



**Casa abierta al tiempo**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA *Iztapalapa***

---

División de Ciencias Sociales y Humanidades  
Tesina para obtener el grado de:  
**Licenciado en Administración**

PRESENTA:

**CRUZ CORDOVA VICTOR MANUEL**

MATRICULA

98219086

**ASESOR:**

**LIC. EDUARDO VILLEGAS HERNÁNDEZ.**

**TRABAJO TERMINAL**

***Generación de Valor Económico Agregado (EVA)***

**CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA**

**SORIANA, S.A. DE C.V.**

**WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.**

JUNIO 2003



# I N D I C E

<b>Planteamiento del problema</b> .....	4
Objetivos .....	5
Justificación .....	5
Metodología .....	6
Hipótesis .....	6
Introducción .....	7
Marco Teórico .....	9
<b>Creación del concepto de EVA</b> .....	<b>11</b>
Objetivo .....	11
<b>Principales características y elementos que componen el EVA</b> ..	<b>13</b>
Inversión en Capital de Trabajo .....	13
Costo de Capital .....	14
Razones Financieras .....	14
Estructura Financiera .....	14
Capital .....	14
Beta .....	14
<b>Los Elementos Básicos</b> .....	<b>15</b>
Capital Empleado .....	15
Costo de Capital .....	16
Utilidad Neta de Operación Después de Impuestos (UNODI) ...	17
<b>Calculo del Valor Económico Agregado (E.V.A)</b> .....	<b>18</b>
Beneficios .....	19
<b>Activos Utilizaos en el Calculo del EVA</b> .....	<b>19</b>
La Rentabilidad del Activo .....	20
La Rentabilidad del Patrimonio .....	20
Tasas de interés implícitas en el Balance General .....	22
El Costo de Capital .....	23
Cultura de Creación de Valor.....	23
<b>Valor Agregado de Mercado (VAM)</b> .....	<b>24</b>
Relación del EVA y el VAM .....	25
<b>Razones Financieras</b> .....	<b>26</b>
<b>LIQUIDEZ</b> .....	<b>26</b>
Capital De Trabajo .....	27
Razón Circulante.....	27
Prueba Ácida .....	27
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b> .....	<b>27</b>
Rotación de Inventarios .....	27
Plazo promedio de inventarios.....	27
Rotación de cuentas por cobrar .....	28
Plazo promedio de cuentas por cobrar .....	28
Rotación de cuentas por pagar .....	28
Plazo promedio de cuentas por pagar .....	28
Rotación de activos .....	28
<b>ENDEUDAMIENTO</b> .....	<b>29</b>



Razón de endeudamiento .....	29
Razón de pasivo a capital .....	29
Índice de deuda a capitalización.....	29
<b>PRESIÓN FINANCIERA (COBERTURA) .....</b>	<b>29</b>
Veces que se han ganado los intereses .....	29
Cubrimiento de cargos fijos .....	30
<b>RENTABILIDAD .....</b>	<b>30</b>
Margen bruto de utilidad .....	30
Margen neto de utilidad .....	30
Rendimiento de la inversión .....	30
Potencial de utilidad .....	30
Rendimiento del capital común .....	31
Utilidad por acción .....	31
Limitaciones.....	31
EVA, RION Y GEO .....	33
Las empresas más valiosas de 1999 .....	33
La contabilidad y las empresas del siglo XXI. ....	35
Informar el valor: “Una revolución en la forma de informar de las empresas”.....	39
Beneficios de informar el valor .....	44
<b>Marco Referencial .....</b>	<b>45</b>
Introducción.....	45
<b>CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA.....</b>	<b>46</b>
Un poco de historia de la empresa.....	46
Historia a lo largo de los años .....	47
Principios Básicos .....	48
<b>WAL-MART DE MÉXICO .....</b>	<b>49</b>
Historia de Aurrera, hoy Wal-Mart de México .....	49
Compañías que integran el grupo .....	51
Cronología de wal-mart stores, inc. ....	53
<b>SORIANA.....</b>	<b>57</b>
¿Quién es Soriana?.....	57
Perfil de la empresa .....	58
Presencia de Soriana .....	58
Filosofía .....	59
Visión.....	60
Cifras relevantes.....	60
Carta a los accionistas .....	61
Una cultura de servicio .....	64
Siempre algo nuevo.....	65
Eficiencia oportunidad y frescura.....	66
Tecnología de información .....	66
Desarrollo integral.....	67
Más cerca de la comunidad .....	67
Organización .....	68
Estudio de las empresas que cotizan en la BMV.....	69
Los otros modelos .....	69



<b>Resultados.....</b>	<b>71</b>
Comercial Mexicana .....	71
Soriana, S.A. de C.V. ....	73
Wal-Mart, de México, S.A. de C.V.....	75
Comparación entre empresas estudiadas .....	77
Presentación de Gráficos .....	78
Conclusiones .....	82
Bibliografía .....	85
Anexos. ....	87



## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los retos que se derivan de la globalización de los mercados obligan a las empresas a adoptar nuevas ideas y fijar nuevos rumbos. El actual comportamiento de los mercados obliga a los ejecutivos a manejar nuevas herramientas estratégicas que les ayuden en su gestión administrativa. La actividad y situación macroeconómica en nuestro país es un factor que ha llevado a muchas empresas a la derrota o simplemente a un estado de supervivencia tal, que desconocen la forma en que pueden crear valor.

En la actualidad las grandes empresas se allegan a instrumentos contables o herramientas financieras tradicionales para conocer una parte de su eficiencia económica; sin embargo se han visto en la necesidad de emplear otras herramientas poderosas y veraces como el EVA; Que les permite analizar la forma de crear valor para los accionistas y para la propia empresa, así como a determinar la capacidad operacional, que motive a la toma de decisiones certeras, basadas en procedimientos que tengan en cuenta el valor del dinero en el tiempo.

Hoy en día, el concepto de Generación de Valor esta adquiriendo mayor importancia debido a que los accionistas demandan, cada vez más, rendimientos atractivos por su dinero. Por tal motivo, los ejecutivos deben adoptar una administración orientada a la generación de valor a partir de una estrategia integral que se sustente en la satisfacción al cliente y logre la maximización del valor de los accionistas.

Una administración orientada a la generación de valor debe tener los siguientes elementos: un objetivo, un plan estratégico, un sistema de medición, un proceso y toma de decisiones.

Existe una necesidad latente de conocer la aplicación y estudio de estos métodos de valuación de empresas, en este caso el EVA ya que puede afectar la vida diaria de una empresa.

### Principal

¿La creación de valor en la década de los noventa se vio afectada por la inflación, y por la utilización o no-utilización de los recursos de las empresas pertenecientes al sector del comercio que cotizan en la BMV?

### Subpreguntas:

¿Existe una relación directa entre la capacidad para generar valor de las empresas comerciales que cotizan en la BMV y las diversas condiciones económicas que prevalecieron en México durante la década de los noventa?

¿La generación de valor de las empresas en el sector del comercio que cotizan en la BMV aumentó, disminuyó o se mantuvo más o menos estable después de la crisis económica de 1994?



¿El crecimiento de las empresas del comercio que cotizan en la BMV ha alcanzado a cubrir la inflación acontecida a lo largo de la década de los noventa?.

## OBJETIVO GENERAL

- § **Determinar si la generación de valor en la década de los noventa se vio afectada por la inflación y por la utilización eficiente o no-utilización de los recursos de las empresas del sector de las comunicaciones que cotizan en la BMV.**

## OBJETIVOS ESPECIFICOS

- § **Conocer si las empresas del sector del comercio que cotizan en la BMV generan o destruyen valor.**
- § **Determinar si las políticas administrativas (ciclo de caja) de las empresas del comercio cotizadas en la BMV repercutieron en su liquidez, y esta a su vez, en la capacidad de generar valor.**
- § **Analizar si las empresas del sector del comercio que cotizan en la BMV, alcanzaron a cubrir la inflación además de generar valor para sus accionistas.**
- § **Evaluar la actuación de las empresas del sector del comercio que cotizan en la BMV a través de los métodos tradicionales (Razones financieras); y contrastar dicha actuación con la generación de valor de las empresas dada por los criterios actuales (EVA, IO, ION, RION Y GEO).**

## JUSTIFICACIÓN

Se tiene como objetivo, introducir al lector a lo que es la esencia del método económico-financiero conocido como EVA. Se analizarán los elementos que la componen, su importancia al aplicarla como medida en la vida operacional de la empresa y en la planeación establecida.

La cuestión es, el porqué analizar y estudiar el tema; sencillamente por que los accionistas de las empresas lo que quieren es ver reflejado en su inversión un rendimiento superior a cualquier otro instrumento financiero que pudiera proporcionarles el mercado. Gracias a ello y a los considerables beneficios que han mostrados las empresas que han adoptado esta herramienta para la toma de decisiones, se presenta en éste capítulo lo más relevante de este tema. Aunque la aplicación del EVA refleje que una empresa es mejor que otra, es una herramienta que nos ayuda a determinar la eficiencia o medir el rendimiento de una empresa.



## METODOLOGIA.

Consiste en tipos de investigación de campo, con visitas constantes a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), revisando los estados financieros, bibliografica (documental), consultas en libros, Revistas Financieras o especializadas, periódicos y artículos especializados. Consultando base de datos, especialmente de la información publicada y proporcionada por la página electrónica de Stern & Stewart Co. , y de la asesoría, información publicada y proporcionada por el Prof. Eduardo Villegas la cual sirve como plataforma para llevar a cabo nuestra investigación

## HIPOTESIS

### *PRINCIPAL.*

1. Si los instrumentos financieros como Razones Financieras, EVA, RION, ROI, GEO, son adecuadas de acuerdo a la teoría, entonces las empresas Comercial Mexicana, Soriana y Wal-Mex, las cuales cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, generaron valor en el periodo de 1990 – 2000.

### *SECUNDARIAS.*

2. La no contraposición de los instrumentos financieros a utilizar, y ya mencionados, nos da como conclusión que son útiles para analizar la generación de valor de las empresas en estudio.
3. Los resultados con respecto a la comparación entre los periodos 1990 – 1995 y 1996 – 2000, con respecto a su generación de valor, no es significativa, entonces fueron capaces de superar la crisis de 1994.
4. La buena selección y aplicación de las herramientas financieras en el periodo 1990 – 1995 y 1996 – 2000, nos muestra que la crisis de 1994 no tuvo efecto en su situación financiera.



## I N T R O D U C C I O N

Debido a la observancia sobre las condiciones del país, en lo concerniente a la economía y la competitividad empresarial, se podrá apreciar que éstas exigen a los futuros profesionales de las ciencias económicas, investigación sobre las técnicas actuales de gestión que han sido desarrolladas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, buscando incorporarlas al medio corporativo del país, con el objetivo de incrementar su competitividad en el actual mundo de la globalización.

Para todas las empresas la meta principal es ganar dinero en un corto y/o largo plazo. Si una compañía no es capaz de generar suficiente utilidad económica, su sobre vivencia es cuestionable. Una de las cualidades de los administradores están en parte de la satisfacción en que los inversionistas tienen que buscar alternativas para retribuir a quienes han confiado en ellos y en las firmas que dirigen.

