediatamente anterior, como capital inicial o simplemente equiparar el patrimonio contable al capital empresarial.

³⁴ Op.cit p. 24

3.3. Metodología para la obtención de EVA

Partiendo de la fórmula de EVA anteriormente expuesta y explicada a detalle en cada uno de sus componentes, la metodología para la aplicación de dicha fórmula podemos describirla en los 6 pasos siguientes:

1.- Determinación de ION

Aquí tomamos el total de los activos y se sustraen los pasivos sin costo explícito además de los excedentes de tesorería.

2.- Obtención de NOPAT

En este paso, como se comentó se deben hacer los ajustes necesarios para obtener este rubro de los Estados Financieros, partiendo de la Utilidad de Operación.

3.- Rendimiento sobre la Inversión (RSI)

Se obtiene a partir del cociente del NOPAT entre la ION. Esto nos dará una primera señal de si la empresa está creando o destruyendo valor.

4.- Cálculo y obtención de WACC

Se obtiene el Costo Promedio Ponderado de Capital a partir de la fórmula descrita, aplicando el los costos para pasivos y capital según se señaló en el desarrollo.

5.- Determinación del Margen

El margen se determina a partir de restar RSI menos WACC. Este indicador en porcentaje es equiparable a dividir el EVA en pesos entre ION, y nos indica la capacidad de creación o destrucción de valor representado en porcentaje respecto del capital empleado.

6.- Determinación de EVA

Finalmente EVA se determina a partir del producto del Margen por ION. Esto nos dará un resultado en pesos.

A partir de estos pasos, si hacemos un análisis de las fórmulas empleadas, podemos deducir la fórmula inicial de EVA de la siguiente forma:

$$\text{RSI} = \text{NOPAT} / \text{ION}$$

$$\begin{aligned}\text{MARGEN} &= \text{RSI} - \text{WACC} \\ &= (\text{NOPAT} / \text{ION}) - \text{WACC}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{EVA} &= \text{MARGEN} * \text{ION} \\ &= ((\text{NOPAT} / \text{ION}) - \text{WACC}) * \text{ION} \\ &= ((\text{NOPAT} / \cancel{\text{ION}}) * \cancel{\text{ION}}) - (\text{WACC} * \text{ION})\end{aligned}$$

$$\text{POR LO TANTO } \text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{ION})$$

3.4. Resultados de EVA y alcances

Como ha podido observarse a través de los antecedentes y análisis de la fórmula, el EVA es una medida de desempeño basada en valor, que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla. Si el EVA es positivo, la compañía crea valor (ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados) para los accionistas. Si el EVA es negativo (la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo de capital), la riqueza de los accionistas sufre un decremento, destruye valor.

Toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico - financiero, dentro de los que encontramos:

Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios.

Este objetivo incluye las siguientes metas:

- ✓ Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.
- ✓ Lograr el mínimo costo de capital.

Trabajar con el mínimo riesgo. Para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas:

- ✓ Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios.
- ✓ Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.
- ✓ Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.

Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas:

- ✓ Financiamiento adecuado de los activos corrientes.
- ✓ Equilibrio entre el recaudo y los pagos.

3.4.1. Alcances adicionales

Al EVA se ha atado un componente para la valuación de empresas, el Valor de Mercado Agregado (MVA), el cual se puede definir como la diferencia entre el valor de mercado total de una compañía y el total de los recursos invertidos (capital) para crear ese valor a una fecha cualquiera. Si el MVA es positivo, la empresa ha creado valor, mientras que si es negativo lo ha destruido³⁵.

El EVA tiene algunos beneficios adicionales que otros indicadores, tales como el Retorno sobre la Inversión (ROI), la Utilidad por Acción (UPA) y otros tradicionales no presentan. Uno de ellos es que incorpora el factor riesgo en el procedimiento de su medición, asimismo refleja en términos absolutos el desempeño corporativo; además su concepto es sencillo, por lo cual su transmisión y entendimiento en todos los niveles corporativos se simplifica, al compararlo con otras medidas basadas en valor.

El EVA es también utilizado como medida de dirección corporativa, al utilizarlo de esta manera da paso a un esquema llamado Gerencia Basada en Valor (GBV), que se puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativos³⁶.

³⁵ García Alonso op. cit. pag. 62

³⁶ Andrade, op. cit. pag. 68

La herramienta ABC-EVA mezcla el método de Costeo Basado en Actividades (ABC) con el EVA. Es una herramienta gerencial que ayuda a manejar exitosamente los costos y el capital, que permite a los líderes empresariales crear valor mediante el perfeccionamiento de la estructura de costos. En este sistema, el costo de las actividades no sólo incluye la tasa de consumo de los recursos, como ocurre en el ABC tradicional, sino que también incluye la demanda de capital³⁷.

³⁷ García Alonso op. cit. pag 73

CAPITULO III

MODELO DEL EVA APLICADO A GRUPO COSTAMEX

“... El ajedrez nos recuerda que el mundo es un conjunto de posibilidades casi infinitas y que hay que decidirse por una...”

Luis Ignacio Helguera

1. INTRODUCCIÓN

Una vez que hemos analizado tanto los antecedentes como la fórmula y los alcances de esta importante herramienta de Valor Económico Agregado (EVA), sólo resta demostrar su aplicación en un caso real. Para efectos de esta investigación y como su título hace mención, este modelo será aplicado a la empresa Grupo Costamex que pertenece al sector turístico, para los años de 2000, 2001 y 2002.

Por otro lado, se presentarán los criterios propuestos que buscan resolver el problema secundario de esta investigación, que se refiere a la determinación del Costo de Capital de aquellas empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que resulta de gran importancia dado su impacto en la toma de decisiones para el financiamiento de la empresa, sus flujos de caja y lógicamente para la creación de valor. En este punto se hará un comparativo entre la aplicación del modelo de CAPM y los escenarios de inversión y financiamiento considerando el riesgo – rendimiento de la decisión. Además de la aplicación directa del porcentaje que Grupo Costamex está determinando para el pago de dividendos a los accionistas

Cabe mencionar que el desarrollo de este modelo está basado totalmente en las cifras de los estados Financieros Dictaminados por la firma PricewaterhouseCoopers, S.C., para los años señalados. Asimismo, se consultaron diversas fuentes económicas y financieras para la utilización de indicadores de esta naturaleza que no se encuentran en los estados financieros y que serán puntualizados a lo largo del desarrollo del modelo de EVA.

2. DETERMINACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL PARA GRUPO COSTAMEX

Las inversiones realizadas por las empresas son fundamentales para el desarrollo del objeto social de la organización, el Costo de Capital es pues, un factor relevante en la evaluación que desde el punto de vista financiero, debe ser tomado en cuenta para proyectos de esta naturaleza.

El Costo de Capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor de mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades de la empresa en el futuro³⁸.

El estudio del Costo de Capital tiene como base las fuentes de específicas de capital para buscar los insumos fundamentales para determinar el costo total de capital de la empresa, estas fuentes deben ser de largo plazo, ya que éstas son las que otorgan un financiamiento permanente.

Las fuentes de recursos a largo plazo son el endeudamiento a largo plazo, las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas, cada una asociada con un costo específico y que lleva a la consolidación del costo total del capital. Por ello, como se abordará a continuación, el costo de capital se enfocará en este caso, al costo del capital contable, toda vez que los pasivos financiados tienen un costo explícito.

³⁸ Gómez, Giovanni E. El costo de capital y sus implicaciones empresariales frente a la inversión. Bogota. 1999

2.1. Criterios para determinar el Costo de Capital para empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores

Retomando lo comentado anteriormente, observamos que los componentes del capital son de largo plazo, por lo que su administración deberá ser de carácter estratégico, dada la importancia económica de éstos por el monto, y por el período de financiamiento que representan, así como su impacto en los flujos de caja como se ha venido mencionando. Sin embargo, para el caso que nos ocupa, nos enfocaremos a las aportaciones de capital de los socios, toda vez que el pasivo de largo plazo tiene un costo explícito en el momento de adquirirlo.

Como sabemos, el costo del dinero refleja el incremento de su valor a través del tiempo, representado por la tasa de interés y el efecto inflacionario de la economía en cuestión. Sin embargo, aún cayendo en el supuesto de que la inflación no existiera, el dinero *per se*, sigue teniendo un incremento en su valor, mismo que se determina con base en el costo de oportunidad y el riesgo, siendo estos elementos, oferta y demanda de este dinero. Lo que nos da como resultado al integrar estos dos conceptos, la tasa de descuento, misma que al aplicarla a un modelo de valor presente, nos ayuda a determinar la viabilidad de las inversiones de una empresa, toda vez que esta tasa representa el costo de la inversión, es decir el costo del capital invertido.

De acuerdo a la fórmula del Costo Promedio Ponderado de Capital que hemos analizado en el capítulo anterior, tenemos que:

$$\text{WACC} = ((\text{CPCP} * (\text{PCPF} / \text{TA})) + (\text{CPLP} * (\text{PLPF} / \text{TA}))) * (1 - \text{TX}) + (\text{CCC}) * (\text{CC} / \text{TA})$$

De esta fórmula, el factor que es relevante obtener en este apartado por la diversidad de los criterios a tomar, es precisamente el de costo de capital contable, ya que como se ha venido mencionando, los pasivos al tener un costo explícito, resulta más simple su obtención ya sea de forma directa o ponderada en caso de que la empresa haya adquirido diferentes créditos a diferentes tasas y en diferentes tiempos, independientemente de si hayan pagado una parte de algunos de ellos.

Por ello, aquí es donde surge la pregunta: ¿Con base en qué criterios debemos determinar el costo del capital? Para responder esta interrogante, primero debemos considerar si la empresa analizada cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ya que esta premisa determina el resto del procedimiento de cálculo.

Para las empresas que cotizan en la BMV, podemos aplicar como lo hemos visto en el capítulo II, el modelo de CAPM como sigue:

$$\text{CAPM} = \text{RF} + \text{B} \times (\text{MP} - \text{RF})$$

Aquí, podemos obtener todos los componentes del modelo, tanto la tasa libre de riesgo (TLR), como el rendimiento del sector (RM) y en el caso de la Beta, ésta se puede calcular en relación con el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC).

Ahora bien, independientemente de si la empresa cotiza o no en la BMV, el cálculo del costo de capital presenta diferentes situaciones que hay que valorar antes de tomar una decisión respecto de los criterios que determinarán este importante rubro, que como se comentó anteriormente, aunque se podría tomar el

porcentaje de dividendos ofrecido a los accionistas, en ocasiones están fuera de la realidad de mercado³⁹. Por ello se deben considerar elementos tales como:

- ✓ Sector en el que se encuentra la empresa
- ✓ Costo de deuda por los montos y plazos que se requiere financiar el proyecto o negocio, por un período similar
- ✓ Tasa de interés pasiva bancaria por una inversión de un monto similar al que se requiere para financiar al proyecto o negocio, por un período similar

Tenemos en primer término el sector al que pertenece la empresa. Este aspecto es importante para tomarse en cuenta debido a que como sabemos, en la BMV, cotizan empresas que a su vez están agrupadas por sectores. En el supuesto de que la empresa de la que pretendemos obtener el costo de capital pertenezca a un sector que cotiza en la BMV, resultará más sencillo obtener información respecto del rendimiento de éste en el mercado en inicio, que sería el caso de Grupo Costamex como una primera opción, y aplicar con mayor facilidad el modelo de CAPM para la determinación de este rubro, calculando desde luego la prima por riesgo aplicable (Beta).⁴⁰

Para determinar el costo de capital de una empresa, se pueden presentar dos escenarios en los que van a influir como ya comentamos, el costo de oportunidad y el riesgo, representados por el costo de la deuda y la tasa de interés pasiva bancaria es decir, la tasa que cobra el banco por el otorgamiento de un crédito.

³⁹ En el caso de Grupo Costamex, como se mencionó en el apartado de análisis financiero, la tasa de pago de dividendos es del 53.85%, lo cual como se verá en el ejercicio es muy alta considerando el rendimiento del sector en los años analizados.