Teniendo en cuenta estos principios, se observa la necesidad de generar una nueva idea corporativa, encaminada a satisfacer a quienes aportan su capital para que las empresas puedan producir, pero al mismo tiempo que se logra esto, se debe alcanzar un buen nivel competitivo que permita a las empresas desenvolverse con solvencia en un mundo que tiene cada vez menos lineamientos a los movimientos de capital.

Este trabajo quiere introducir a la comunidad de estudiantes, a una aproximación a los conceptos del Valor Económico Agregado (EVA<sup>1</sup>), el valor de Mercado Añadido y la Gerencia Basada en valor, como herramientas administrativas que permitan mejorar el desempeño corporativo y la toma de decisiones gerenciales, aspectos fundamentales para mantener y mejorar el nivel competitivo de las empresas nacionales.

---

<sup>1</sup> EVA es una marca registrada por la firma Stern Stewart & Co.



“La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora, mientras esto sucede no crea riqueza, la destruye”<sup>2</sup>

El presente trabajo presenta una investigación esencialmente analizada en el aspecto bibliográfico ya que su implementación y puesta en marcha requiere primeramente de conocimientos teóricos y de experiencia práctica enfocados al análisis financiero y a la utilización de instrumentos de medida tales como GEO y EVA, lo que puede dificultar su implantación en una empresa y por consiguiente un estudio de caso. Además, las empresas del país que han adoptado el esquema de la generación de valor son muy pocas y por consiguiente, muy celosas de la información que poseen, lo cual puede significar una limitante al momento de intentar analizarlas detalladamente; sin embargo se confía en la veracidad de los datos estadísticos y contables que proporciona la BMV<sup>3</sup>. Por lo tanto en lo sucesivo se explicaran los componentes del EVA y su importancia.

Se expondrán los antecedentes más significativos de las empresas a estudiar, desde sus inicios hasta su actualidad y por que se mantienen en ese lugar.

---

<sup>2</sup> <http://www.sternstewart.com/evaabout>

<sup>3</sup> BMV: Bolsa Mexicana de Valores, actúa como intermediario en el mercado de valores.



## MARCO TEORICO

La teoría económica y financiera se ha aproximado a los conceptos de EVA y generación de valor, desde bastante tiempo atrás.

Los principios de EVA<sup>4</sup> fueron desarrollados por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido en 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 o administrar" (Wallace<sup>5</sup>).

EVA es un concepto de la variación, de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años 60. A comienzos de la década de los 70, algunos académicos finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones. (Dodd & Chen, p.27)

Peter Drucker, en un artículo de Harvard Business Review, hizo su aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: "*Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye*"<sup>6</sup>.

El objetivo de una compañía debe ser crear valor para sus accionistas. El valor se representa por el precio en el mercado de las acciones comunes de la empresa, lo cual, a su vez, es una función de las decisiones sobre inversiones, financiamiento y dividendos de la organización. La idea es adquirir activos e invertir en nuevos productos y servicios, donde la rentabilidad esperada exceda su costo, financiarlos con aquellos instrumentos donde hay una ventaja específica, o de otra manera, y emprender una política significativa de dividendos para los accionistas.

A lo largo de nuestro trabajo el tema unificador es la creación de valor. Esto ocurre cuando los ejecutivos hacen algo para sus accionistas que ellos no pueden hacer para ellos mismos. Pudiera ser que una compañía disfrute de un nicho favorable

---

<sup>4</sup> EVA es una marca registrada por la firma Stern Stewart & Co.

<sup>5</sup> Citado por Makeläinen, p. 29

<sup>6</sup> <http://www.sternstewart.com/sitemap/frameset.html>



en una industria atractiva, y esto le permita obtener ganancias en exceso de lo que los mercados financieros exigen para el riesgo involucrado. Quizás el administrador financiero logre obtener ventajas de las imperfecciones en los mercados financieros y adquirir capital en términos favorables. Si los mercados financieros son sumamente eficientes, como lo son en muchos países, podríamos esperar que la primera sea una avenida más amplia para la creación del valor que la segunda. La mayoría de los accionistas son incapaces de desarrollar productos por cuenta propia, de manera que aquí la creación del valor es una gran posibilidad.

No obstante, con frecuencia se toma la maximización de utilidades como el objetivo correcto de la compañía, pero esto no es tan inclusivo como meta como el de maximizar el valor del accionista. Por una parte, el total de las utilidades no es tan importante como las ganancias por acción. Una organización siempre puede elevar el total de sus utilidades mediante la emisión de acciones y utilizar su captación para invertirla en bonos de la tesorería, (cetes, bondes, etc.). Sin embargo, hasta la maximización de ganancias por acción no es un objetivo completamente apropiado, en parte porque no especifica el momento oportuno o la duración de las ganancias o recuperaciones esperadas.

Por lo tanto en la medida en que, las empresas generen valor, estarán en la posibilidad de enfrentar los retos que se derivan de la globalización de los mercados, las empresas en la actualidad están obligadas a adoptar nuevos procesos productivos, nuevas estrategias de competencia, nuevas ideas en la planeación estratégica y fijar nuevos rumbos de crecimiento ha nivel nacional, con visión de corto plazo, para que posteriormente pueda crecer y competir en el ámbito internacional. El actual comportamiento de los mercados obliga a los ejecutivos a manejar nuevas herramientas estratégicas que les ayuden en su gestión administrativa.

Es por ello que, hoy en día, el concepto de Generación de Valor está adquiriendo mayor importancia debido a que los accionistas demandan, cada vez más, un mayor valor de sus acciones que se traduzcan en rendimientos atractivos de su dinero. Por tal motivo, los ejecutivos tendrán que adoptar una administración orientada a la generación de valor a partir de una estrategia integral que se sustente en la satisfacción al cliente y por ende, la maximización del valor de los accionistas.

Una administración orientada a la generación de valor debe tener los siguientes elementos: un objetivo, un plan estratégico, un sistema de medición, un proceso y toma de decisiones.

La administración orientada a la generación de valor se inicia con el establecimiento de objetivos y una estrategia para su logro. El sistema de medición registra el grado de avance de la estrategia analizando la información que se genera de los procesos corporativos y, por último, la toma de decisiones que incide directamente en la operación de la empresa.



Es importante generar estrategias enfocadas a la generación de valor, contando además con la posibilidad de medir cuantitativamente los esfuerzos que se están realizando para lograrlo. De tal suerte, un sistema de medición se entiende como elemento clave.

## CREACIÓN DEL CONCEPTO DE EVA<sup>7</sup>

**El EVA, por otro lado trata de medir el valor que agrega un proyecto a la firma<sup>8</sup> o el valor que genera la firma en un determinado período. Tiene en cuenta que esa generación de valor debe resultar después de que se ha recuperado lo correspondiente a la inversión y a la remuneración que deben recibir los que prestan el dinero (intereses) y los que aportan el capital (rendimiento de los accionistas). Por lo que hay varias formas de medirlo; una de ellas la más populares la comercializada por Stern, Stewart & Co. Joel Stern y Bennett Stewart, de la firma Stern, Stewart & Co., han propuesto<sup>9</sup> la buena gestión de la gerencia y en particular de la financiera por medio del Valor Económico Agregado (EVA) (*Economic Value Added*, EVA).**

¿Qué es creación de valor económico en la empresa? ¿Para qué queremos medirlo? ¿Cómo podemos medirlo? ¿Por qué debo pedir a cada unidad de negocios en la empresa que genere valor económico? ¿Por qué los ejecutivos de una empresa y los empresarios deben cuidar que todas las actividades generen valor económico?

### OBJETIVO<sup>9</sup>

El objetivo de un proceso de medición de creación de valor económico en la empresa es:

A) ASEGURAR QUE LA UTILIDAD O RIQUEZA GENERADA EN LA EMPRESA ES LO SUFICIENTEMENTE GRANDE PARA CUBRIR EL COSTO DE TODAS LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LOS RECURSOS INVERTIDOS EN EL NEGOCIO.

B) DOTAR DE UN MEDIDOR A LA ALTA DIRECCIÓN, A LA GERENCIA Y A TODOS LOS NIVELES DE LA ORGANIZACIÓN PARA ASEGURAR QUE TODAS LAS ÁREAS Y UNIDADES DE NEGOCIO AYUDAN A LA CREACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA.

C) APOYAR EL DESARROLLO DE ESQUEMAS DE COMPENSACIÓN EJECUTIVA, DONDE SE BUSCA LIGAR EL BONO DE LOS EJECUTIVOS CON EL DESEMPEÑO DE LA EMPRESA. EN OTRAS PALABRAS, SE BUSCA QUE

---

<sup>7</sup> <http://www.sternstewart.com>

<sup>8</sup> Razón Social.

<sup>9</sup> <http://www.acus.com.mx>



"LA ZANAHORIA" DEL EJECUTIVO SEA EXACTAMENTE AQUELLO QUE LE INTERESA AL ACCIONISTA, ES DECIR, LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA QUE DEBE LLEVAR AL INCREMENTO EN EL PRECIO DE LA ACCIÓN.

Las buenas compañías siempre se han preocupado por generar valor (riqueza), pero la métrica para evaluarlo siempre ha sido difícil. En 1989, Stern Stewart y Compañía crearon el concepto de Valor Económico Agregado (VEA o EVA como e le conoce en Inglés) como herramienta de evaluación financiera.

Se denomina concepto, porque no es un simple indicador más, sino que consiste en una métrica que permite realmente ligar la estrategia con la misión de la empresa y sobre todo con las expectativas de los accionistas.

El concepto es la clave para la creación de riqueza, los administradores que han dirigido sus negocios de acuerdo a esta métrica han logrado incrementar enormemente el valor de sus empresas. El éxito del EVA se explica porque es una medida real de la rentabilidad de la operación. Lo que lo hace tan impactante es el hecho que toma en cuenta un factor que no se incluye dentro de los índices convencionales de evaluación y es el costo de capital. El costo de capital está en función de su disponibilidad, de los niveles de riesgo percibidos y de la eficiencia de la intermediación financiera, es indispensable su administración eficaz y enfocada a la mejora continua de la capacidad competitiva. Esta métrica es la única que ha aparecido en la revista Fortune dos veces, descrita como la verdadera clave para crear riqueza. Hasta la fecha más de 250 empresas han aplicado exitosamente el EVA, entre ellas están Coca Cola, Eli Lilly, Vitro.

El EVA es una medida de desempeño financiero, que consiste en deducir de la Utilidad Neta de Operación, el costo de capital de los activos netos empleados para producirla.

EVA = Utilidad Neta de Operación - cargo anual de capital  
donde:

cargo anual de capital = (activo neto) \* (costo de capital)

La Utilidad Neta de Operación (UNO) representa únicamente la utilidad de la empresa después de impuestos, sin incluir aquellas deducciones contables utilizadas para los reportes fiscales.

El activo neto es todo el dinero que se ha invertido en equipo de proceso, bienes raíces, computadoras y otras cosas que se espera sean productivas después de haber sido compradas, más el capital de trabajo que lo forman principalmente el efectivo disponible, los inventarios y las cuentas por cobrar.