⁴⁰ Para determinar Beta en este modelo, es necesario contar con información suficiente sobre el rendimiento tanto de la empresa como del mercado, por lo menos de los últimos 10 años, a fin de aplicar la fórmula correspondiente. En este caso, se utilizó una beta de mercado de 1 más 0.2 por riesgo y se consideró el rendimiento del sector para el año correspondiente.

Ambos para montos y plazos similares a los que se necesitan para financiar el proyecto o negocio.

Se presentan estos dos escenarios ya que como se comentó, los recursos son requeridos para financiar a la empresa a largo plazo pero desde el capital, es decir por aportaciones de los socios y no de entidades externas, ya que si fuera el caso, se consideraría simplemente un pasivo a largo plazo con un costo explícito y no tendríamos la situación de determinar el costo de esta porción del capital.

En un primer escenario, se puede considerar la posibilidad de que el costo por la aportación del capital referido, es decir el beneficio que el inversionista solicite, sea superior a la tasa pasiva bancaria de un monto similar por un periodo igual al que se buscaría recuperar la inversión, por ejemplo CETES a 28 días más una prima de riesgo.

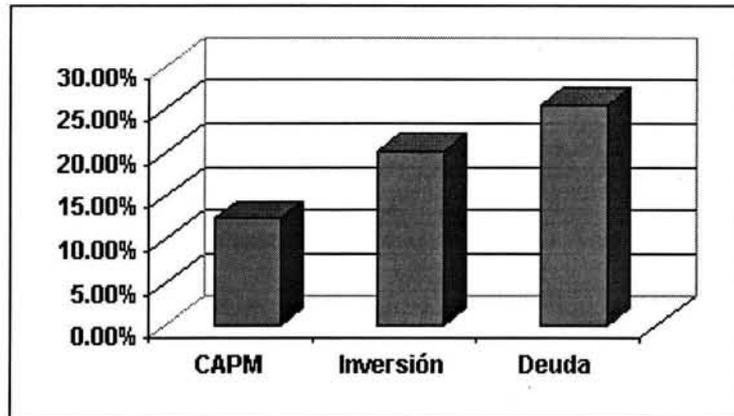
En un segundo escenario que aunque poco común no está restringido en un marco de negociación, es el de exigir como retribución por la aportación del capital referido, es decir como su costo, un porcentaje de lo que representaría al negocio solicitar un préstamo bancario. Por ejemplo, si el costo de un préstamo es de TIIE más 15 puntos; la retribución de quien aporte el capital, pudiera ser del 80% de este costo.

Para ilustrar mejor lo expuesto anteriormente, analicemos el caso de Grupo Costamex, para el que se tomaron como criterios en este ejercicio: para el caso de la inversión, una tasa de CETES + 5 puntos y en el caso de la deuda, TIIE + 15 puntos.

Cuadro 4. Grupo Costamex, S.A. CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2000

AÑO 2000

CAPM	12.43%
Inversión	20.27%
Deuda	25.57%
Rend. Sector	12.90%
PROMEDIO	17.79%



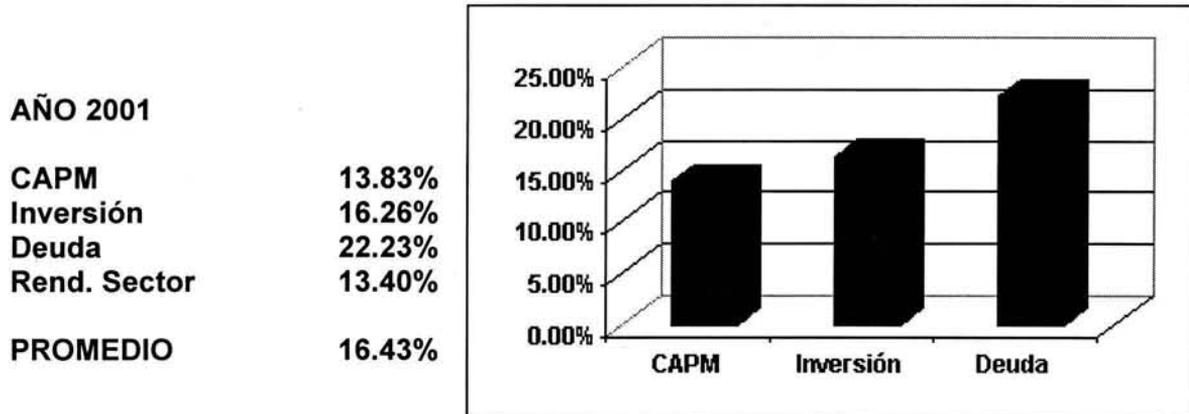
Fuente: Página de Internet de Banco de México

<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

Como se puede observar en el cuadro número 4, para el año 2000, el resultado de la aplicación del modelo de CAPM a Grupo Costamex resulta menor que los dos escenarios que suponen la inversión y la deuda. Incluso, el resultado de CAPM es menor al rendimiento de su mismo sector, esto se debe como se verá más adelante, a las bajas tasas de CETES en comparación al rendimiento del sector.

Por ello, la mejor alternativa de aplicación de costo de capital resulta ser precisamente la de CAPM al representarnos un costo menor y por lo tanto una posibilidad mayor de obtener un mejor resultado en el modelo de EVA.

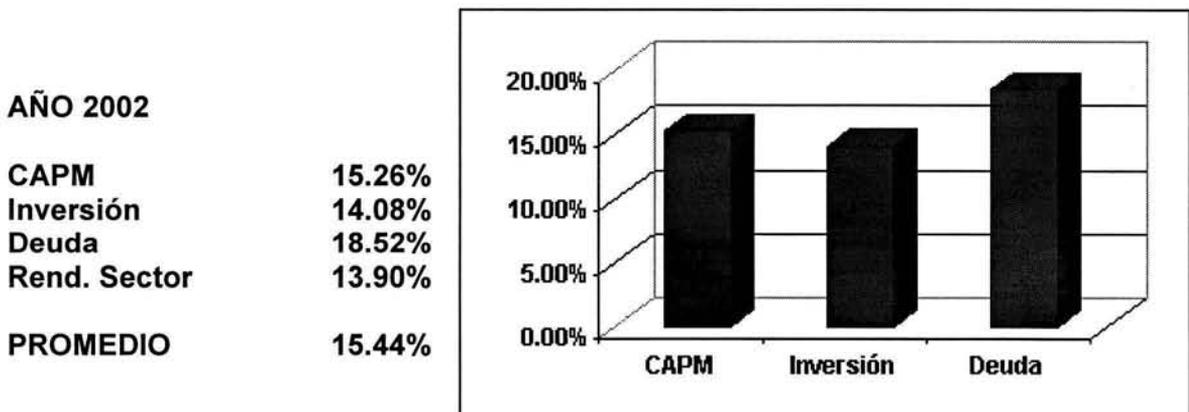
Cuadro 5. Grupo Costamex, S.A. CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2001



Fuente: Página de Internet de Banco de México
<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

En este caso del año 2001 (cuadro 5), se observa una situación similar a la del año 2000, aunque las diferencias entre escenarios comienzan a ser menores entre sí, esto se debe principalmente al ajuste de las tasas de interés que en el caso de la inversión comienza a ser menor al igual que la de deuda y el rendimiento del sector se incrementa sensiblemente. De cualquier modo, sigue siendo mejor opción el modelo de CAPM por las razones expuestas.

Cuadro 6. Grupo Costamex, S.A. CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2002



Fuente: Página de Internet de Banco de México
<http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

Finalmente, para el año de 2002 (cuadro 6), observamos un giro completo en lo que pudiera ser nuestro criterio inicial, ya que debido a las bajas en las tasas de interés referidas y al incremento en el rendimiento del sector, el resultado del modelo de CAPM es superior al del costo de oportunidad por la inversión, no así en el caso de la deuda. Sin embargo, se decidió mantener el criterio de CAPM para mantener la consistencia en el análisis y aplicación del modelo de EVA.

Así pues como hemos observado, la determinación de los criterios para la obtención del costo de capital es fundamental para la toma de decisiones debido a su impacto en la generación de valor de la empresa y no solo por su costo como tal, sino por las consecuencias a nivel de flujo libre de caja como lo hemos abordado anteriormente y la conformación de la estructura de capital de la empresa.

Por ello, resulta de suma importancia el contemplar estos escenarios antes de sentarnos a la mesa de negociaciones con los socios y ofrecer rendimientos que pudieran superar la capacidad de generación de utilidades de la empresa.

3. OBTENCIÓN DEL EVA PARA LOS AÑOS 2000 – 2002

Como se mencionó anteriormente, partiremos de las cifras de los Estados Financieros dictaminados de la empresa, solo que antes de comenzar a desarrollar la fórmula del EVA, debemos considerar que las cifras que presentan dichos documentos se encuentran reflejadas en pesos corrientes de los años que correspondieron a su dictamen.

Por ello, para efecto de que el análisis de EVA sea comparable en el tiempo para propósitos de esta investigación, debemos actualizar dichas cifras aplicando la técnica de actualización por indexación para lo que se utilizará el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), actualizando las cifras al año con el que vamos a comparar nuestro modelo. En este caso, diciembre de 2002.

Como se trató en el capítulo anterior, siguiendo la metodología para el cálculo de EVA, lo primero que debemos determinar es la Inversión Operativa Neta (**ION**), la cual queda de la siguiente forma de acuerdo al cuadro 7:

Cuadro 7. Cálculo de la Inversión Operativa Neta 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
TOTAL ACTIVOS	\$ 3,368,991	\$ 2,153,766	\$ 2,091,867
EXCEDENTES DE TESORERIA	\$ 3,297	\$ 2,055	\$ 6,535
PASIVO NO FINANCIADO	\$ 750,095	\$ 360,985	\$ 392,195
INVERSIÓN OPERATIVA NETA	\$ 2,615,599	\$ 1,790,726	\$ 1,693,137

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Una vez que contamos con las cifras de los estados financieros actualizadas a diciembre de 2002, el primer paso en el desarrollo del modelo es la obtención de la Utilidad de Operación Ajustada por Impuestos (**NOPAT**). Para ello, partimos de la utilidad de operación para cada ejercicio y le aplicamos el efecto fiscal que correspondió a cada uno de ellos. A continuación se muestra dicha operación en cuadro 8:

Cuadro 8. Cálculo de la Utilidad Operativa Ajustada por Impuestos 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
UT. OPERACIÓN.	\$ 74,742.82	\$ 68,240.00	\$ 64,041.00
+ / - IMPUESTOS	\$ 168.18	\$ 23,293.00	\$ 240.00
NOPAT	\$ 74,911.00	\$ 44,947.00	\$ 64,281.00

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Ahora bien, de acuerdo a nuestra metodología, obtendremos el Rendimiento sobre la Inversión (RSI), de la siguiente forma como lo señala el cuadro 9:

Cuadro 9. Cálculo del Rendimiento Sobre la Inversión 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
NOPAT	\$ 74,911.00	\$ 44,947	\$ 64,281
ION	\$ 2,615,599	\$ 1,790,726	\$ 1,693,137
RSI	<u>2.86%</u>	<u>2.51%</u>	<u>3.80%</u>

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Posteriormente, obtendremos el costo del Capital Contable con base en el método del Capital Asset Pricing Model (CAPM) como una primera opción.⁴¹ Este factor como se comentó en la sección anterior, es importante para efectos del cálculo del Costo promedio ponderado de capital (WACC) y como se observó en apartado anterior, es uno de los criterios que se adoptó para este caso en la determinación del Costo de Capital.

⁴¹ Se aplicarán los mismos criterios que para el ejercicio de comparación del cálculo del costo de capital referidos en el capítulo anterior, como una opción para la obtención de este concepto en el modelo de EVA.

Sin embargo, es importante mencionar en este punto que la utilización del modelo de CAPM, como se mencionó anteriormente, es solo para ilustrar una de las alternativas para la determinación del Costo de Capital de la empresa, ya que el modelo de EVA se desarrollará sobre el costo de capital establecido por Grupo Costamex para efecto del pago de dividendos, resultando de sumo interés, el comparativo que se mostrará posteriormente en el impacto de tomar ambos criterios en los resultados finales de EVA.