El costo de capital representa el costo de oportunidad del dinero, es decir, el porcentaje de rendimiento que los accionistas esperarían recibir si invirtieran su



dinero en otro instrumento. En otros términos, se obtiene capital para elaborar la producción de petroquímicos, y se generan utilidades al venderla. Entonces primeramente se paga el "costo del capital" y la diferencia se entrega a los accionistas. Si se crea valor (si se obtiene utilidades arriba del costo de capital) los accionistas reciben beneficios, si se destruye valor los accionistas ven disminuida su inversión.

El potencial del concepto del EVA estriba en el hecho de que no se puede saber si una operación está realmente creando valor hasta que se aplica el costo real de capital a toda la inversión realizada en el negocio. Por lo anterior, el EVA permite determinar la efectividad del negocio para la generación de valor, reforma la gestión directiva hacia el desarrollo y evaluación de planes y estrategias, es un instrumento claro de comunicación de resultados a los accionistas y al personal y provoca el cambio de actitud de los funcionarios sintiéndose dueños del negocio.

Para aumentar el EVA las acciones deberán estar encaminadas a mejorar el retorno de la inversión, es decir, llevar a cabo aquellas acciones que incrementen la Utilidad Neta de Operación (UNO) sin incrementar los activos, o bien a invertir en aquellos activos que nos generen un incremento en la Utilidad Neta de Operación mayor que el aumento en el cargo anual de capital, o en su caso a racionalizar aquellos activos cuya utilidad no es adecuada, disminuyendo así el cargo anual de capital

## PRI N C I P A L E S C A R A C T E R Í S T I C A S Y E L E M E N T O S Q U E C O M P O N E N E L E . V . A .

Dejando a un lado la fórmula para calcular EVA, se puede detectar que esta herramienta maneja conceptos claves, tales como: *Inversiones en capital de trabajo, costo de capital, estructura financiera, capital y riesgo (beta)*.

El empleo y las estrategias aplicadas considerando estos conceptos son fundamentales para el éxito de la empresa, debido a que EVA puede ser utilizada como medida de funcionamiento y también sirve para planear estrategias y acciones a tomar<sup>10</sup>.

Las **INVERSIONES EN CAPITAL DE TRABAJO**: se define como aquellos activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa, o más bien, el capital de trabajo. Por lo tanto, si los activos son más productivos, mejor realizadas serán las inversiones (tiempo en que se tarda en producir, vender y cobrar), en este rubro, por lo que se generarían mayores utilidades. EVA es una única medida consistente con el presupuesto de capital, es decir, se aceptan todas las inversiones con valor presente neto positivo y se rechazan las negativas.

---

<sup>10</sup> Mendez Lugo Mercedes. UNAM, México, 1999.



De lo anterior se muestra la importancia de la composición del capital de trabajo, al que podemos definir como los activos circulantes menos los pasivos circulantes, a lo que Gitman<sup>11</sup> comenta que se deben manejar eficientemente para conservar la liquidez de la empresa.

El **COSTO DE CAPITAL:** es lo que se tiene que pagar por utilizar los recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa, ya sean internos o externos tienen un costo. Gitman<sup>12</sup> explica que es: “... *la tasa de rendimiento que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para que su valor de mercado permanezca inalterado*”. El costo de capital, se debe ponderar debido a la mezcla de fuentes de financiamiento (internas y externas, a corto y a largo plazo); es decir, se considera el costo de cada una de las fuentes para que de esta manera, sea más veraz la determinación del Eva.

Las **RAZONES FINANCIERAS:** Muestran capacidad de evaluación de las condiciones financieras y el desempeño de una empresa, de ciertos patrones de medida. El patrón más usual es una relación o una razón (índice), que se relacione entre sí dos elementos de la información financiera. Esto permitirá el acceso al conocimiento de la condición financiera y funcionamiento de la firma.

La **ESTRUCTURA FINANCIERA:** conocida también como apalancamientos financiero, este punto es definido por Weston<sup>13</sup> como: “*el uso de valores de renta fija (deudas y acciones preferentes) en la estructura de capital de una empresa con la cual la empresa planea financiar sus inversiones.*”

El **CAPITAL:** es un elemento fundamental para que cualquier organismo opere. Según Weston la serie de componentes, principales, que usan las empresas para obtener fondos son las deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas y nuevas emisiones de acciones comunes<sup>14</sup>.

**BETA:** este elemento consiste en la variabilidad que tiene las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio (grado de riesgo de una acción en el mercado), por lo que éste es un punto importante para la formación de carteras de inversión.

A partir de este punto, se introduce a la formación de EVA, ya que si se considera lo anterior, se puede decir, que dicho riesgo e verá influenciado, a demás de las variables macroeconómicas, por las decisiones financieras dentro de la organización que se verán reflejadas en el precio de las acciones en el mercado y EVA funge como: “...*la mejor medida en el funcionamiento de una empresa...*”<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup> GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera, Harla 1982, p. 247

<sup>12</sup> Ibid p. 443

<sup>13</sup> WESTON Fred J. Y BRIGHAM F., Eugene. Fundamentos de Administración Financiera, Mc. Graw Hill. 1993. P.802

<sup>14</sup> Weston, Op. Cit. P. 750

<sup>15</sup> STEWART Bennett, G. The Quest for Value, Mc Graw Hill, 1990, p. 225



## LOS ELEMENTOS BÁSICOS<sup>16</sup>

Para medir la creación de valor en la empresa se parte de tres conceptos básicos:

- ✓ · **CAPITAL EMPLEADO**
- ✓ · **COSTO DE CAPITAL**
- ✓ · **UTILIDAD NETA DE OPERACIÓN DESPUÉS DE IMPUESTOS**

Con estos tres elementos se busca llegar a lo que se conoce como “utilidad económica” (*economic profit = EP*). También se le conoce a la utilidad económica como **EVA (Economic Value Added)** ó VEA (Valor Económico Agregado). Tanto EVA como VEA son marcas registradas por la firma neoyorquina Stern Stewart.

### **CAPITAL EMPLEADO**

El capital empleado (CE) se define como el activo total (AT) menos los pasivos sin Costo explícito (PSCE).

El concepto de capital empleado parte de dos ideas básicas. Por un lado, cualquier inversión en el activo implica un costo, ya que se está financiando, sea con fuentes externas (pasivo) o con recursos del accionista (capital contable). Ambos tienen un costo, y por lo tanto el activo debe de ser capaz de pagarlo. Por otro lado, podríamos decir que la utilidad debe ser capaz de pagar los costos de financiamiento del capital empleado más que del activo total, ya que el costo del pasivo sin costo explícito está incluido en el costo de ventas y/o en los gastos de operación que se restaron para llegar a la utilidad.

Al activo total se le resta el pasivo sin costo explícito, es decir, aquellos rubros del pasivo que no pagan un costo en forma explícita y/o fácilmente cuantificable. Se considera pasivo sin costo explícito, por ejemplo, las cuentas por pagar con proveedores y en general los gastos acumulados.

El financiamiento con proveedores sí tiene un costo, al igual que cualquier fuente de financiamiento, pero este costo está normalmente incluido en el precio de compra del material o producto. Cuando se le pide crédito a un proveedor, éste incrementará los precios. Si esto no le fuera posible, entonces bajará la calidad, reducirá el servicio o simplemente empezará a buscar otro cliente que pague mejor.

Todo esto implica un costo, real más no explícito. Si suponemos que en vez de financiarnos con proveedores lo hiciéramos con un préstamo bancario entonces la utilidad de operación debería ser mayor ya que el proveedor nos debería dar un mejor precio por el pronto pago, bajando con esto el costo o el gasto. Sin embargo, posteriormente tendríamos que restar a esta utilidad el costo financiero de los intereses, el cuál sí es un costo explícito.

---

<sup>16</sup> <http://www.acus.com.mx>



Los gastos acumulados, como pueden ser rentas por pagar, sueldos por pagar, impuestos por pagar, no pagan un costo al menos en principio o tienen un costo difícil de determinar.

El pasivo que sí tiene un costo explícito son aquellos por los que se paga algún tipo de interés y que por lo tanto se ve reflejado en el estado de resultados dentro del costo integral de financiamiento (CIF). Sin embargo, no implica que solo este pasivo le esté costando a la empresa.

Cabe comentar que el capital contable tampoco tiene un costo explícito, es decir, no se señala en forma clara el costo de cada fuente de financiamiento con recursos del accionista. Sin embargo, si tiene un costo real que para un análisis de creación de valor se debe estimar y considerar.

## Esquema de la determinación del capital empleado

<b>Activo Circulante</b>	<b>Pasivo sin costo explícito:</b> Proveedores Gastos acumulados	<b>Capital empleado</b>  = Activo total menos pasivo sin costo explícito  = Pasivo con costo explícito más capital contable
	<b>Pasivo a Corto Plazo con costo explícito:</b> Créditos bancarios	
<b>Activo Fijo</b>	<b>Pasivo de Largo Plazo con costo explícito:</b> Créditos Bancarios Créditos no Bancarios	
	<b>Capital Contable:</b> Capital Social Utilidades retenidas Actualizaciones	

## EL COSTO DE CAPITAL

El costo de capital es el promedio ponderado del costo de las fuentes de financiamiento de la empresa. El nombre completo de costo de capital es el de costo de capital promedio ponderado. También se le conoce por sus siglas en inglés: WACC (weighted average cost of capital).



Para la determinación del costo de capital se parte de dos elementos principales: la determinación del costo de cada fuente de financiamiento y la ponderación de las fuentes de financiamiento. Por ejemplo, digamos que el pasivo cuesta 20% anual y los recursos del accionista (capital contable) cuestan 30% anual. Por otro lado, el 60% del financiamiento es a través de pasivo y el 40% a través de accionistas. Así, el costo de capital sería 24%  $((20\% * 0.6) + (30\% * 0.4))$ .

Si bien en teoría es muy sencillo el cálculo del costo de capital, en la realidad se complica por la dificultad que hay en la cuantificación de las tasas para representar el costo de cada fuente de financiamiento. Por otro lado, la volatilidad de las tasas hace más difícil determinar un valor adecuado para la valuación.

Es claro que, simplemente por el efecto de riesgo país, las tasas en un país como México son mayores que en los EE.UU. Es importante cuidar que el hecho de que se tengan determinadas tasas para países extranjeros no quiere decir que se pueden aplicar directamente en el propio. Asimismo, dado que la estructura financiera (relación entre pasivo y capital) varía entre empresas, así como su riesgo propio, tampoco es fácil contar con un costo de capital general para todas las empresas.

## **UTILIDAD NETA DE OPERACIÓN DESPUÉS DE IMPUESTOS (UNODI)**

La utilidad neta de operación después de impuestos sería, en forma simple, la utilidad de operación (asegurándonos que se trata de la utilidad generada solo por la operación continua de la empresa) menos los impuestos que corresponden a esta utilidad (impuestos ajustados).

En la utilidad neta de operación después de impuestos (UNODI) no se toman en cuenta los gastos financieros, como tampoco ningún ingreso o egreso que no esté relacionado con la operación del negocio. Por esto último se eliminan otros ingresos y egresos, así como partidas extraordinarias. Es decir, se trata de la utilidad generada por la empresa antes de cualquier costo de fuente de financiamiento alguna.