Para la obtención del valor de CAPM como se vio en el apartado del análisis de la fórmula, necesitaremos obtener el rendimiento promedio por cada año de la tasa de CETES a 28 días (Tasa Libre de Riesgo) misma que podemos obtener de la página de Internet de Banco de México⁴².

Asimismo, necesitamos el rendimiento del sector también por cada año. Para este caso, la información se obtuvo del informe anual de Acus Consultores sobre cifras e indicadores económicos del que obtuvimos el índice de rentabilidad para el sector hotelero y de restaurantes que como se mencionó anteriormente, tiene la salvedad de que la parte de restaurantes se encuentra integrada en este indicador, siendo ésta la que representa los mayores ingresos y utilidades del mismo.

Finalmente, consideramos el factor de la Beta de Mercado con un valor de 1, pero al considerar el rendimiento del sector y la salvedad comentada anteriormente, se le calculó un 0.2 más por la prima de riesgo. Y así pues procedemos a la aplicación de la fórmula de CAPM que se analizó en la sección anterior, obteniendo los siguientes resultados, como se muestra en el cuadro 10:

⁴² <http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

Cuadro 10. Grupo Costamex, S.A., Modelo CAPM

CONCEPTO	2000	2001	2002
CETES 28 DÍAS	15.27%	11.26%	7.08%
BETA MERCADO	1.2	1.2	1.2
REND. SECTOR	12.90%	13.40%	13.90%
CAPM	12.43%	13.83%	15.26%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Continuando con la metodología, estamos en condiciones de desarrollar la fórmula para el cálculo de WACC. Para ello, obtendremos las cifras directamente de los estados financieros de la empresa, identificando primeramente los pasivos que tienen un costo explícito como ya se comentó en su momento a fin de separarlos del resto de los pasivos en cada caso, a corto y largo plazo, y posteriormente calcular su proporción respecto del total de activos de la empresa.

Para efectos del costo explícito de los pasivos de la empresa, tanto para el de corto como el de largo plazo, la información se obtuvo directamente de las notas a los estados financieros de Grupo Costamex. Sin embargo en este caso, nos encontramos con una diversidad de contratos de crédito adquiridos por la empresa con diferentes condiciones y cláusulas y en diferentes tiempos; por lo que se optó por ponderar el costo de los créditos tanto de corto como de largo plazo respecto de los intereses pagados en el período.

De la misma forma, debemos calcular la proporción del capital contable respecto del total de activos de la empresa, la cual será afectada directamente por el costo de éste, que será el establecido por la empresa para efecto del pago de dividendos.

Finalmente, debemos considerar también el efecto fiscal sobre los pasivos, por lo que se consultó la Ley del Impuesto Sobre la renta para los años que se analizaron y obtener la tasa impositiva aplicable para cada año. De esta forma, contamos con todos los elementos necesarios para simplemente sustituir en la fórmula previamente analizada.⁴³

Del desarrollo de la fórmula de WACC, se obtuvieron los siguientes resultados, como se muestra en el cuadro 11:

Cuadro 11. Cálculo de WACC 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
% PASIVO C.P.	12.00%	6.00%	15.00%
COSTO PASIVO C.P.	40.34%	31.25%	18.78%
% PASIVO L.P.	19.00%	11.00%	2.00%
COSTO PASIVO L.P.	19.13%	19.24%	29.13%
%CAPITAL CONT.	46.00%	66.00%	64.00%
CAPM	53.85%	53.85%	53.85%
TASA IMPTOS.	35.00%	35.00%	35.00%
WACC	30.57%	38.08%	36.81%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

⁴³ Es importante mencionar que si se conoce el costo de los pasivos o su tasa de interés, es correcta la apreciación de tomar en cuenta el descuento por el efecto fiscal como se comenta. Sin embargo, también es importante resaltar que en caso de ignorar este costo explícito, los intereses pagados consideran dicho efecto.

Ahora que ya contamos con el WACC, podemos determinar el Margen como lo indica la metodología, de acuerdo con el cuadro 12:

Cuadro 12. Cálculo del Margen 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
RSI	2.86%	2.51%	3.80%
WACC	30.57%	38.08%	36.81%
MARGEN	-27.71%	-35.57%	-33.02%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Como podemos apreciar, en este punto podemos darnos cuenta de que la empresa está destruyendo valor. Ahora bien, cuantifiquemos el resultado de EVA en pesos, como lo podemos apreciar en el cuadro 13.

Cuadro 13. Determinación de EVA 2000 - 2002

CONCEPTO	2000	2001	2002
NOPAT	\$ 74,911.00	\$ 44,947.00	\$ 64,281.00
WACC	30.57%	38.08%	36.81%
ION	\$ 2,615,599.00	\$ 1,790,726.00	\$ 1,693,137.00
EVA	-\$ 725,752.18	-\$ 637,690.26	-\$ 561,444.79

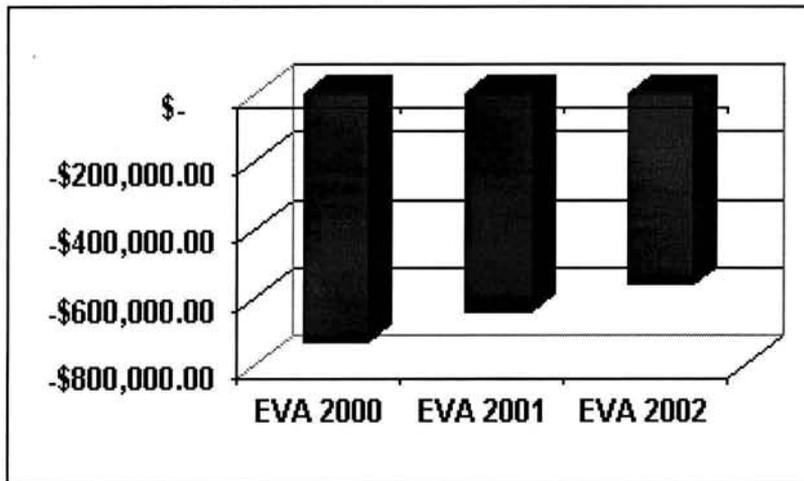
Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Con esto finalizamos la metodología de aplicación del modelo de EVA la empresa. Cabe señalar que en los anexos C, D y E, se encuentra un resumen ejecutivo de cada ejercicio para una mejor comprensión de cada uno por separado. A continuación analizaremos los resultados del desarrollo del modelo de EVA para Grupo Costamex.

3.1. Análisis de resultados

Como podemos observar, Grupo Costamex lamentablemente está en una posición en la que está destruyendo valor en los períodos analizados. Sin embargo, como se puede apreciar de una forma más clara en la gráfica número 1, se muestra una tendencia de la empresa hacia bajar este nivel de destrucción de valor, aunque en el segundo año de análisis se observa una ligera alza respecto del año anterior y que se explicará más adelante.

Gráfica 1. Grupo Costamex, S.A. EVA para los años 2000 - 2002



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

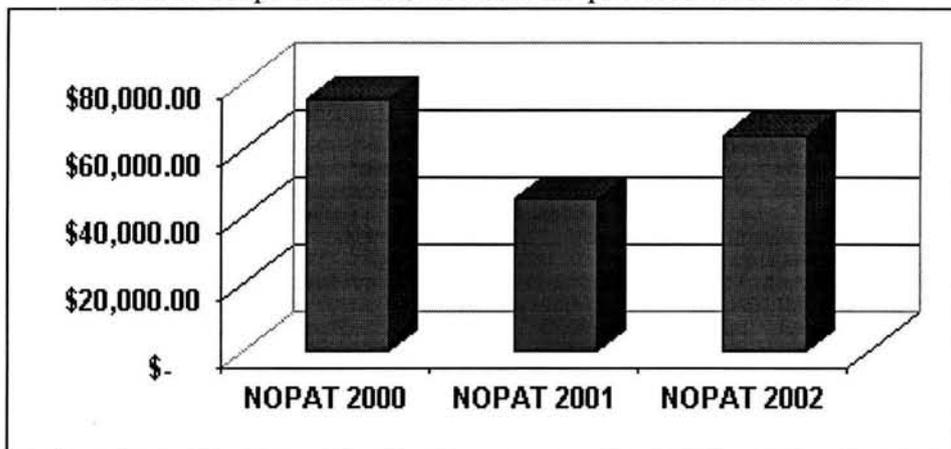
Los resultados que se obtuvieron para EVA, así como su tendencia tienen su origen principalmente en dos puntos:

- ✓ Una estrategia de reducción de pasivos en virtud de la reestructuración de éstos mencionada en el capítulo I

- ✓ Una reducción paulatina del capital empleado en virtud del impacto de las pérdidas netas en los ejercicios analizados.

Ahora analicemos el resultado de NOPAT, que como se aprecia en la gráfica 2, presenta un altibajo debido principalmente a una fuerte aplicación de impuesto en el año de 2001, pero que en el resultado del modelo de EVA, puede conservar la tendencia a la baja debido a que no obstante esta baja de NOPAT, el Capital Empleado en el año 2000 fue considerablemente superior al del año siguiente.

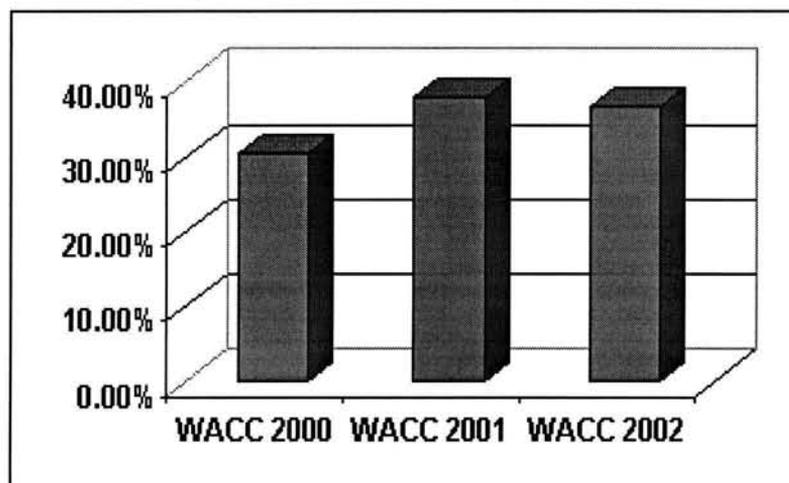
Gráfica 2. Grupo Costamex, S.A. NOPAT para los años 2000 - 2002



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

En el primer punto que explica el resultado del modelo de EVA, se menciona el asunto de la reducción de pasivos por una reestructura. Esta estrategia lo que provoca para efectos del modelo de EVA es una baja en la estructura de capital de la empresa respecto los pasivos, en principio y en adición, la baja en el costo de los créditos, principalmente en los de corto plazo al estar tasados en CETES a 28 días, provocó una estabilidad en el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) que no muestra mayores cambios como se aprecia en la gráfica 3.

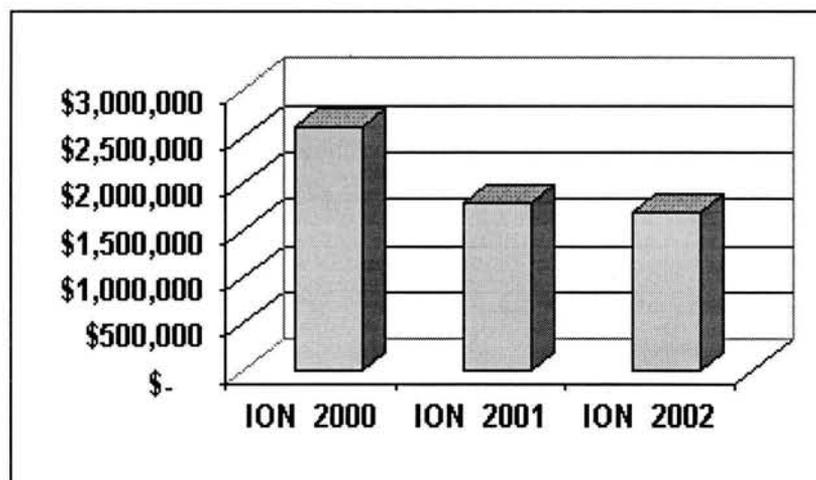
Gráfica 3. Grupo Costamex, S.A. WACC para los años 2000 - 2002



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

En el segundo punto se hace mención de la reducción paulatina del capital empleado o Inversión Operativa Neta. En este caso, las pérdidas mismas de la empresa de acuerdo al Estado de Variaciones al Capital, impacta directamente al Capital Contable. Y al tener un WACC relativamente estable, los montos que serán sustraídos de NOPAT también tenderán a disminuir en la misma proporción.

Gráfica 4. Grupo Costamex, S.A. ION para los años 2000 - 2002



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

En relación a la Inversión Operativa Neta, como podemos apreciar en la gráfica número 4, observamos la reducción del capital empleado que tendrá un impacto positivo sobre el cálculo de EVA ya que el impacto de WACC será menor en pesos en una relación directa con éste.

Finalmente, a manera de mostrar el impacto que tiene la determinación del Costo de Capital de la empresa, que es uno de los puntos principales de esta investigación, veamos el comparativo de los resultados de los principales rubros que se obtienen aplicando la metodología del modelo de EVA, una vez aplicado el modelo CAPM y la aplicación del porcentaje de pago de dividendos, como se muestra en el cuadro número 14.

Cuadro 14. Comparativo CAPM vs. % de pago de dividendos. Años 2000 - 2002

WACC			
MODELO	2000	2001	2002
CAPM	11.35%	11.76%	12.02%
% DIVIDENDOS	30.57%	38.08%	36.81%
MARGEN			
MODELO	2000	2001	2002
CAPM	-8.49%	-9.25%	-8.22%
% DIVIDENDOS	-27.75%	-35.61%	-33.16%
EVA			
MODELO	2000	2001	2002
CAPM	-\$222,459.90	\$ 165,849.62	-\$140,017.61
% DIVIDENDOS	-\$725,752.18	-\$ 637,690.26	-\$561,444.79

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

En conclusión, Grupo Costamex aplicó solamente una estrategia real para reducir el efecto de destrucción de valor en los períodos analizados, lo que abre una puerta para aplicar otras estrategias que se verán más adelante y que ayudarán en mucho a revertir este efecto en la empresa, y que como se pudo apreciar en el primer capítulo en el apartado del análisis financiero, la empresa no se encuentra fuera de la situación financiera de su sector, si tomamos en cuenta el costo de capital de acuerdo con el comportamiento del mercado con base en el modelo de CAPM. Además de que está reflejando una mejora en cuanto a su estructura de capital lo que hace más posible una mejor situación en el futuro.

3.2. Comparativo con el EVA de otras empresas del sector turístico

De la misma forma en que se comentó en el capítulo I en el apartado de razones financieras de la empresa, para efectos del análisis de los resultados del modelo de EVA, el resultado *per se*, sí resulta de mucha utilidad pero es mucho más útil si podemos compararlo con otras empresas de su sector.

En este caso, únicamente se muestran los datos de 2 de las tres empresas que presentamos a comparación en el capítulo I para efectos de conocer su EVA para el año 2002. Sin embargo resulta de gran importancia conocer esta información ya que como también se comentó, existen una gran diversidad de indicadores y situaciones de índole financiera, económicas y sociales que no son cuantificables y que afectan el desempeño de las empresas.

Cuadro 15. EVA 2002 de empresas del sector que cotizan en la BMV

EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA 2002			
	ARISTOS	POSADAS	REALTUR
EVA 2002	-13.8%	-8.0%	ND

Fuente: Página de Internet de la Bolsa Mexicana de valores.
op cit. Pag 27

Como podemos apreciar en el cuadro número 15, grupo Costamex se encuentra para el año de 2002, en una posición razonable dentro de su sector respecto del comportamiento en el indicador de EVA (-9.43%), que como se comentó anteriormente, esto sería partiendo de la base del costo de capital obtenido a partir de la aplicación del modelo de CAPM, lo cual nos indica que de igual forma existen estrategias que podemos aplicar dentro de la empresa para mejorar su situación actual referente a este punto de generación de valor.

CAPITULO IV

ESTRATEGIAS PARA LA CREACIÓN DE VALOR BASADAS EN EVA PARA GRUPO COSTAMEX

“... Una visión sin acción es sólo un sueño; pero una acción sin visión puede convertirse en una pesadilla...”

Proverbio.

1. INTRODUCCIÓN

Como puede apreciarse en la sección anterior, el alcance y las lecturas del modelo de EVA resultan de gran utilidad para la empresa, toda vez que uno de los objetivos principales de los dirigentes de una empresa es la creación de valor para sus accionistas, se debe conseguir un EVA positivo⁴⁴.

Partiendo de los resultados que arroja este modelo, podemos comenzar a pensar en el diseño y aplicación de diferentes estrategias para incrementar la generación de valor en las empresas, o como fue en este caso, a disminuir el nivel de destrucción de valor en las mismas para llevarlas a un nivel de productividad más estable.

Es importante que en el caso que ocupa a esta investigación, pensemos primero en lograr dicha estabilidad antes de pensar en nuevos proyectos e inversiones, buscando la raíz del problema a partir del análisis de los componentes del modelo, que puedan ser la causa de esta destrucción de valor y así enfocarnos en mejorar estos “focos rojos” y analizar el impacto de un cambio en ellos.

⁴⁴ Como se ha venido comentando en la presente investigación, el resultado del modelo de EVA no constituye un indicador único de la situación óptima de la empresa, y aunque es uno de los modelos más completos debido a los diferentes aspectos que toma en cuenta desde una perspectiva financiera, existen una diversidad de factores no cuantificables o de materia financiera que también afectan el valor de las empresas ya sea en forma positiva o negativa.

2. MARCO REFERENCIAL PARA ESTABLECER ESTRATEGIAS QUE INCREMENTEN LA CREACIÓN DE VALOR

Para estar en condiciones de implementar estrategias en una empresa, primero debemos conocer una serie de factores que determinan el rumbo y las directrices de ésta, toda vez que las estrategias deben estar alineadas con los principios, valores y metas de todo negocio para que estas puedan ser congruentes y claras para las personas que integran el equipo de trabajo.

A continuación se presenta de una manera breve, los aspectos más relevantes a conocer de Grupo Costamex como marco referencial del que se apoyarán las estrategias propuestas para la creación de valor.⁴⁵

2.1. Misión:

Asegurar que todos los miembros de Royal Holiday Club tengan cubiertas sus expectativas de viaje, ofreciéndoles diversas alternativas de destinos y servicios complementarios que requieran, tanto en servicios de hospedaje como en programas vacacionales. De forma tal que nuestros socios solo tengan en mente una cosa ... Disfrutar de sus vacaciones!

Incrementar cada vez más el número de socios del Club, ya sea a través de nuestros colaboradores o bien, por las referencias de nuestros socios, logrando así que cada vez más personas tengan la tranquilidad de gozar de unas vacaciones garantizadas de por vida.

⁴⁵ Información obtenida del proyecto de negocio de Grupo Costamex, presentado al Comité de Planeación y Finanzas en julio de 2003.

2.2. Visión:

Que todos los miembros de Royal Holiday Club viajen utilizando su membresía por lo menos una vez al año.

2.3. Metas:

- ✓ Administrar y eficientar la operación del Club Vacacional
- ✓ Administrar los derechos de hospedaje existentes y futuros relacionados con el Club
- ✓ Afiliar desarrollos al Club mediante alianzas estratégicas
- ✓ Proveer información y servicios de cobranza, directamente o a través de agencias especiales, para satisfacer las necesidades del cliente y mantener una comunicación constante

2.4. Mercado Meta:

Las características del mercado por la naturaleza del producto es de clase media alta y alta, misma que está en posibilidades de destinar parte de sus ingresos al aseguramiento de vacaciones por un periodo prolongado. La atención debe ser personalizada y constante ya que el cliente no está adquiriendo un bien tangible,

sino una garantía y derecho de reservar sus vacaciones en el lugar y fecha que deseé, por lo que la fuerza de ventas, mercadotecnia y atención a clientes serán la piedra angular en el éxito del negocio.

2.5. Competencia:

Hoy por hoy, existen diversas empresas que han adoptado modelos similares de Club vacacional, igualmente con estrategias similares de contacto con clientes y de servicios post venta. De entre éstos se destacan:

- ✓ Club Regina
- ✓ Mayan Palace
- ✓ RCI
- ✓ Fiesta Americana Vacation Club
- ✓ Marriot Vacation Club
- ✓ Vacation World

Las características de la competencia se mencionan con mayor detalle en el capítulo I de esta investigación.

2.6. Matriz FODA

La herramienta de matriz FODA nos da un buen panorama de lo que es la empresa internamente, detectando los puntos que debemos reforzar y aquellos que debemos atacar para hacer el negocio cada vez más competitivo.

FUERZAS:

- ✓ Fuerte infraestructura de ventas

- ✓ Propiedades y hoteles afiliados en todo el mundo
- ✓ Liderazgo en el mercado
- ✓ Continua innovación en programas comerciales
- ✓ Incremento continuo en el inventario para brindar mayores alternativas de viaje
- ✓ Medios de mercadotecnia y publicidad adecuados.
- ✓ Beneficios a los socios al adquirir y realizar el pago puntual mensual en membresías como el certificado de inversión

OPORTUNIDADES:

- ✓ Adquisición de nuevas propiedades o desarrollo de nuevos complejos turísticos
- ✓ Venta de otros servicios de viaje significativos como el servicio de viajes en crucero mediante alianzas estratégicas con estas líneas

DEBILIDADES:

- ✓ Bajo contacto con el cliente en post venta, lo cual ha provocado un incremento en el índice de cancelaciones de membresías

AMENAZAS:

- ✓ Mayor demanda por parte del mercado y menor oferta en la disponibilidad de hospedaje
- ✓ Gran competencia en el mercado turístico debido a la importancia de ingreso económico que representa a nivel mundial y nacional

- ✓ Inestabilidad en la economía mundial y doméstica que ocasione la disminución de las ventas esperadas

Basándonos en la información de la empresa anteriormente expuesta, podemos decir que algunas de las estrategias genéricas que la empresa puede adoptar para crear valor se pueden encuadrar en los tres conceptos siguientes:

Eficiencia operacional

Mejorar la utilidad de operación ajustada por impuestos (NOPAT) sin involucrar más capital en el negocio.

Alcanzar crecimiento rentable

Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.

Racionalizar y salir de negocios improductivos

Desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

Liquidar capital improductivo

Recortar la inversión en proyectos no rentables

3. ESTRATEGIAS PARA LA CREACIÓN DE VALOR BASADAS EN EVA

Así pues, a continuación se presentan los diferentes escenarios de posibles estrategias que busquen disminuir el nivel de destrucción de valor en Grupo Costamex para llevarla poco a poco a un nivel estable en una primera fase.

3.1. Eficiencia operacional

Como hemos podido apreciar desde el primer capítulo de esta investigación cuando se analizaron las cifras del Estado de Resultados, el impacto que tienen los gastos de administración y ventas de Grupo Costamex, son bastante considerables, ya que haciendo referencia a este capítulo puede observarse que en realidad la Utilidad de Operación de la empresa es positiva en los tres años de análisis y son otros factores de carácter financiero los que hacen que el resultado neto de cada ejercicio sea negativo, lo que nos hace suponer que en realidad el negocio *per se* es rentable.