La utilidad neta de operación (UNO) se afecta con los impuestos que solo tienen que ver con esta utilidad. La UNO equivale a lo que en inglés se conoce como el EBIT (Earnings Before Interest and Taxes). La UNODI es lo que también se conoce por sus siglas en inglés como NOPAT (Net Operating Profit After Taxes).

## Esquema de la determinación de la utilidad neta operativa después de impuestos

Estado de resultados tradicional	Utilidad neta de operación después de impuestos.
Ventas - Costo de Ventas <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad bruta  - Gastos de operación +/- Otros ingresos y egresos <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad de operación  - Gastos financieros - Utilidad antes de impuestos y partidas extraordinarias  +/- Partidas extraordinarias - Impuestos <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad Neta	Ventas - Costo de Ventas <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad bruta  - Gastos de operación  <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad neta de operación (UNO ó EBIT)  - Impuestos ajustados <hr style="width: 80%; margin-left: 0;"/> Utilidad Neta de operación después de impuestos (UNODI O NOPAT)

### CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)

El concepto del Valor Económico Agregado (EVA®) - *Economic Value Added* siglas en inglés - se posiciona como la medida de desempeño más utilizada para evaluar la generación de valor. El EVA se ha convertido en la medida de desempeño más utilizada en el mundo corporativo debido a que su implementación genera importantes cambios en la conducta organizacional. Posiblemente el beneficio más grande que otorga es el de propiciar una cultura en donde los gerentes y empleados piensen y actúen como dueños del negocio. El EVA consiste en determinar la rentabilidad obtenida por una empresa, deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos el costo de capital de los recursos propios y externos que se emplean. La metodología que utiliza el EVA consiste en restar el Cargo por Uso de Capital a la Utilidad Neta de Impuestos.

$$\text{EVA} = \text{Utilidad neta de Impuestos} - \text{Cargo por Uso de Capital}$$

El primer paso que se debe realizar para calcular el EVA es convertir la contabilidad tradicional a contabilidad económica con el objeto de prevenir distorsiones en la determinación de la ganancia o pérdida operativa del negocio.



El segundo paso es calcular el monto de capital invertido y el costo de capital para obtener el cargo por uso de capital. Si el EVA es positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir su costo de capital y por lo tanto esta destruyendo valor.

Por lo tanto:

$$\text{EVA} = \text{Utilidad Operacional Después de Impuestos} - \text{Costo por el uso de Activos}$$

El costo por el uso de los activos es igual al valor de los activos netos de operación multiplicado por su costo de capital (CK)

$$\text{Entonces: EVA} = \text{UODDI} - (\text{ACTIVOS} * \text{CK})$$

Donde: UODDI = UTILIDAD OPERACIONAL DESPUÉS DE IMPUESTOS  
CK = COSTO DE CAPITAL

Si la empresa esta generando Valor EVA debe ser superior a 0. Si el EVA es inferior a 0 (Negativo) la empresa está destruyendo valor.

## BENEFICIOS

A continuación se presenta algunos beneficios que se obtienen de implementar el **Valor Económico Agregado®** como la medida de creación de valor<sup>17</sup>:

- Se enfoca la planeación estratégica hacia las áreas de mayor generación de valor.
- Se establece un sistema de remuneración más equitativo.
- El personal piensa y actúa como si ellos fueran el dueño del negocio.
- Permite unificar criterios entre las distintas unidades de negocio.
- Se impulsan las ventas de los productos o servicios que mayor contribución tienen en la generación de valor.
- Se cumple las expectativas de los accionistas.
- Se maximiza el valor de los accionistas.

## ACTIVOS UTILIZADOS EN EL CÁLCULO DE EVA

---

<sup>17</sup> [www.gic.com.mx](http://www.gic.com.mx)



La claridad de la información financiera presentada en el balance general y el estado de resultados se hace necesaria para un adecuado cálculo del EVA. Un primer problema que se presenta para la determinación del valor se presenta en la definición de los activos que se deben tener en cuenta.

Los recursos que se emplean en el proceso de creación de valor los denominaremos activos netos de operación y son aquellos que participan directamente en la generación de la utilidad operacional.

Por tal razón, además de los bienes y derechos que se presentan en el balance dentro del grupo de otros activos deben excluirse: las inversiones temporales y las de largo plazo y cualquier activo corriente o fijo que no tenga relación directa de causalidad con las utilidades operacionales.

Además se habla de activos netos de operación porque al total de los activos de operación se le deducen las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios. De otra parte, si los activos corrientes de operación se han definido como la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios, entonces al restar de dicha sumatoria las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios lo que se obtiene es el capital de trabajo neto operacional (KTNO), explicado en el capítulo anterior. Por lo tanto los activos netos de operación serían igual al KTNO más el valor de mercado de los activos fijos de operación.

Otros tipos de ajuste a los activos mostrados en el balance para mejorar el cálculo del EVA tienen que ver, por ejemplo, con el sistema de valoración de inventarios (LIFO, FIFO, promedio); los contratos leasing registrados en el activo con la porción capitalizada, en el pasivo con el valor presente de lo adeudado y el respectivo ajuste en el estado de resultados por los intereses implícitos en los cánones de arriendo; los gastos de investigación y desarrollo; y, las amortizaciones del good - will.

## LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en una unidad estratégica de negocios (UEN) o empresa y desde el punto de vista del largo plazo, donde lo que prima es la permanencia y el crecimiento y, por consecuencia, el incremento de su valor, es el factor más importante a tener en cuenta.

La importancia de la rentabilidad radica en que los problemas de rendimiento son de carácter estructural que se resuelven con decisiones estratégicas cuyo resultado se produce en el largo plazo.

De otra parte, no hay que olvidar el elemento riesgo cuando se emita un concepto o se vaya a tomar una decisión en base a indicadores relacionados con rentabilidad. Debe mantenerse presente el principio: a mayor riesgo mayor rentabilidad.



La rentabilidad operacional del activo (ROA) expresada porcentualmente como la relación entre la utilidad operacional y los activos de operación.

$$ROA = \frac{UAI}{ACTIVOS} \times 100\%$$

Donde:

**ROA** = Rentabilidad operacional del activo

**UAI** = utilidad antes de impuestos e intereses

El cálculo del ROA implica el uso de los activos operacionales; es decir, se excluyen los que no se utilizan en la actividad principal del negocio y que normalmente aparecen como otros activos. Además, el cálculo del indicador debe considerar el valor de mercado de los activos al comienzo del periodo, pues ese monto es la inversión requerida para generar las utilidades operacionales.

Utilizar la UAI o utilidad operacional para el cálculo de ROA, proporciona una idea de la eficiencia con que se están aprovechando los recursos para generar un volumen de utilidades que sea suficiente para cubrir el costo de los pasivos y dejar un remanente a los socios que sea atractivo.

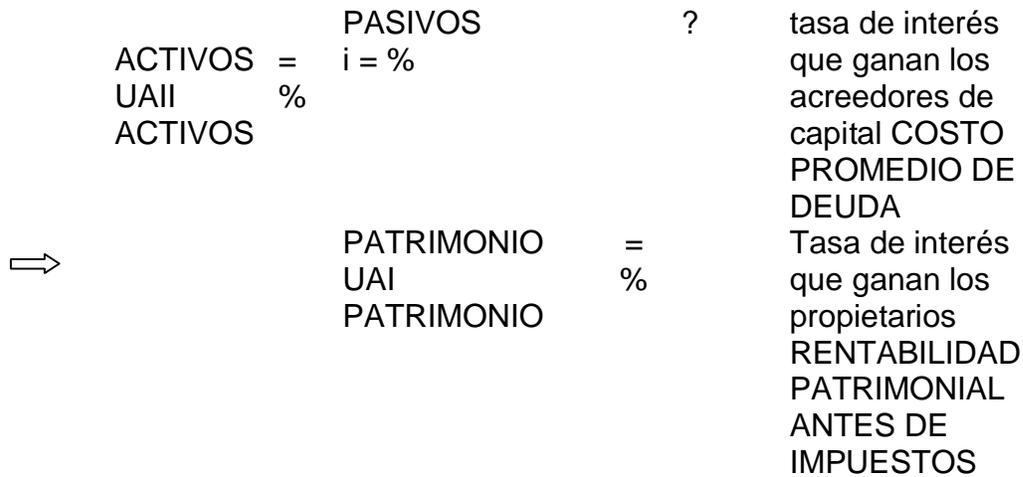
Si la utilidad operacional producida por la empresa se compara con los intereses que produce una inversión financiera, entonces se puede afirmar que dicha utilidad representa los intereses que produce la inversión en unos bienes y derechos o activos que adoptan la forma de empresa.

Al relacionar la utilidad operacional con los activos que la producen, se tiene una tasa que es, por lo tanto, el interés que producen los activos de la empresa o tasa de interés que gana la empresa, y que como indicador financiero es la operacional del activo.

## RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Si a la Utilidad operacional (UAI) se le descuentan los intereses se obtiene la utilidad antes de impuestos o valor disponible para los socios y si la relacionamos con el patrimonio obtenemos otra tasa que es el interés que ganan los propietarios y equivale al indicador llamado rentabilidad del patrimonio antes de impuestos.

El gráfico siguiente cuadro muestra las tasas de interés relacionados con el balance.



Tasa de interés que producen los activos RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL ACTIVO

### TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN EL BALANCE GENERAL

¿Qué relación tienen entre sí estas tasas de interés?

Al comparar la que ganan los acreedores con la de los propietarios, se concluye necesariamente que la tasa de estos últimos necesariamente debe ser mayor a la de los primeros, porque los propietarios asumen más riesgo y porque de no ser así, sería preferible para ellos liquidar su inversión y convertirse en acreedores de la empresa. Por tal razón:

$$\frac{\text{UAI}}{\text{PATRIMONIO}} = i\%$$

Ahora, si se comparan la rentabilidad del activo con lo que ganan los acreedores o costo de deuda, necesariamente el rendimiento del activo deberá ser superior pues en caso contrario la empresa estaría contratando recursos de capital a un costo superior al rendimiento que producen las inversiones en activos realizados con esos dineros lo que no tiene lógica; los pasivos se asumen con el propósito de ponerlos a generar una tasa de interés superior a su costo. Por lo tanto, la situación ideal sería:

$$\frac{\text{UAI}}{\text{ACTIVOS}} = i\%$$



Finalmente, al comparar entre sí las rentabilidades del activo y del patrimonio, necesariamente la tasa de interés de los propietarios debe ser mayor que la producida por los activos. Entonces:

$$\begin{array}{lcl} \text{UAI} & = & \text{UAI} \\ \text{PATRIMONIO} & = & \text{ACTIVOS} \end{array}$$

Si los activos producen una tasa superior al costo de la deuda, sobre el valor de esta se genera un remanente que corresponde al premio que los propietarios ganan por asumir el riesgo de endeudarse. Así mismo, mientras mayor sea la deuda, mayor remanente y por lo tanto mayor rentabilidad para los propietarios.

Sin embargo, lo anterior no significa que si la rentabilidad del activo (ROA) es superior al costo de deuda (i%) se debe buscar el mayor endeudamiento posible. Un alto nivel de deuda puede no ser viable por limitantes en la capacidad de pago, así ello implique alta rentabilidad para los propietarios. Si los activos rinden a una tasa inferior al costo de la deuda, los propietarios trabajan para los acreedores.