De cualquier forma, nos enfocaremos a los gastos de administración y operación que representan en promedio un 70% de las ventas netas, siendo los gastos de venta y mercadotecnia los que más preponderancia tienen entre ellos como se comentó al principio de la investigación y como puede apreciarse en el cuadro número 16:

Cuadro 16. Distribución de los Gastos de Admón. Opn. Grupo Costamex

DISTRIBUCIÓN DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN DE GRUPO COSTAMEX	
Gastos variables de venta	44.75%
Gastos fijos de venta	11.85%
Gastos variables de Mercadotecnia	27.55%
Gastos fijos de Mercadotecnia	9.39%
Gastos de administración	6.46%
TOTAL	100.00%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

La estrategia que se propone para efectos de incrementar NOPAT y lograr con esto un incremento en EVA, es la reducción paulatina de un 20% anual en los gastos variables tanto de ventas como de mercadotecnia que son los que tienen un mayor peso en el total de gastos de administración y ventas. Dicha reducción puede lograrse mediante la redistribución por centro de costos o que cada desarrollo turístico absorba sus propios costos, tanto para ventas como para mercadotecnia.

Como se muestra en el cuadro número 17, una reducción del 20% anual en estos rubros, representaría un 14.46% de reducción en el total de estos gastos.

Cuadro 17. Ajuste de Gastos de Admón. Opn. Grupo Costamex

AJUSTE EN GASTOS DE OPERACIÓN Y VENTAS			
	%	Reducción	Ajuste
Gtos Var. Venta	44.75%	20.00%	8.95%
Gtos Var. Mkt	27.55%	20.00%	5.51%
		REDUCCIÓN	14.46%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Derivado de lo anterior, podemos observar, esta reducción de gastos tiene un impacto en el modelo en forma significativa, ya que al incrementar NOPAT, no afectamos de entrada la estructura de capital de la empresa que resulta un poco más complicado en inicio, pero que nos muestra un incremento del 8.45% en el último año para el EVA, incrementando este rubro en un 7.02% en promedio para los tres años analizados, tal y como se muestra en el cuadro número 18 a continuación:

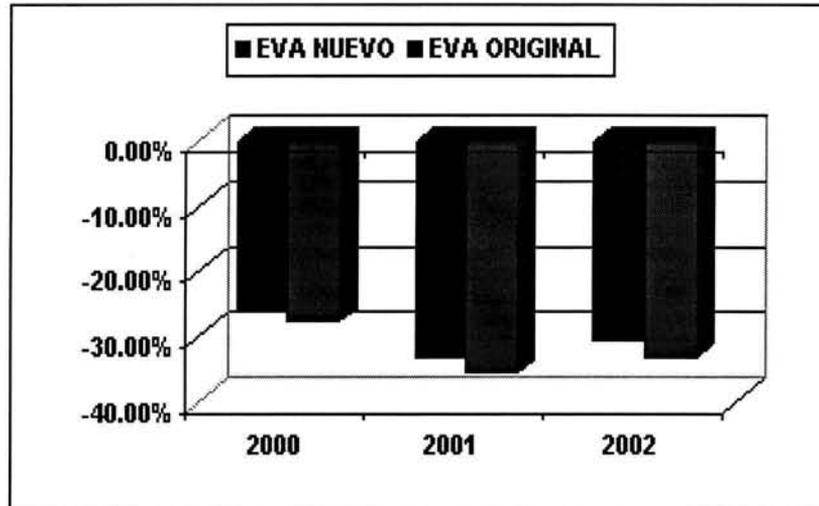
Cuadro 18. estrategia de crecimiento de NOPAT

ESTRATEGIA INCREMENTO DE NOPAT			
	2000	2001	2002
Gastos de operación	\$ 291,940.33	\$ 272,045.00	\$ 301,300.00
14.46%	\$ 42,214.57	\$ 39,337.71	\$ 43,567.98
Gtos. De opn. Ajustados	\$ 249,725.76	\$ 232,707.29	\$ 257,732.02
Utilidad de opn ajustada	\$ 116,687.39	\$ 107,577.71	\$ 107,608.98
NOPAT	\$ 116,855.57	\$ 84,284.71	\$ 107,848.98
EVA \$ MARGEN	-\$ 682,810.30 -26.11%	-\$ 597,570.07 -33.37%	-\$ 515,467.68 -30.44%
EVA ORIGINAL	-\$ 724,744.33	-\$ 636,907.78	-\$ 559,035.66
VARIACION	6.14%	6.58%	8.45%

Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

Ahora bien, como se aprecia de una forma más clara en la gráfica número 5, la estrategia de reducción de costos para incrementar la NOPAT impacta al resultado de EVA aunque se sigue manteniendo una condición negativa en este valor. Sin embargo, como se ha comentado, esta sería una primera etapa aunado a la aplicación de otras estrategias.

Gráfica 5. Comparativo EVA vs. Reducción de NOPAT



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

3.2. Crecimiento rentable

Como se mencionó al principio de esta sección, esta estrategia está enfocada a invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir .

Sin embargo, dadas las condiciones de la empresa por el momento no se considera recomendable hacer este tipo de inversión, toda vez que la empresa apenas comienza a recuperarse en cuanto a su liquidez como se analizó en el primer capítulo, aunque definitivamente sería una buena opción una vez que la empresa se estabilizara en cuanto a su generación de valor, además de ser un buen argumento para los inversionistas, dado que más vale tener una estructura sólida en este momento antes de aventurarse en realizar inversiones donde el resultado pudiera ser contraproducente.

Por otro lado, si la insistencia de la empresa o de los socios está enfocada a la inversión en nuevos proyectos o desarrollos, en todo caso se pueden adoptar estrategias de alianzas con cadenas hoteleras o generar un desarrollo turístico nuevo a través de un *joint venture* donde pudiera compartirse el costo y el riesgo del proyecto. Toda vez que como se explicó en el capítulo I, este tipo de estrategias y alianzas son las más recomendables para el sector a nivel internacional, dada la flexibilidad de éstas y el beneficio para diferentes ramos y actividades el mismo sector, aunado a la presencia del producto y la empresa en otros mercados.

3.3. Racionalización y salida de negocios improductivos

En este apartado, se considera que desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados podemos enfocarlo a las inversiones en subsidiarias de la misma empresa, buscando eliminar aquellas inversiones en subsidiarias que estén reflejando beneficios por debajo del Costo de Capital.

Finalmente, una última consideración en este sentido, es la de evaluar la posibilidad de reducir la tasa de pago de dividendos, ya que como se pudo apreciar en el comparativo, el impacto de la tasa de pago de dividendos en comparación con el rendimiento del mercado es contundente.

3.4. Consideraciones finales

Definitivamente considerar una sola opción o estrategia de acción es siempre un riesgo mayor. Lo más destacado es que la empresa se encuentra en posibilidades de adoptar diferentes estrategias que aseguren su estabilidad en cuanto a la generación de valor, esto desde luego desde el punto de vista financiero, ya que

como se comentó fortalecer la percepción de valor del mercado es siempre fundamental para ello. De ahí que es recomendable es buscar la posibilidad de conjuntar varias estrategias tanto en el aspecto de mercadotecnia, aplicando inteligencia de mercados para el desarrollo de alianzas estratégicas y el aprovechamiento de canales de promoción y distribución del producto, como en el aspecto financiero, tomando en cuenta las diferentes formas anteriormente expuestas con las diferentes variables que intervienen, y analizar su impacto para así reducir el riesgo y buscar el mejor resultado para la empresa al menor costo posible.

CONCLUSIONES

Después de haber analizado primeramente y en forma breve el sector turístico, sus diferentes formas o clasificaciones de las que se derivan en una gran variedad de actividades constituyendo así un importante sector para la economía, no solo de México, sino de otros países también. Asimismo, conocimos los antecedentes de Grupo Costamex como parte de este sector y su incursión en los mercados internacionales como parte de sus estrategias, y finalmente, el análisis del modelo de Valor Económico Agregado (EVA), como un modelo que pretende reflejar la capacidad de generación de valor o destrucción del mismo para una empresa en este caso, podemos enunciar las siguientes conclusiones de esta investigación.

Hoy por hoy, la importancia que tiene el conocer la capacidad de generación de valor de las empresas es cada vez más patente. Ya que entorno económico en el que se desarrollan cambia constantemente y la competitividad es hoy en día, elemento inherente de éste, con un grupo consumidor que es cada vez más exigente y cambiante también en sus gustos y preferencias.

Grupo Costamex pertenece a un sector que si bien tiene grandes retos, también tiene grandes oportunidades. Esto deberá ser tomado en cuenta en la toma de decisiones de inversión por parte de la empresa, ya sea en aquellos destinos turísticos que tienen auge hoy en día y no quedar fuera de ese mercado, como del desarrollo de nuevos complejos turísticos en destinos que aún no son explotados en su totalidad, aprovechando así ventajas en los costos de inversión.

El mercado en el que se desarrolla Grupo Costamex, es un mercado que se encuentra hoy por hoy en constante crecimiento, ya que dadas las diferentes estrategias de fusiones, alianzas, *joint ventures*, escisiones y compra de derechos en general tanto a nivel nacional como a nivel internacional, hacen de este sector uno de los más ricos pero también de los más competidos, por lo que la empresa deberá establecer muy bien sus alianzas con una visión muy clara sobre sus objetivos a mediano y largo plazo. Ya que como se comentó también al inicio de esta investigación, el público consumidor es cada vez más demandante y con gustos cambiantes en una forma más acelerada cada vez. Lo que hace que las empresas en general, deban tener una capacidad de respuesta cada vez más ágil, manteniendo sus estructuras flexibles, una cultura y filosofías firmes y una estrategia de trabajo por proyectos.

Como pudimos ver, Grupo Costamex es una empresa cuyo negocio es ciertamente rentable, pese a las pérdidas que presenta y a la condición de destrucción de valor que se determinó en la aplicación del modelo. Esta empresa se encuentra operando razonablemente de acuerdo con otras empresas que pertenecen al mismo sector, por lo que las estrategias que deberá seguir para disminuir la destrucción de valor son de carácter interno.

Respecto del modelo que se aplicó en la presente investigación, podemos decir que el Valor Económico Agregado (EVA) resulta de gran utilidad para tener un panorama amplio sobre el desempeño de la empresa ya que abarca una gran cantidad de elementos financieros tanto de la empresa analizada como del mercado mismo.

Como pudimos apreciar a lo largo de la presente investigación, la lectura de los resultados del modelo de EVA, son variados. Sin embargo, toman en cuenta elementos esenciales en el análisis de valor de las empresas, tales como la Utilidad de Operación Ajustada por Impuestos (NOPAT), que sirve como eje del

modelo para determinar como a partir de este rubro como utilidad, la empresa está en condiciones de cubrir sus costos. En segundo término encontramos al Costo de Capital, que como elemento adicional en esta investigación se pudo ahondar de los diferentes escenarios que podemos encontrar en la determinación de este importante rubro, teniendo en cuenta los conceptos de costos explícito, costo de oportunidad y riesgo rendimiento, determinados por los escenarios de inversión o deuda. Finalmente la Inversión Operativa determinada por el total de los activos, descontando los excedentes de tesorería y el pasivo sin costo explícito. De ahí que consideremos estos tres elementos fundamentales en el análisis de valor de las empresas:

- ✓ Utilidad de operación
- ✓ Costo de Capital
- ✓ Inversión operativa

Obteniendo así resultados contundentes para el proceso de toma de decisiones y que represente un modelo sencillo de entender aunque con sus carencias como todo modelo, ya que como sabemos también muchas de los rubros en materia contable pueden ser manipulados o sujetos a diferentes tratamientos según el ramo o estrategias de carácter fiscal o financiero por parte de las empresas.