## EL COSTO DE CAPITAL

Es el costo que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiación de largo plazo que esta utiliza para financiar sus activos.

El costo de capital (CK) también se define como lo que le cuesta a la empresa cada peso que tiene invertido en activos; afirmación que supone dos cosas: a) todos los activos tienen el mismo costo, y b) todos los activos son financiados con la misma proporción de pasivos y patrimonio. El costo de financiarse con el crédito de los proveedores es el costo de oportunidad que implica no tener los descuentos por pronto pago que estos ofrecen.

El patrimonio es la fuente más costosa para la empresa. Dicho costo es implícito y está representado por el costo de oportunidad del propietario.

En el cálculo del costo de capital (CK) no se consideran los pasivos corrientes. Se calcula con base a la estructura de largo plazo o estructura de capital. Generalmente el CK se calcula como un costo efectivo después de impuestos.

## CULTURA DE CREACIÓN DE VALOR

La cultura de creación de valor que provoca el EVA, tiene como premisa aplicar una metodología de evaluación para premiar el desempeño del personal de la empresa. Las actividades del programa de implantación del EVA van desde



la difusión del concepto, establecer la metodología de cálculo, identificar los generadores de valor económico, establecer la estrategia y llevar el seguimiento.

## VALOR AGREGADO DE MERCADO

La otra medida que cuantifica la formación de valor a lo largo del tiempo, es el Valor Agregado de Mercado (VAM) – Market Value Added siglas en inglés – y se considera como el medidor más adecuado para las empresas que cotizan en la bolsa de valores.

El VAM consiste en restar al valor de mercado el valor en libros de la empresa. Si el valor total de mercado de la compañía es mayor que su valor en libros, la compañía esta generando valor. En caso contrario, si el valor de mercado es menor que el valor en libros, la empresa esta destruyendo valor.

$$\text{VAM} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital}$$

Como este valor lo asigna el mercado por la percepción del valor futuro que puede generar la firma, entonces el MVA se podría calcular como el valor presente del EVA proyectado de la firma.

MVA = Valor presente de los EVAs futuros

Entonces se plantean algunas dificultades metodológicas en su aplicación. Se menciona que el EVA subestima la creación de valor debido, entre otras cosas, a que siempre parte de un capital o total del activos que nunca sufre un proceso de recuperación a través de la generación de flujos de caja.

De acuerdo a lo anterior, si se calcula el EVA proyectado, su valor presente debería ser igual al VPN<sup>18</sup>. La prueba de esto se hace por lo general, con unos ejemplos muy simplificados y a veces conceptualmente equivocados. Se propone algo similar con el concepto de utilidad económica o economic profit.

Los cálculos del EVA con sus ajustes deben eliminar las distorsiones producidas por los principios generalmente aceptados haciendo ajustes a las cifras contables. Y en ese caso, el MVA debe producir la misma cifra que el VPN, dado que se calcula con el FCLP.

Es importante entender cómo el VPN y el EVA (MVA) incorporan el costo del capital. Cuando esto se aclara, entonces las inconsistencias entre VPN y MVA salen a flote y se entienden.

---

<sup>18</sup> LOS INVENTORES Y APÓSTOLES DEL EVA ALEGAN QUE EL MVA Y EL VPN PRODUCEN LOS MISMO RESULTADOS.



El VAM refleja las expectativas de los accionistas, que tienen sobre el desempeño financiero de una empresa, reflejándose en el precio de la acción.

Beneficios:

A continuación se presenta algunos beneficios<sup>19</sup> que se obtienen de implantar el **Valor Agregado de Mercado** como medida de creación de valor:

- Se establece como responsabilidad principal del director general de la empresa custodiar el patrimonio de los accionistas.
- Se establecen canales de información formales a los accionistas. Se establece un sistema de remuneración más equitativo. Se fortalece la relación empresa-accionista.
- Permite “Benchmarking”<sup>20</sup> con otras empresas en el ámbito mundial.
- Permite unificar criterios entre las distintas unidades de negocio.
- Se impulsan las ventas de los productos o servicios que mayor contribución tienen en la generación de valor. Se maximiza el valor de los accionistas.

## RELACIÓN DEL EVA Y EL VAM

El EVA es una medida de desempeño periódico que permite evaluar la capacidad de los principales directores para crear riqueza a los accionistas y el VAM es una medida de valor absoluto que permite evaluar las perspectivas del negocio, es decir, si el valor presente de los EVAs futuros es positivo o negativo.

Cualquiera que sea el modelo de negocio que aplique la empresa y los esfuerzos que realice para lograr un VAM positivo, depende de una tasa de retorno positiva de la inversión de capital. Si la tasa de retorno excede al costo de capital, la acción se apreciará. De esta manera, Valores Económicos Agregados futuros positivos significa un Valor de Mercado Agregado positivo. De lo contrario, tendrá que ser negativo. .

Para constituir un modelo de negocio que genere valor, es importante redefinir el papel de los ejecutivos y establecer una Cultura de Creación de Valor en todos los niveles jerárquicos de la empresa.

---

<sup>19</sup> [www.gic.com.mx](http://www.gic.com.mx)

<sup>20</sup> El proceso de benchmarking introducido por Xerox, es una técnica comúnmente empleada en la actualidad, la eficiencia y la satisfacción de los clientes. El benchmarking se define como el proceso continuo de medir los productos, servicios y prácticas propios con los competidores más fuertes, o con las compañías reconocidas como líderes de la industria. En “*Investigación de mercados*”, McDaniel Carl, Gates Roger. Pp. 720.



## **MIENTRAS QUE POR UN LADO TENEMOS A LAS RAZONES FINANCIERAS**

Sin embargo, estos modelos de valuación de las empresas se han actualizado y, en muchos casos, han destrozado y olvidado a los tradicionales como el rendimiento de la inversión (ROI) o las razones financieras. Los nuevos modelos como el EVA (Valor Económico Agregado) o el RION, GEO Y VALORE, no han sido suficientemente probados ni difundidos en México. Sin embargo, estos modelos son capaces de probar cuando una empresa está creando valor o está destruyendo valor. Con estos modelos se están considerando los elementos necesarios para determinar la rentabilidad del negocio y aplicar el costo de capital de los recursos propios y externos que se utilizaron.

### **ANÁLISIS FINANCIERO.**

#### **RAZONES FINANCIERAS**

El análisis financiero constituye una herramienta de mucha utilidad analítica. Permite hacer comparaciones relativas de distintos negocios y nos facilita la toma de decisiones de inversión, financiación, planes de acción, control de operaciones, reparto de dividendos, etc.

Existe una serie muy generalizada de razones financieras<sup>21</sup>. Como base de este artículo usaremos las fórmulas comúnmente utilizadas por los autores reconocidos en esta materia.

### **PRESENTACIÓN GENERAL**

Podemos hablar de cinco aspectos del análisis, a saber: liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad, cobertura y complementamos con el EVA (índice de generación de valor, el cual, dada su importancia se trata en un capítulo aparte). Haremos una presentación inicial; luego indicaremos sus limitaciones y posteriormente, se sugieren análisis complementarios para su mejor utilización. Al final del documento se ilustra con un ejemplo.

#### **A. LIQUIDEZ**

Miden la capacidad de las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que tiene una compañía para pagar sus pasivos corrientes con el producto de convertir a efectivo sus activos circulantes. Se trata de determinar que pasaría si a la entidad le exigieran el pago inmediato de todas sus obligaciones a menos de un año. Se tienen los siguientes índices:

---

<sup>21</sup> CARAZO, Preciado Luis Ramón. El Valor Económico Agregado EVA.



### **1. Capital de trabajo**

$$= \text{Activo de corto plazo} - \text{Pasivo de corto plazo (Unidades Monetarias)}$$

Expresa en términos de valor lo que la razón corriente presenta como una relación. Indica el valor que le quedaría a la empresa, representando en efectivo u otros pasivos corrientes, después de pagar todos sus pasivos de corto plazo, en el caso en que tuvieran que ser cancelados de inmediato.

### **2. Razón circulante**

$$= \frac{\text{Activo de Corto Plazo}}{\text{Pasivo de Corto plazo}}$$

Indica la relación entre el activo corriente y los pasivos a corto plazo.

### **3. Prueba ácida**

$$= \frac{\text{Activo de Corto Plazo} - \text{Inventarios} - \text{Pagos Anticipados}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$$

Revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, diferente a los inventarios. Es una relación similar a la anterior pero sin tener en cuenta a los inventarios.

## **B. EFICIENCIA ADMINISTRATIVA**

Constituyen un importante complemento de las razones de liquidez. Miden la duración del ciclo productivo y del periodo de cartera. Se usan los siguientes indicadores:

### **1. Rotación de inventarios**

$$= \frac{\text{Costo mercancía vendida}}{\text{Inventario promedio}}$$

El inventario de mercancías de la empresa rota X veces en el año, quiere decir, que el inventario se convierte X veces por año en efectivo o cuentas por cobrar.

### **2. Plazo promedio de inventario**

$$= \frac{360 \text{ Días}}{\text{Rotación de inventarios}}$$



Equivale a la misma relación anterior pero expresada en días.

### **3. Rotación de cuentas por cobrar**

$$= \frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Promedio de C x C.}}$$

Estable el número de veces que las cuentas por cobrar giran en promedio en un período determinado de tiempo, generalmente un año.

### **4. Plazo promedio de cuentas por cobrar**

$$= \frac{360 \text{ Días}}{\text{Rotación de C x C}}$$

Indica el número de días que tardan en rotar las cuentas por cobrar.

### **5. Rotación de cuentas por pagar**

$$= \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

Indica el número de veces que giran las cuentas por pagar en un período determinado.

### **6. Plazo promedio de cuentas por pagar**

$$= \frac{360 \text{ Días}}{\text{Rotación de C x P}}$$

Da una idea clave del promedio general de días que se demora la empresa para cancelar sus cuentas.

### **7. Rotación de activos**

$$= \frac{\text{Ventas anuales}}{\text{Activos totales}}$$

Los activos totales rotaron X veces en el año, o cada peso invertido en activos generó ventas por \$X en el año.



### C. ENDEUDAMIENTO (APALANCAMIENTO)

Muestra la participación de terceros en el capital de la empresa. Se calculan los siguientes índices:

#### 1. Razón de endeudamiento

$$= \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

Por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, \$X ha sido financiado por los acreedores, o que los acreedores son dueños del X% de la compañía quedando los accionistas dueños del complemento.

#### 2. Razón de pasivo a capital

$$= \frac{\text{Pasivos a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$$

Por cada peso del patrimonio se tienen compromisos a largo plazo por \$X, o sea, que cada peso de los dueños está comprometido a largo plazo en X%.

#### 3. Índice de deuda a capitalización

$$= \frac{\text{Pasivos a largo plazo}}{\text{Pasivos a largo plazo} + \text{Capital Contable}}$$

Es una versión complementaria de índice de endeudamiento total, muestra el peso que la deuda a largo plazo tiene sobre la estructura de capital de la empresa. Indica el % de la estructura a largo plazo que esta representada por la deuda con terceros a largo plazo.

### D. PRESIÓN FINANCIERA (COBERTURA)

Mide la capacidad de la empresa para cubrir la carga fija.

#### 1. Veces que se han ganado los intereses

$$= \frac{\text{UAI}}{\text{Pago anual de intereses}}$$

Indica que la compañía generó durante el período una utilidad antes de impuestos e intereses X veces superior a los intereses pagados. Es decir, la empresa genera utilidades suficientes para pagar unos intereses superiores a los actuales.



## 2. Cubrimientos de cargos fijos

$$= \frac{\text{UAII}}{\text{Pago anual de intereses} + (1)}$$

(1) = Amortizaciones de capital

$$1 - t$$

UAII : Utilidades antes de intereses e impuestos

t : Tasa de impuestos

## E. RENTABILIDAD

Miden la productividad de los fondos comprometidos en un negocio.

Recordemos que a largo plazo lo importante es garantizar la permanencia de la empresa en acrecentamiento de mercado y por ende su valor. Permite ver los rendimientos de la empresa en comparación con las ventas y el capital.

### 1. Margen bruto de utilidad

$$= \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

Significa que las ventas de la empresa generaron un X% de utilidad en el año. En otras palabras, cada peso vendido en el año generó \$X de utilidad bruta en el año.

### 2. Margen neto de utilidad

$$= \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

La utilidad neta correspondió a un X% de las ventas en el año, es decir, que cada peso vendido generó \$X de utilidad neta en el año.

### 3. Rendimiento de la inversión

$$= \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital Contable}}$$

Las utilidades correspondieron al X% sobre el Capital Contable en el año; indica lo que corresponde a los socios como rendimiento sobre su inversión.

### 4. Potencial de utilidad: Margen x Rotación

$$= \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$



Muestra que la utilidad neta con respecto al activo total como porcentaje anual. Equivale a decir, que cada peso invertido en el activo total generó \$X de utilidad neta en el año.

#### **5. Rendimiento del capital común**

$$= \frac{\text{utilidades netas después de impuestos dividendos preferentes}}{\text{Capital Contable} - \text{Capital Preferente}}$$

Indica el rendimiento que se obtiene sobre el valor en libros del capital contable.

#### **6. Utilidad por acción**

$$= \frac{\text{utilidades disponibles para acciones ordinarias}}{\text{Número de acciones ordinarias en circulación}}$$

Representa el total de las ganancias que se obtienen por cada acción ordinaria vigente.

## LIMITACIONES<sup>22</sup>

### A. LIQUIDEZ

Una imperfección del análisis tradicional consiste en ignorar los vencimientos del pasivo. Arbitrariamente se define como de largo plazo aquel que vence en un término superior a un año y como de corto plazo el resto. Según esta clasificación se considera igual una deuda que venza el día siguiente de la fecha del balance, que una cuyo vencimiento se presentará 359 días después.

La partida de cuentas por cobrar involucra dos factores de incertidumbre. En primer lugar, quien vende a crédito corre el riesgo de que algunas cuentas no sean pagadas por los deudores y, en segundo lugar, es muy común que los clientes se retrasen en sus pagos. De la información contable no se puede deducir qué tan líquidas sean las cuentas por cobrar; se requiere análisis detallado de todos los clientes para poder sacar una conclusión.

Los inventarios representan un factor digno de analizar con todo cuidado.

Podemos hacer tres clasificaciones: materias primas, producto en proceso y producto terminado. Este último está más próximo a convertirse en medio de pago que los anteriores y, la materia prima puede ser más líquida que el producto en proceso. El análisis financiero los considera igualmente líquidos.

La cuantía de inventarios depende entre otros aspectos de los métodos de valuación empleados, que pueden ser FIFO (primeras unidades en entrar, primeras en salir), LIFO (últimas unidades en entrar, últimas en salir); PROMEDIO

---

<sup>22</sup> [www.finanzas2000.edu.com](http://www.finanzas2000.edu.com)



## PONDERADO, COSTOS ESPECÍFICOS.

Finalmente, si no se presenta una clasificación cuidadosa, se estarían ignorando los distintos problemas que se pueden presentar: Obsolescencia, cambios de moda, deterioros, exceso, etc.

**Como fórmula salvadora se presenta la prueba ácida, la cual puede dar un cálculo muy engañoso en determinados casos como, sería un supermercado, negocio que por su naturaleza presenta inventarios muy líquidos en la mayoría de los casos.**

## EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

El costo de la mercancía depende del sistema de valuación empleado para los inventarios y su cifra promedio es muy poco representativa cuando se trata de negocios con ventas estacionarias. En la rotación de cartera además de las imprecisiones mencionadas en liquidez, podemos decir, que el promedio de cuentas por cobrar es poco representativo cuando se trata de negocios que presentan concentración de ventas en determinadas épocas.

## ENDEUDAMIENTO (APALANCAMIENTO)

Para calcular la razón deuda total / activo total, en el numerador se ignora el vencimiento del pasivo, característica relevante en economías inflacionarias. En cuanto al activo total, en la mayoría de los casos la cifra de balance cambia considerablemente con relación al valor real. La parte corriente ya ha sido suficientemente analizada; la porción fija, en la casi totalidad de los casos se encuentra subvalorizada.

En efecto, en cuanto a la maquinaria y equipo, en el balance encontramos un valor en libros equivalente al precio de adquisición menos la depreciación acumulada. Debido al problema inflacionario, cuando se trata de bienes de producción nacional o a la devaluación del peso con relación al dólar en el caso de bienes importados, generalmente mientras que los activos presten servicio económico, su valor se acrecienta en función de pesos corrientes, los mismos sirven de base para registrar ventas.

En mayor proporción se presenta el fenómeno cuando se trata de bienes raíces como es el caso de los terrenos, que ni siquiera contablemente se deprecian y que por el fenómeno de oferta restringida con una demanda creciente cada día aumentan su valor en pesos constantes (teniendo en cuenta la pérdida del poder adquisitivo del dinero). Con las construcciones que tienen tan larga vida útil ocurre un fenómeno muy similar, aunque no de las proporciones de los terrenos.



## PRESIÓN FINANCIERA

Estos indicadores están afectados de la misma forma que los de rentabilidad. Para estos índices es crítico el análisis de la generación interna de fondos.

## RENTABILIDAD

El principal problema es de tipo conceptual. La contabilidad en la mayoría de los casos reconoce la utilidad en el momento de la venta. Desde el punto de vista económico se considera que la renta se genera a través de todo el ciclo productivo, incluyendo las actividades de compra de materias primas y de recaudo de cartera. Además, el valor del beneficio depende en gran medida de las políticas contables en cuanto a depreciaciones, amortizaciones, valorizaciones de inventarios, castigos de carteras, etc.

La cifra de Capital Contable (activo total - pasivo total), está considerablemente afectada por las observaciones anteriormente hechas con relación a los activos, pasivos y muy especialmente, por el valor de los intangibles que en muchos casos constituyen cifras altamente representativas en proporción al total de activos de la empresa.

## EVA, RION Y GEO

A pesar de los estudios de investigación, existe la dificultad de conjuntar los objetivos financieros y el objetivo estratégico. Por lo que ninguno de los modelos ha demostrado ser el mejor y esto abre la posibilidad de desarrollar investigación al respecto.

De los modelos que se analizan ya sea desde la perspectiva del enfoque (Rappaport), que une los conceptos estratégico de Porter (cadena de valor y el enfoque financiero); la visión de ganancia marginal del capital EVA<sup>®</sup> (Stern Stewart & Co.); el modelo de RION, GEO y VALORE (Torres, Quiroz y Velarde), todavía quedan algunas cuestiones que retoman algunos autores sobre la conveniencia de que las empresas mantengan o regresen a los accionistas el efectivo y la duda, también sobre si existen pasivos sin costo.

## LAS EMPRESAS MÁS VALIOSAS DE 1999<sup>23</sup>

De tal forma, que en un contexto práctico se puede apreciar en el análisis del desempeño financiero de las 100 empresas más bursátiles de la bolsa mexicana de valores que aplican la metodología del Valor Económico Agregado. En donde el 23% de las empresas que se analizaron se ubican en el sector comercio, el 20%

---

<sup>23</sup> Fuente, Información Financiera Trimestral, año 2000,. Bolsa Mexicana de Valores.



representan compañías del sector alimento, bebida y tabaco, el 10% son empresas controladoras, el 7% se refiere a las compañías que operan en el sector de telecomunicaciones y el 40% restante las podemos ubicar en sectores económicos como el siderúrgico, construcción, cemento e industria extractiva.

El sector de las telecomunicaciones resultó ser el mayor generador de VAM durante 1999 con un monto total de 258,876 millones de pesos, mientras que los sectores siderúrgico y de cemento se constituyen como los que más destruyeron valor por 34,272 y 29,404 millones de pesos respectivamente.

El VAM generado por las 100 empresas durante 1999 fue de 236,864 millones de pesos representando el 6.5% del PIB de México.

La empresa número uno en VAM es Teléfonos de México con un monto de 191,725 millones de pesos; el segundo lugar lo ocupa Grupo Televisa con un VAM de 77,393 millones de pesos y en tercer lugar se ubica Wal-Mart de México con 55,625 millones pesos. Por otro lado, la empresa que menos Valor Agregado de Mercado obtuvo en 1999 fue Cemex que registra un monto negativo de 30,818 millones de pesos, siguiendo Carso Global Telecom con 26,368 millones de pesos y Desc con 21,834 millones de pesos.

**TELÉFONOS DE MÉXICO** es la empresa de telecomunicaciones más importante de Latinoamérica, con 10.8 millones de líneas alámbricas a través de una red de fibra óptica de 50 mil kilómetros con tecnología 100% digital y 5.3 millones de líneas inalámbricas reportando ingresos al cierre de 1999 de 96,321 millones de pesos.

A partir de 1998, Telmex inicia un proceso de internacionalización a través de asociaciones y alianzas en Centroamérica y Estados Unidos obteniendo importantes logros como la autorización de las autoridades norteamericanas para ofrecer el servicio de larga distancia y, de esta manera, convirtiéndose en la primera empresa telefónica extranjera en operar en territorio de los Estados Unidos.

Como parte fundamental de su crecimiento, la telefónica ha implementado estrategias agresivas con el propósito de incrementar su penetración en el mercado de Internet a través de diversas ofertas, como la de ofrecer una computadora personal a crédito con acceso a la red, y alianzas destacando la que se realizó con Microsoft a finales de 1999.

**GRUPO TELEVISIA** obtiene un envidiable segundo lugar en VAM en 1999 sólo precedida por Telmex. Este logro se presenta apenas en el segundo año de dirección del equipo que conformo Emilio Azcárraga Jean y en el tercer año en el que se enfrenta con un rival que no sólo rompe el monopolio; si no que obliga a Televisa a cuestionar la estrategia que la mantuvo en el pináculo durante muchos años. La reorganización a fondo de Grupo Televisa es una realidad y se refleja en el mercado.



**WAL-MART DE MÉXICO** se ubica en la posición número 3 en generación de valor en 1999 derivado de su estrategia de crecimiento y a su unificación de precios sobre productos importados acompañado de una estrategia de financiamiento a través de sus proveedores.