Por otro lado, se analizaron y expusieron diferentes criterios de determinación de Costo de Capital para aquellas empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores a fin de resaltar la importancia de este factor en la toma de decisiones de la empresa respecto del financiamiento de la misma y las consecuencias que pudiera tener de no tomarse en cuenta y hacer una oferta abierta de rendimiento a los accionistas. En esta investigación ahondamos en los escenarios que tendríamos al determinar el costo de capital de Grupo Costamex al no ser una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. En primer término, la determinación del costo de los pasivos financiados al ser éstos en diferentes tiempos y con diferentes costos. En segundo término, la posibilidad de tener una

condición de financiamiento bajo las premisas de deuda e inversión y ponderar su impacto. Tercero, la consideración de determinar el Costo de Capital con base en el modelo de Precios de Activos de Capital (CAPM), considerando el rendimiento del sector en el mercado abierto, dada la estructura de Grupo Costamex, y determinando la Beta de riesgo contra el sector. Y finalmente, la aplicación del porcentaje de pago de dividendos a los accionistas, lo que resultó como se muestra en el cuadro número 14 de esta investigación, en una diferencia contundente en un proceso de toma de decisiones, si se tratara de comparar el Costo de Capital que debería tener la empresa dadas las condiciones del mercado, comparado a las condiciones ofrecidas en pago a los accionistas de la empresa, lo que resulta como se apreció, en una descapitalización de la misma.

Finalmente, es importante puntualizar algunas consideraciones respecto del modelo de Valor Económico Agregado.

El EVA es una medida del valor residual de una inversión. La sencillez del EVA y su fácil cálculo y manejo puede facilitar su comprensión dentro de la empresa y conseguir de este modo un enfoque compartido de lo que esperan los accionistas.

El EVA como indicador no está exento de problemas y de sesgos que pueden distorsionar de algún modo su valor informativo, sobre todo en entornos inflacionarios. Sin embargo, aún así puede ser de gran utilidad para la gestión y, la solución de estos inconvenientes a través del uso de valores ajustados, puede que no se compense con la ventaja que supone el disponer de una medida sencilla y comprensible.

Por último, conviene señalar que el EVA no es la panacea de la generación de riqueza en la empresa. Esta última sólo procede del desarrollo de estrategias de éxito, de respuesta a las necesidades del mercados y de adaptación a los cambios del entorno. El EVA, simplemente, es un indicador cuantitativo que mide los cambios de valor. Pero lo que nunca debe olvidarse es que el éxito o fracaso de

una organización se mide en último término en forma de creación de valor para el accionista. De ahí que como se comenta en el capítulo II de esta investigación el concepto de Valor Agregado Percibido, cobra más fuerza, ya que existen diferentes factores cuantificables y no cuantificables, éstos principalmente, de los que la empresa está en condiciones de crear valor percibido. Esto es que el público consumidor genere un reconocimiento en los productos bienes y/o servicios ofrecidos por las empresas que tienen que ver en muchas ocasiones con los llamados activos intangibles y dentro de éstos, con el capital intelectual que se refiere a todos aquellos factores intrínsecos y de relación empresa – mercado que le brinden una ventaja competitiva al negocio respecto de otros de su mismo sector, generando así un posicionamiento de marca, producto o empresa, representando en las mentes de los consumidores una de las primeras opciones de compra en un proceso de toma de decisiones de éstos últimos.

BIBLIOGRAFÍA

BLAUG, Mark. "Classical economics". En: The new Palgrave. A dictionary of economics. The Macmillan Press Limited, Londres, 1987. Tomo I

CATAÑO, J. Félix y BOLAÑOS, Eduardo. "Las concepciones económicas del mercado", Bogotá, 1999.

DOBB, Maurice. Economía política y capitalismo. Fondo de Cultura Económica, México, 1945.

SWEEZY, Paul. *Teoría del desarrollo capitalista*. Fondo de Cultura Económica, México, 1945.

URIBE, John. *La teoría del valor*. Editorial Servigráficas, Medellín, 1983.

COPELAND, KOLLER, et al., *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. New York: Wiley, 1992.

EVA, Economic value added. New York: <http://www.pitt.edu/~ruztock/evasmall/index.htm>

HEYMAN, Timothy, *Inversión contra inflación*. México: Milenio, 1992 (3ª. ed.).

MACTAGGART, KONTES, et al., *The value imperative*. New York: The Free Press, 1994.

MANSELL, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*. México: Milenio, 1992.

VALLE, Angel, *Metodología para la valuación de empresas*. (3 partes). Nota técnica para el Instituto Pedagógico de Alta Dirección de Empresas. México: EDAC, 1993.

VAN HORNE, James C., *Administración financiera*. México: Prentice - Hall, 1997 (9ª. ed.).

WESTON, Fred J. Y COPELAND, Thomas E., *Finanzas en administración*. Tomos I y II. México: McGraw - Hill, 1997 (9ª. ed.).

SIU V., Carlos, *Valuación de Empresas, Proceso y Metodología*. México. IMCP, 1999 (1ª. ed.).

ROSS, Stephen, *Finanzas Corporativas*. México: McGraw - Hill, 1997 (10ª. ed.).

ANDRADE, Luis. *Gerenciando la creación de valor*. En: Dinero. No. 78, (Febrero 26 de 1999); p. 60,61.

CARDENAS, Humberto. *Gerencia de valor*. En: Dinero. No. 89, (Julio 30 de 1999); p. 78-80.

DE VILLIERS, J. *The distortions in Economic Value Added*. En: Journal of Economics and Business. Vol. 49, No. 3 (May./Jun. 1997); p. 285-300.

DODD, James L. & CHEN, Shimin. *EVA: a new panacea?* En: Business and Economic Review. Vol. 42, No. 3 (May./Jun. 1996); p. 26-28.

Ely Lili is making shareholders rich, how? by linking pay to eva. En: Fortune. Vol. 134, No. 5 (Septiembre 9 de 1996).

GARCIA ALONSO, Arturo. *Qué es y como se utiliza el "EVA"*. En: Rectora. Madrid. No. 62, (Ene. 1998); p. 20-26.

GITMAN, Lawrence J. *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Harper & Row Latinoamericana, 1978. p. 48-71.

SNYDER, Amy. *Value Based Management*. Deloitte Consulting Group. 1998.

STEWART, G. Bennet. *The quest for value: The EVA management guide*. New York: Harper Business, 1991.

TULLY, S. *The real key to creating wealth*. En: Fortune. (Septiembre 20 de 1993); p. 38-50.

WEISSREINDER, Friedrik. *Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added*. Gothenburg. Gothenburg studies in financial economics, 1996.

CALVA, M. Alberto. *Lo que Todo Ejecutivo Debe Saber Sobre Finanzas*. México: Grijalbo, 1996.

GÓMEZ, Giovanni. *El Costo de Capital y sus Implicaciones empresariales frente a la Inversión*. Bogotá: Siglo XXI, 1999.

INDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS

CUADRO / GRÁFICA	DESCRIPCIÓN	PÁGINA
Cuadro 1	Grupo Costamex, S.A., razones simples	
Cuadro 2	Indicadores sectoriales	
Cuadro 3	Razones simples para empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores	
Cuadro 4	Grupo Costamex, S.A., CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2000	
Cuadro 5	Grupo Costamex, S.A., CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2001	
Cuadro 6	Grupo Costamex, S.A., CAPM vs. Deuda vs. Inversión año 2002	
Cuadro 7	Cálculo de la Inversión Operativa Neta 2000 – 2002	
Cuadro 8	Cálculo de la Utilidad de Operación Ajustada por impuestos 2000 – 2002	
Cuadro 9	Cálculo del Rendimiento Sobre la Inversión 2000 – 2002	
Cuadro 10	Grupo Costamex, S.A., modelo de CAPM 2000 – 2002	
Cuadro 11	Cálculo del WACC 2000 – 2002	

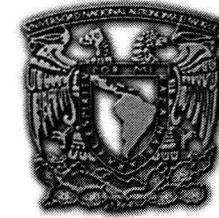
Cuadro 12	Cálculo del Rendimiento Sobre la Inversión 2000 – 2002	
Cuadro 13	Determinación de EVA 2000 – 2002	
Cuadro 14	Comparativo CAPM vs. % de pago de dividendos. Años 2000 – 2002	
Cuadro 15	EVA 2002 de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores	
Cuadro 16	Distribución de los gastos de admón. y opn. Grupo Costamex	
Cuadro 17	Ajuste de gastos de admón. y opn. Grupo Costamex	
Cuadro 18	Estrategia de crecimiento de NOPAT	
Gráfica 1	Grupo Costamex, S.A., EVA para los años 2000 – 2002	
Gráfica 2	Grupo Costamex, S.A., NOPAT para los años 2000 – 2002	
Gráfica 3	Grupo Costamex, S.A., WACC para los años 2000 – 2002	
Gráfica 4	Grupo Costamex, S.A., ION para los años 2000 – 2002	
Gráfica 5	Comparativo EVA vs. Reducción NOPAT	

INDICE DE ANEXOS

ANEXO	DESCRIPCIÓN
A	Información financiera del Balance General
B	Información financiera del Estado de Resultados
C	Resumen ejecutivo de EVA para el año 2000
D	Resumen ejecutivo de EVA para el año 2001
E	Resumen ejecutivo de EVA para el año 2002
F	Gráficas por año de NOPAT años 2000 – 2002
G	Gráficas por año de ION años 2000 – 2002
H	Gráficas por año de WACC años 2000 – 2002
I	Gráficas por año de MARGEN años 2000 – 2002
J	Gráficas por año de EVA años 2000 – 2002

ANEXOS

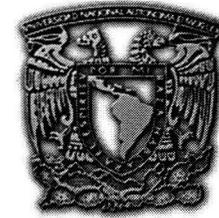
ANEXO A



**GRUPO COSTAMEX, S.A.
INFORMACION FINANCIERA DEL BALANCE GENERAL
CIFRAS A DICIEMBRE DE 2002 (miles de pesos)**

	2000	VAR %	2001	VAR %	2002
ACTIVO CIRCULANTE					
Inventarios	\$ 133,506	-42.92%	\$ 76,201	-51.11%	\$ 37,255
Otro activo circulante	\$ 246,666	-16.46%	\$ 206,054	35.19%	\$ 278,568
Total de activo circulante	\$ 380,172	-25.76%	\$ 282,255	11.89%	\$ 315,823
CXC A LARGO PLAZO	\$ 162,527	-4.22%	\$ 155,673	10.92%	\$ 172,676
INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	\$ 2,455,967	-34.83%	\$ 1,600,579	-7.52%	\$ 1,480,153
ACTIVO FIJO	\$ 176,505	-39.45%	\$ 106,874	-5.36%	\$ 101,141
OTROS ACTIVOS	\$ 193,820	-95.67%	\$ 8,385	163.36%	\$ 22,083
TOTAL DE ACTIVOS	<u>\$ 3,368,991</u>	-36.07%	<u>\$ 2,153,766</u>	-2.87%	<u>\$ 2,091,876</u>
PASIVO CORTO PLAZO					
Financiado	\$ 413,659	-68.07%	\$ 132,099	136.84%	\$ 312,862
No Financiado	\$ 533,935	-69.36%	\$ 163,613	24.86%	\$ 204,290
Total pasivo a corto plazo	\$ 947,595	-68.79%	\$ 295,712	74.88%	\$ 517,152
PASIVO LARGO PLAZO					
Financiado	\$ 642,236	-61.95%	\$ 244,341	-82.55%	\$ 42,627
No Financiado	\$ 216,160	-8.69%	\$ 197,372	-4.80%	\$ 187,905
Total pasivo a largo plazo	\$ 858,396	-48.54%	\$ 441,713	-47.81%	\$ 230,532
TOTAL PASIVO	<u>\$ 1,805,991</u>	-59.17%	<u>\$ 737,425</u>	1.39%	<u>\$ 747,684</u>
CAPITAL CONTABLE	<u>\$ 1,563,000</u>	-9.38%	<u>\$ 1,416,341</u>	-5.09%	<u>\$ 1,344,192</u>
TOTAL PASIVO MAS CAPITAL	<u>\$ 3,368,991</u>	-36.07%	<u>\$ 2,153,766</u>	-2.87%	<u>\$ 2,091,876</u>

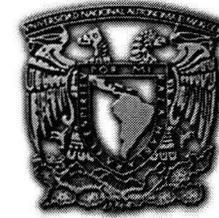
ANEXO B



GRUPO COSTAMEX, S.A.
INFORMACION FINANCIERA ESTADO DE RESULTADOS
CIFRAS A DICIEMBRE DE 2002 (miles de pesos)

	2000	VAR %	2001	VAR %	2002
VENTAS NETAS	<u>\$418,363.46</u>	-7%	<u>\$389,875.00</u>	6%	<u>\$416,311.00</u>
COSTO DE VENTAS	\$ 51,950.31	-5%	\$ 49,590.00	3%	\$ 50,970.00
UTILIDAD BRUTA	\$366,413.15	-8%	\$340,285.00	7%	\$365,341.00
GASTOS DE OPERACIÓN	\$291,940.33	-7%	\$272,045.00	10%	\$301,300.00
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$ 74,472.82	-9%	\$ 68,240.00	-7%	\$ 64,041.00
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$ 52,931.05	-80%	\$ 29,445.00	-421%	\$ 5,654.00
UTILIDAD NETA	<u>-\$25,080.45</u>	14%	<u>-\$29,258.00</u>	-19%	<u>-\$24,608.00</u>

ANEXO C



Grupo Costamex, S.A.