En el mercado mexicano, la ausencia de empresas dedicadas a la tecnología podría no propiciar rendimientos espectaculares como los han alcanzado en Estados Unidos Cisco y Microsoft, en años recientes, por encima de empresas tradicionales. Muchos empresarios todavía no se convencen de que, a la larga, las empresas que conseguirán incrementar sus beneficios, serán las que sepan crear valor para sus accionistas y también el que la cultura bursátil de México avance.

## LA CONTABILIDAD Y LAS EMPRESAS DEL SIGLO XXI .

### I. CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL MEDIO

**1. GLOBALIZACIÓN.** - Desde el principio del fin del siglo XX el fenómeno de cambio se viene presentando permanentemente con un ritmo mucho más acelerado a medida que avanza el tiempo. Los más trascendentales de ellos, el avance en las telecomunicaciones y la informática, nos llevaron forzosamente a una globalización. Después de diez años de apertura con avances relativos dependiendo de los distintos sectores, tenemos un concepto claro: es un fenómeno IRREVERSIBLE.

**2. REVOLUCIÓN DIGITAL.** - Ahora se habla de una “generación net” Vivimos rodeados de medios digitales. Los nuevos desarrollos replantean las relaciones de la empresa con sus inversionistas, con los consumidores, con los proveedores, con los distribuidores y aún con el estado.

**3. MERCADOS MUY COMPLEJOS.** - Esa globalización facilita la información al consumidor y lo vuelve más abierto, más exigente en sus hábitos de compra y por supuesto, cada vez más racional.

**4. CONCIENCIA ECOLÓGICA.** -El reordenamiento económico mundial, además de crecimientos cuantitativos busca resultados cualitativos que garanticen un mejor nivel de vida y la preservación del medio ambiente.

El FMI, el BIRF y BID condicionan la aprobación de créditos a las políticas ambientales. La norma **ISO-14000**<sup>24</sup> establece las condiciones mínimas que tendrán que considerar las empresas en esa materia.

---

<sup>24</sup> ISO 14-000, que en conjunto con la ISO-9000 son normas de calidad total internacional, y las ISO-14000 es referente a un sistema de estándares ambientales administrativos. Los estándares pueden ser aplicados o implementados en toda la organización o sólo en partes específicas de la misma (producción, ventas, administración, transporte, desarrollo, etc.). No hay una actividad industrial o de servicios específica a la que aplicar esas normas., Fuente Enciclopedia en carta 2001. Microsoft. Corporativo. 1993 - 2000



**5. TECNOLOGÍA.** - Es una aplicación del conocimiento; el avance tan acelerado de los últimos años y el que se prevé para los próximos exige gran capacidad de los ejecutivos para entenderla, saber apreciar las oportunidades que se abren y hacer cambios rápidos.

**6. VELOCIDAD.** - Las características mencionadas exigen gran prontitud para entender la información, procesarla y tomar decisiones acertadas. El talento Humano dará ventaja comparativa, si tiene capacidad para aprovechar las herramientas básicas para la competitividad: conocimiento e información, con alto grado de innovación.

**7. FINANZAS GLOBALES.** - Ese desarrollo tecnológico facilita enormemente la posibilidad de interactuar con cualquier ciudad del mundo. Los inversionistas que son voraces, encuentran demasiadas posibilidades a través del INTERNET y la BANCA ELECTRÓNICA sin importar el sitio donde se presenten las oportunidades pues ellos actúan a través de empresas virtuales desde cualquier sitio. Se requieren grandes capitales para financiar la nueva tecnología, la investigación y desarrollo; lograr el posicionamiento en el mercado; hacer las inversiones que requiere la preservación del medio ambiente; desarrollar y capacitar el recurso humano y alcanzar los tamaños que imponen las grandes multinacionales que han penetrado en el país.

Mediante las escisiones se buscará la especialización que facilita procesos de fusión para lograr economías de escala y complementar con las alianzas estrategias, por necesidad, para sobrevivir

## II. LOS NUEVOS NEGOCIOS - CARACTERÍSTICAS GENERALES

1. Se basan en la gente capaz de usar la tecnología y reinventar productos y servicios. Los empleados deben participar en el desarrollo de las empresas.
2. Especialización y gran tamaño. Se impone la apertura de empresas familiares: No habrá grupos dirigidos por una cabeza o una familia. Se necesitan directores especializados con sistemas de información, comunicación y medición de resultados a niveles muy detallados. Habrá gran presión por la eficiencia.
3. Generación de Valor. Se requiere mucha flexibilidad, dinamismo, uso de tecnología, innovación y gran capacidad de producir efectivo como resultado de una permanente GENERACIÓN DE VALOR, entendiendo como tal, el crecimiento real del patrimonio y su reflejo en el valor de mercado con alto índice de bursatilidad. Habrá gran presión por la eficiencia como base para penetrar en los mercados internacionales y atraer inversionistas.

Debemos ir plasmando esos modelos de balance, estructura de capital y estado de resultados para poder participar en los grandes mercados financieros en busca de inversionistas



### III. LOS NUEVOS EJECUTIVOS - RASGOS CARACTERÍSTICOS

Tendrán que ser de proyección global, recursivos, imaginativos, innovadores y flexibles para adaptarse a cambios sorpresivos. Necesitan preparación para asimilar altos niveles de presión sin que los afecte en su equilibrio emocional. Deben ser especialistas en planear soluciones prácticas; adelantarse a los sucesos; ser auténticos líderes, entendiendo como tal la capacidad de servicio; grandes humanistas; dar suficiente importancia a su vida familiar, a sus hobbies, y a las actividades deportivas y culturales. Requieren gran capacidad para incentivar el trabajo de grupo; manejar mas de un idioma; conocer el desenvolvimiento de los negocios en varios países; deben estar familiarizados con el INTERNET, herramienta que permite crecer sin tanta infraestructura y ante todo, necesitan gran capacidad para tomar decisiones con mucha velocidad, principal característica de la vida moderna.

Las juntas directivas necesitan conocer a fondo el negocio para poder cumplir una función asesora y ser un verdadero soporte, y no un crítico de la administración.

### IV. EL NUEVO ENFOQUE CONTABLE

#### 1. NORMAS UNIVERSALES

Es necesario tomar parte activa en la estructuración de normas contables de aplicación mundial y dar directrices para ir ajustando la contabilidad de nuestro país, particularmente en el tratamiento de rubros que hace mucho tiempo, por un enfoque marcadamente fiscalista, registramos como gastos y que tienen verdadero carácter de inversión.

Si hablamos de negocios para un mundo globalizado, la contabilidad tiene que definir unas normas o principios contables universales. Según información de The Wall Street, en 1993 Daimler Benz antes de su fusión con Cryler anunció ganancias netas de US\$ 346 Millones bajo normas de contabilidad ALEMANAS. Si hubiese usado estándares estadounidenses, habría registrado pérdidas de US\$ 1000 Millones.

#### 2. REENFOQUE DE LA ORIENTACIÓN FISCALISTA

Si el talento humano constituye la ventaja comparativa para el siglo XXI, habrá que buscar mecanismos que permitan calcular su valor con mediciones que tengan aceptación mundial como lo plantean Edvinsson y Malone en su libro "El Capital Intelectual". Para su desarrollo, las empresas requieren grandes inversiones, a las cuales las normas de contabilidad deben buscar el tratamiento adecuado, porque entre otras cosas, si la gente va a tener tanta influencia y se impone la GENERACION DE VALOR, consecuentemente habrá que dar el paso a los salarios de riesgo con mediciones objetivas para no caer en desequilibrios por situaciones predecibles. La misma problemática se presenta con las inversiones



en preservación del medio ambiente, el posicionamiento, la investigación y desarrollo, el conocimiento y la información, temas de los cuales ya se empieza a hablar en algunos países europeos. Se requiere la reforma pertinente en la legislación tributaria para adecuarla a la nueva época.

### **3. SENCILLEZ**

Avanzando en la búsqueda de mecanismos para implementar los salarios de riesgo, la inmensa mayoría de la fuerza laboral incluyendo ejecutivos de alto nivel es ajena a la técnica contable, pero será afectada por los resultados que ella muestre. Necesitamos buscar patrones de medida o estándares, como usualmente lo llamamos, que sean claramente comprensibles y manejables para el común de la gente.

El estado de resultados debe comparar los rubros que lo afectan con lo previsto en el PLAN DE GENERACIÓN DE VALOR, el cual constituye el punto de partida de todo ejercicio empresarial y contable. Debe elaborarse con el concurso de todos los centros de responsabilidad y debe constituir el elemento clave para la evaluación de gestión y ser la guía para los inversionistas, quienes necesitan información que permita comparar las expectativas de las empresas con las alternativas que ofrecen los mercados nacionales e internacionales tanto de renta variable como fija.

### **4. OPORTUNIDAD**

Hoy en día los computadores son herramientas de uso común. ¿Porque seguimos presentando Balances en vísperas del fin del trimestre del año siguiente?

El gobierno - el primer generador de ineficiencia - debe tomar cartas en el asunto y congregar a todos los interesados y afectados a discutir nuevas fechas de presentación de estados financieros acordes con los medios que tenemos a nuestro alcance.

Las asambleas deben ser foros deliberantes donde se presenten resultados comparados con las proyecciones para ir construyendo indicadores de credibilidad que sirvan de guía para los interesados y para definir la repartición de dividendos con base en la proyección de flujo de fondos.

Estamos en mora para discutir ampliamente éstos temas. Las universidades que han evolucionado muy lentamente frente a la revolución digital, deben liderar el proceso de cambio en forma rápida.



“INFORMAR EL VALOR”:  
UNA REVOLUCION EN LA FORMA DE INFORMAR DE LAS  
EMPRESAS<sup>25</sup>

Por: Francisco Ibañez Cortina<sup>26</sup> y Manuel Mena Zárate<sup>27</sup>

*“Los mercados financieros están en la oscuridad –o al menos en tinieblas- cuando se trata de establecer el precio de las acciones de las empresas. Simplemente no tienen o no pueden obtener la información que requieren para valorar las acciones de una manera adecuada. ¿Cuáles son los resultados?, alta Volatilidad, diferencias en la valuación de empresas de la vieja economía respecto a las de la nueva economía y una elevada concentración de valor en un pequeño número de empresas .Entre otros”.*

El problema no está en que no se utilice información al momento de valorar las acciones de una empresa, sino en que la información que reportan las empresas cada vez está menos relacionada con el valor intrínseco de las mismas, en cambio, los rumores eventos externos, sorpresas y factores sentimentales, son más importantes para tomar decisiones relativas al precio de una acción,

#### ¿DÓNDE ESTA EL VALOR?

Los inversionistas, especuladores o momentáneos, aceptan esta situación como una forma de vida, sin embargo, quienes tienen diferentes estrategias de inversión necesitan información de calidad que no está disponible de manera fácil, ya que los sistemas de información financiera tradicional definidos por los órganos regulatorios, cada vez contribuyen menos a brindar información para obtener el valor real de las acciones.

Una de las razones de la reciente volatilidad extrema de las empresas de tecnología, es que las métricas tradicionales de utilidades y flujos de efectivo son poco relevantes para identificar el valor de las acciones. Por otro lado, no existe consenso referente a cómo valorar empresas con utilidades y flujos negativos por lo que resulta importante contar con otro tipo de información.