EVA AÑO 2000

CIFRAS A DICIEMBRE DE 2002 (miles de pesos)

NOPAT	\$ 74,911.00	TASA DE IMPUESTOS	35%
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 3,368,990.87	COSTO DE PASIVOS CORTO PLAZO	40.34%
PASIVO CORTO PLAZO		COSTO DE PASIVOS LARGO PLAZO	19.13%
Financiado	\$ 413,659.37	COSTO DE CAPITAL	53.85%
No financiado	\$ 533,935.41		
Total	\$ 947,594.78		
PASIVO LARGO PLAZO			
Financiado	\$ 642,236.15		
No financiado	\$ 216,159.87		
Total	\$ 858,396.02		
TOTAL PASIVO	\$ 1,805,990.80		
CAPITAL CONTABLE	\$ 1,563,000.07		
INVERSIÓN OPERATIVA NETA	\$ 2,615,599.00		

RSI	2.86%
WACC	30.57%
MARGEN	-27.71%
EVA	-\$ 724,744.33

ANEXO D



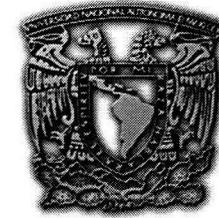
Grupo Costamex, S.A.

EVA AÑO 2001

CIFRAS A DICIEMBRE DE 2002 (miles de pesos)

NOPAT	\$	44,947.00	TASA DE IMPUESTOS	35%
TOTAL DE ACTIVOS	\$	2,153,766.00	COSTO DE PASIVOS CORTO PLAZO	31.25%
PASIVO CORTO PLAZO			COSTO DE PASIVOS LARGO PLAZO	19.24%
Financiado	\$	132,099.00	COSTO DE CAPITAL	53.85%
No financiado	\$	163,613.00		
Total	\$	301,693.67		
PASIVO LARGO PLAZO				
Financiado	\$	244,341.00		
No financiado	\$	197,372.00		
Total	\$	450,647.40		
TOTAL PASIVO	\$	752,341.07		
CAPITAL CONTABLE	\$	1,416,341.00		
INVERSIÓN OPERATIVA NETA	\$	1,790,726.00		

RSI	2.51%
WACC	38.08%
MARGEN	-35.57%
EVA	-\$ 636,907.78



ANEXO E

Grupo Costamex, S.A.

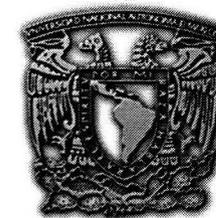
EVA AÑO 2002

CIFRAS A DICIEMBRE DE 2002 (miles de pesos)

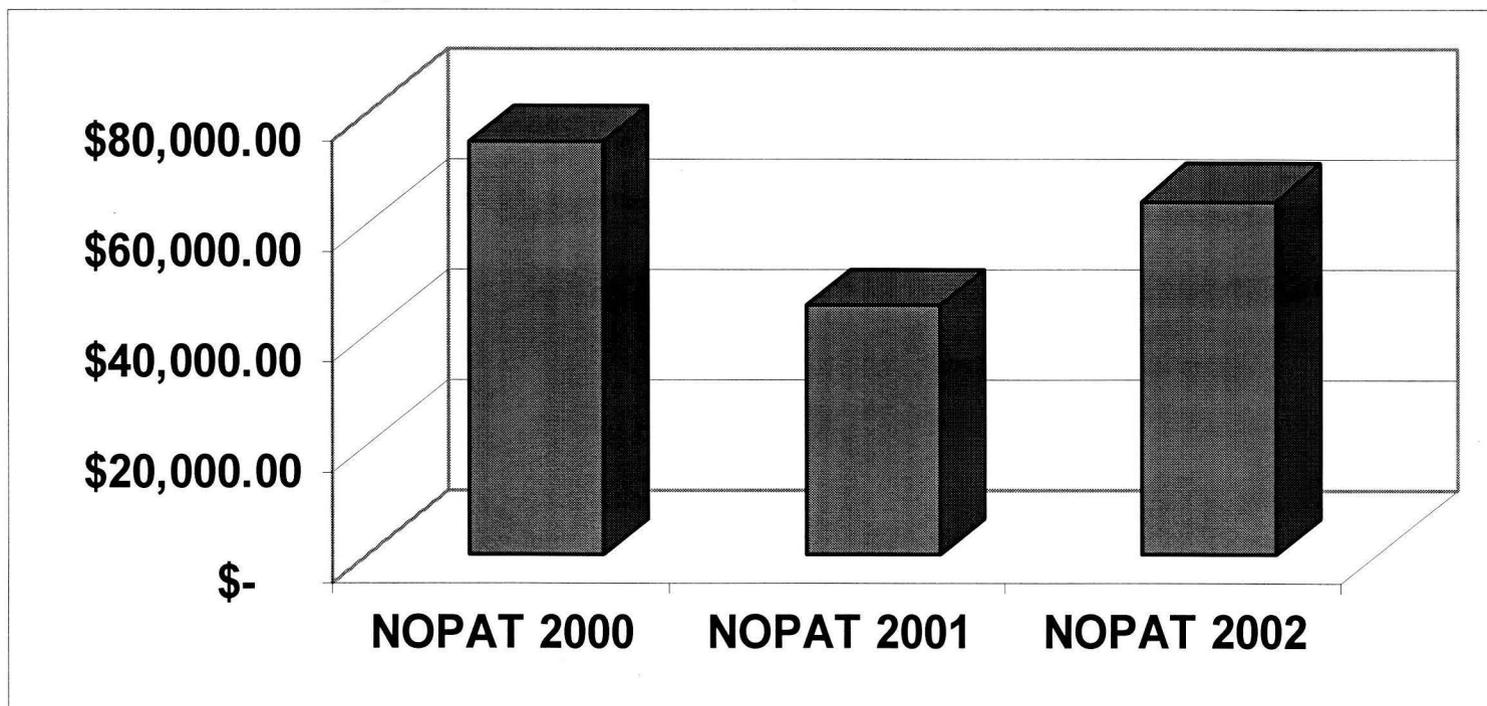
UNODI	\$ 64,281.00	TASA DE IMPUESTOS	35%
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 2,091,876.00	COSTO DE PASIVOS CORTO PLAZO	18.78%
PASIVO CORTO PLAZO		COSTO DE PASIVOS LARGO PLAZO	29.13%
Financiado	\$ 312,862.00	COSTO DE CAPITAL	53.85%
No financiado	\$ 204,290.00		
Total	\$ 517,152.00		
PASIVO LARGO PLAZO			
Financiado	\$ 42,627.00		
No financiado	\$ 187,905.00		
Total	\$ 230,532.00		
TOTAL PASIVO	\$ 747,684.00		
CAPITAL CONTABLE	\$ 1,344,192.00		
INVERSIÓN OPERATIVA NETA	\$ 1,693,137.00		

RSI	3.80%
WACC	36.81%
MARGEN	-33.02%
EVA	-\$ 559,035.66

ANEXO F

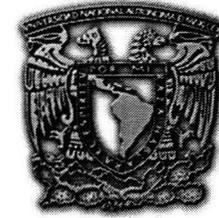


Grupo Costamex, S.A. NOPAT para los años 2000 - 2002

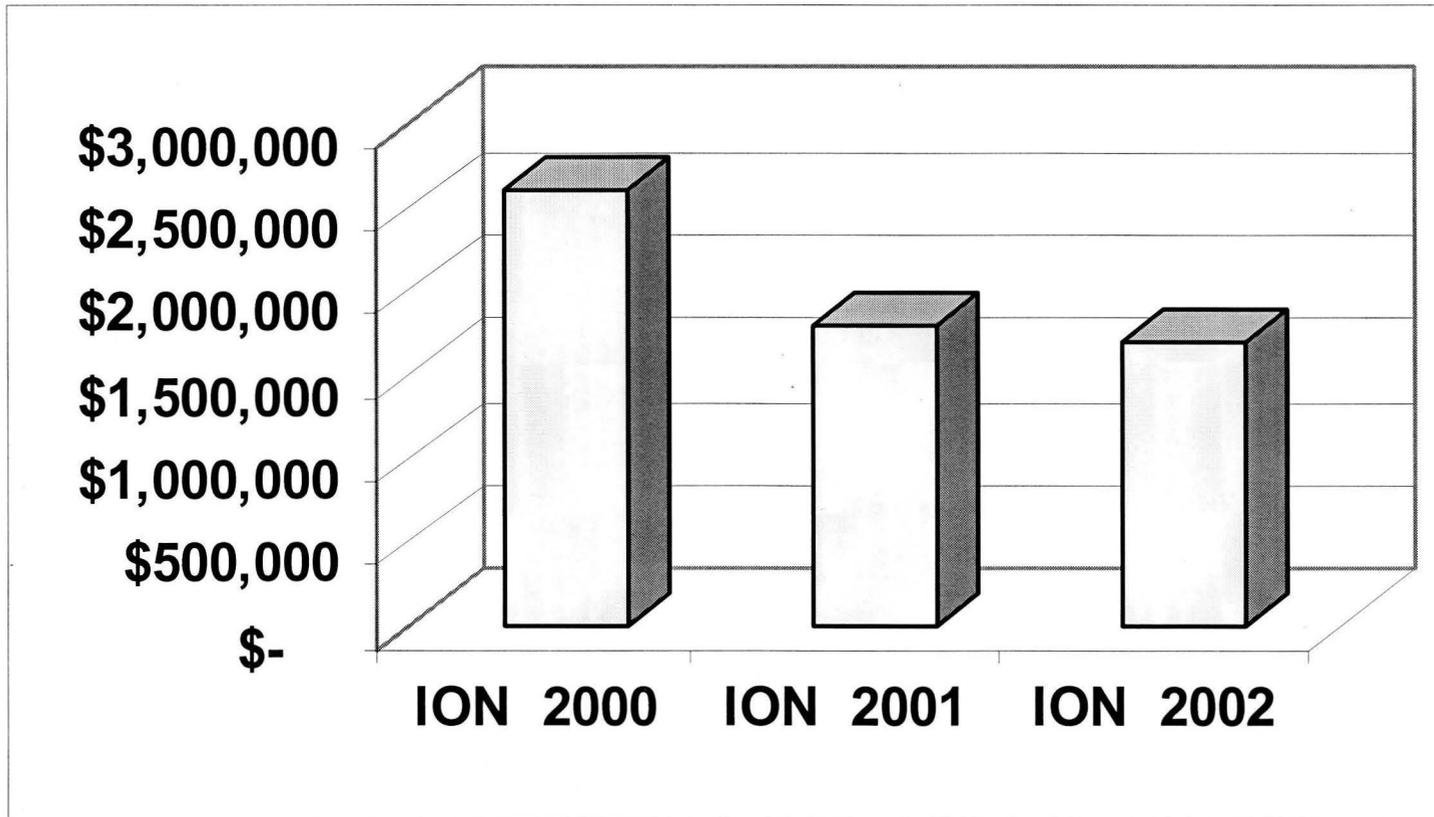


Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

ANEXO G

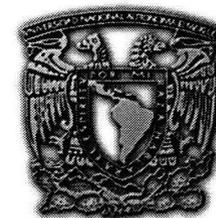


Grupo Costamex, S.A. ION para los años 2000 - 2002

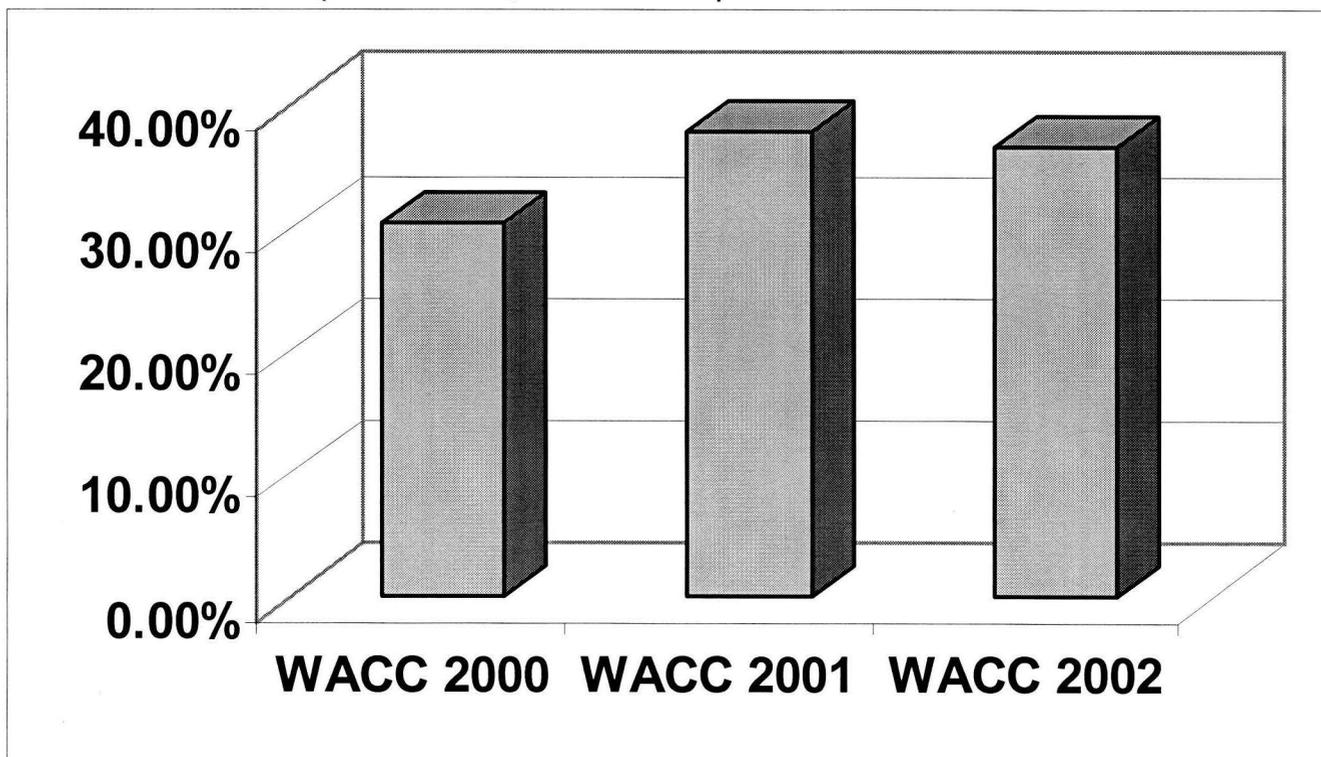


Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

ANEXO H

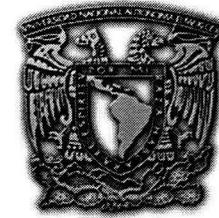


Grupo Costamex, S.A. WACC para los años 2000 - 2002

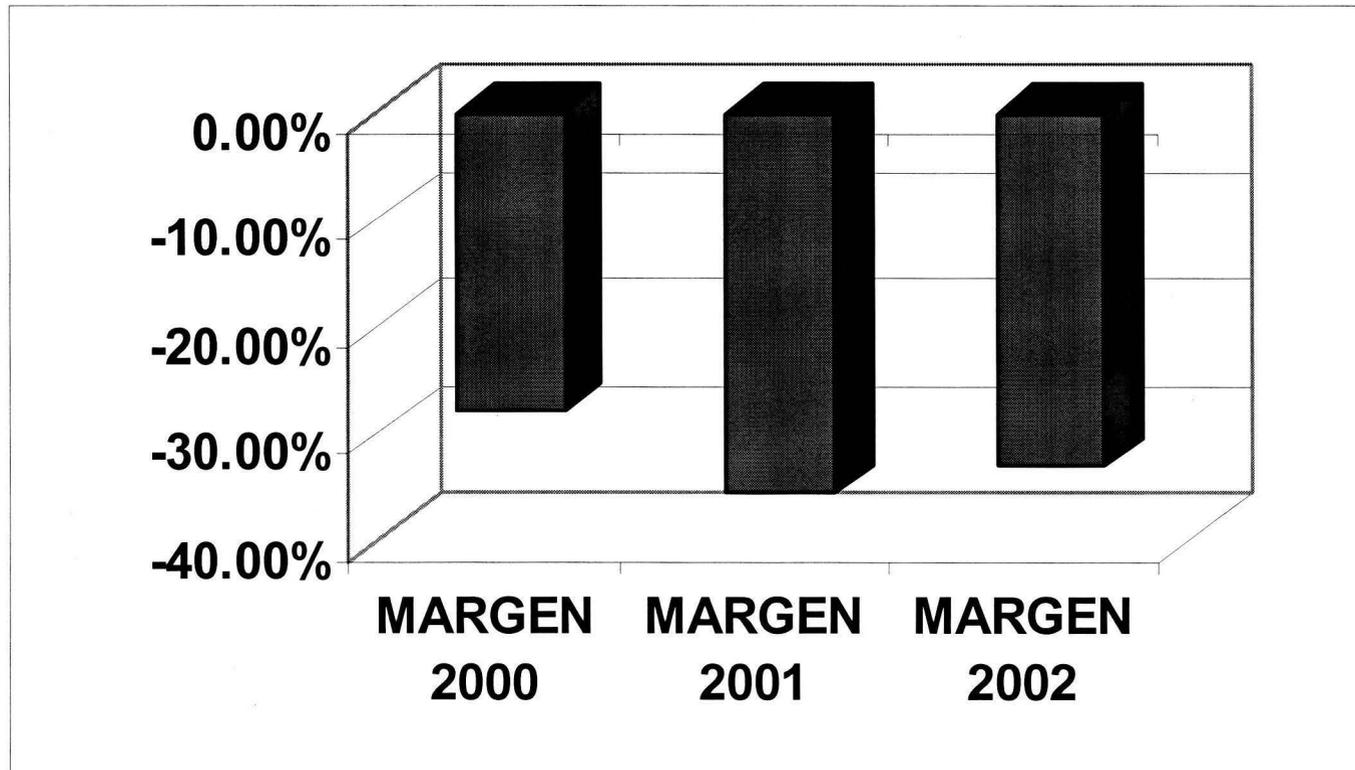


Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2001, actualizados a diciembre de 2002.

ANEXO I

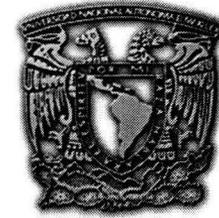


Grupo Costamex, S.A. MARGEN para los años 2000 - 2002

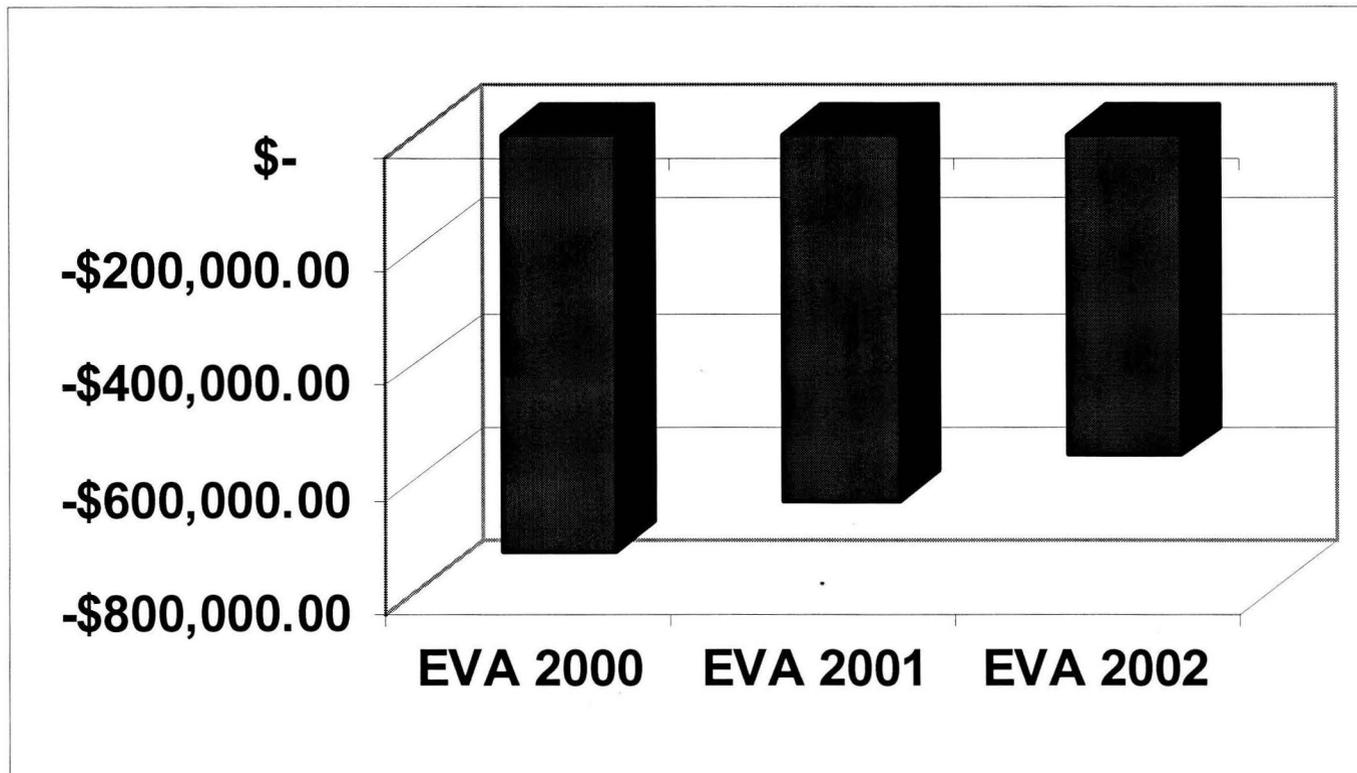


Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2002, actualizados a diciembre de 2002.

ANEXO J



Grupo Costamex, S.A. EVA para los años 2000 - 2002



Fuente: Estados Financieros Dictaminados de Grupo Costamex, S.A. para los años de 2000, 2001 y 2002, actualizados a diciembre de 2002.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

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

Oficio: PPCA/GA/2004

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

Ing. Leopoldo Silva Gutierrez
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 el alumno **Juan Jesús Valero Ruelas**, 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 Subcomité de Nombramiento de Jurado del Programa, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M. en C. Yolanda Funes Cataño	Presidente
M.A. Marco Antonio Trejo Trejo	Vocal
M.F. Blanca Esthela Landeros Olascoaga	Vocal
M.F. Juan Alberto Adam Siade	Vocal
M.F. José Antonio Morales Castro	Secretario
M.F. Arturo Morales Castro	Suplente
M.E.D.E. Tomás Rosales Mendieta	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., 30 de abril de 2004.
El Coordinador del Programa.

Dr. Ricardo Alfredo Varela Juárez

MCS