Sería simplista aseverar que si las empresas fueran totalmente transparentes en proporcionar al mercado las misma métricas de desempeño que utilizan para administrar sus negocios, la volatilidad desaparecería. La volatilidad originada por fuerzas independientes de la falta de información seguiría, la pregunta entonces es, ¿cómo encontrar el balance adecuado entre información interna relevante e información externa relevante?.

---

<sup>25</sup> CON BASE EN EL LIBRO *The Value Reporting Revolution*, publicado por PricewaterhouseCoopers en febrero del 2001. Para mayor información acudir a la dirección [www.valuereporting.com](http://www.valuereporting.com)

<sup>26</sup> Socio de PricewaterhouseCoopers.

<sup>27</sup> Integrante del Comité Técnico Nacional De Información Financiera del IMEF



Mayor y mejor información puede reducir el riesgo percibido de una inversión, puede también reducir el nivel de incertidumbre del futuro de una empresa y esto disminuirá la volatilidad en cierto grado. Las compañías que quieren ganarse la confianza del mercado necesitan proveer información que el mercado considere relevante para entender la **creación del valor**, esta información es principalmente no financiera y debe haber consenso en cómo medir ésta y en cómo reportarla.

Informar el Valor es una llamada a los ejecutivos de las empresas a adoptar una filosofía de total transparencia, de informar al mercado de todas las métricas que utilizan internamente para administrar.

Las métricas de desempeño deben de cumplir con los siguientes atributos: validez, veracidad, relevancia y valor predictivo. Las cifras reportadas en los estados financieros –si fueron producidas de acuerdo con principios contables- tiene validez y veracidad, sin embargo el problema es si éstas son relevantes y si tienen carácter predictivo. Al final del día. Lo que los inversionistas quieren conocer es el rendimiento de su inversión a futuro.

Para responder al cuestionamiento de sí las empresas están satisfaciendo las necesidades de información de los inversionistas, primero se deberían contestar las siguientes presuntas.

1. Los indicadores que son importantes para la administración, ¿también son importantes para el mercado?
2. ¿La administración conoce todas las métricas que el mercado considera importantes?
3. ¿Los sistemas internos proveen información confiable por cada uno de los indicadores relevantes?
4. ¿La administración considera que está haciendo un buen trabajo al reportar las métricas de desempeño?
5. ¿Qué tan satisfecho está el mercado con la información que recibe?

Se tiene evidencia que la utilidad de las métricas financieras tradicionales como P/U (Precio/Utilidad) ha disminuido, mientras que nuevas métricas, que buscan reconocer el valor de los intangibles y evaluar el desempeño en dimensiones no financieras, han aumentado en importancia. Sin embargo, la importancia de los indicadores no financieros no es exclusiva de las empresas de Internet. Por ejemplo, la métrica de satisfacción de clientes es un indicador líder de métricas de desempeño financieras futuras tales como ventas, crecimiento en ventas, márgenes operativos y rendimiento sobre ventas. Las métricas financieras tradicionales difícilmente llevan a conclusiones de valor. Mientras diversos estudios muestran que las utilidades informadas son cada vez menos importantes para explicar el valor a largo plazo, la preocupación del mercado por las utilidades se ha vuelto obsesiva y de corto plazo, esto se puede reducir con informes trimestrales de las actividades de la empresa, y estas presiones de corto plazo interfieren con la creación de valor a largo plazo.



¿Cuál es la solución para eliminar la visión de corto plazo y el énfasis en las utilidades reportadas??. Primero, que los informes trimestrales sean un evento no tan relevante, lo cual puede lograrse a través de proveer el mercado de información mensual, semanal o diaria (el periodo que sea necesario) relativa a utilidades y otra información no financiera. Aun cuando esto parecería resultar oneroso en términos de desarrollo de sistemas, sería probablemente una mejor opción que dejar la acción de la compañía a merced de los “estimadores de utilidades”, quienes distorsionan los precios en el corto plazo.

En segundo lugar, se debería de reducir en forma radical la atención puesta en las utilidades, flujos de efectivo o cualquier otra métrica que nos indique el *bottom-line* para periodos cortos de tiempo. Esta información es crucial para inversionistas de momento, pero es menos relevante para inversionistas de largo plazo, quienes tratan de identificar a las compañías que van a crear valor durante los próximos años.

Los inversionistas de largo plazo necesitan acceso a información sobre indicadores de desempeño no financieros y de activos intangibles, que son las fuentes de valor. Claro que el valor eventualmente se refleja en utilidades o flujos, pero cuando los inversionistas tienen acceso a toda la información relevante de la empresa, las métricas de *bottom-line* resumirán su propósito original: **decir a los inversionistas que tan bien lo ha hecho la empresa, más que predecir que tan bien lo hará en el futuro.**

La llamada nueva economía profundizó el interés y la atención del mercado en métricas de desempeño no cubiertas por los principios de contabilidad vigentes. La realidad es que poco se ha hecho para brindar la información que requiere el mercado de manera sistemática. En lugar de esto, las actividades de los reguladores y de los que definen los estándares contables, particularmente en Estados Unidos, continúan generando más reglas que complican el modelo de reportes financieros y que muchos consideran como poco relevantes.

¿Quién siente la necesidad de acelerar el proceso de mejora de la actual forma de reportar? :

- Los ejecutivos se oponen de manera instintiva a la idea de reportar bajo nuevas dimensiones del desempeño; ellos piensan que los costos de relevar más información sobrepasan los beneficios, particularmente si son los primeros en hacerlo. Aun cuando no les gusta el juego de las ganancias, no quieren empezar un nuevo juego hasta que los jugadores estén de acuerdo en las nuevas reglas. “Más vale malo por conocido que bueno por conocer”.
- Los inversionistas institucionales ciertamente quieren mayor información pero también quisieran toda la información para ellos a fin de tener ciertas ventajas sobre el resto.
- Los analistas de bolsa no tienen mucho interés en cambiar.



SE DEBEN PRESENTAR VIENTOS DE CAMBIO.

Un informe llamado “Improving Business Reporting –A Customer Focus”, concluye que las practicas actuales de reportar son inadecuadas y recomienda cambios en la forma de relevar información:

- Mayor información prospectiva: planes, oportunidades, riesgos.
- Mayor enfoque en factores que crean valor en el largo plazo: métricas no financieras.
- Mayor congruencia entre la información que los ejecutivos utilizan para administrar a las empresas y la que proveen al mercado.

De acuerdo con este informe, los nuevos apartados que deben incluir los reportes externos son:

- Datos financieros y no financieros
- Análisis de la administración de los datos financieros y no financieros.
- Información prospectiva
- Información relativa a la administración y a los accionistas
- Antecedentes de la compañía..

Las métricas más importantes para la toma de decisiones de inversión son las siguientes:

1. Utilidades
2. flujos de efectivo
3. Costos
4. Inversión de Capital
5. Montos de inversión en I&D (Investigación y Desarrollo)
6. Desempeño en el ámbito de segmentos
7. Enunciados de objetivos estratégicos
8. Desarrollo de nuevos productos
9. Participación de mercado.

Estos son algunos de los indicadores que los analistas e inversionistas consideran importantes y de los cuales están recibiendo poco o nula información, por lo que existe una brecha de información muy amplia entre lo que el mercado necesita y lo que las empresas proveen. **(cuadro 1)**

**cuadro 1**

**BRECHA DE INFORMACIÓN PARA ANALISTAS E INVERSIONISTAS**

ANALISTA	INVERSIONISTAS
Crecimiento de mercado	Porcentaje de éxito de nuevos productos
Ventas de nuevos productos	Crecimiento del mercado
Ambiente competitivo	Tasa de pedidos entregados
Participación de mercado	Retención de personal
Tamaño del mercado	Rotación de clientes
Capital intelectual	Ciclo de desarrollo de productos
Rotación de clientes	Ambiente competitivo
	Capital intelectual
	Canales de distribución
	Costo de adquisición de clientes
	Visibilidad de la marca
	Desempeño por segmento de negocio
	Utilización de la capacidad instalada
	Rapidez de reacción en el mercado
	Dirección Estratégica

Muchas veces las empresas no reportan información, pues la calidad de ésta no es buena. Mientras las compañías no cierran la brecha de calidad de información difícilmente podrán reportar, y la brecha de información seguirá siendo elevada. Una forma de empezar a cerrar las brechas será que los ejecutivos de las empresas las reconozcan y que desarrollen mejores sistemas internos de medición.



## BENEFICIOS DE INFORMAR EL VALOR

Los beneficios se presentan en la siguiente tabla:

BENEFICIOS	Incremento en la credibilidad de la administración	Más inversionistas de largo plazo	Mayor seguimiento de analistas	Mejora el acceso a capital fresco	Aumento en el precio de la acción
INVERSIONISTAS	75%	60%	54%	63%	57%
ANALISTAS	81%	63%	62%	63%	54%

LOS RESULTADOS ANTES CITADOS SE OBTUVIERON MEDIANTE LA ENCUESTA REALIZADA POR PRICEWATERHOUSECOOPERS. (ENCUESTA REALIZADA A 14 PAISES)

El incremento en la credibilidad de la administración es, de acuerdo con inversionistas y analistas, el mayor beneficio que se puede obtener por revelar más información al mercado. Así cuando este beneficio puede parecer intangible, es ciertamente un prerequisite para obtener los otros beneficios. Cuando el equipo de ejecutivos que administran la empresa tiene credibilidad, el mercado percibe que las estrategias planteadas por la compañía crearán valor para los accionistas.

Optar por una mayor apertura en la informar no garantiza más valor para los accionistas. Muchos otros factores, aparte de la información, determinan el precio de la acción de una empresa. Revelar el valor puede garantizar, sin embargo, que el precio de la acción esté cercano a su valor intrínseco.

## MODELO DE INFORMAR EL VALOR

El modelo general que PricewaterhouseCoopers propone, contiene cuatro dimensiones que podrían considerarse como punto de partida para que las empresas organicen su proceso de informes externos,

<b>Externo Entorno de mercado</b>	<b>Interno Estrategia de valor</b>	<b>Administración de valor</b>	<b>Plataforma de valor</b>
-Ambiente competitivo -Ambiente regulatorio -Ambiente macroeconómico	-Metas -Objetivos -Gobierno interno de la empresa -Organización	-Desempeño financiero -Posición financiera -Administración de riesgo -Desempeño por segmento	-Innovación -Marcas -Clientes -Cadena de suministro -Gente -Reputación: Social Ambiental



## MARCO REFERENCIAL

### INTRODUCCIÓN

LA PRESENTE PARTE DE LA INVESTIGACIÓN TIENE COMO OBJETIVO DAR UNA VISIÓN GENERAL DE UNO DE LOS 9 PRINCIPALES SECTORES QUE COMPONEN EL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES (IPC) DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV), PERMITIRÁ VER EL DESGLOSE DE LAS COMPAÑÍAS ANALIZADAS CON FINES COMPARATIVOS PARA ENCONTRAR AL GANADOR Y AL PERDEDOR.

CON LAS EMPRESAS QUE ENTRAN EN EL IPC, SE REALIZÓ UNA CONSOLIDACIÓN PARA FORMAR UN INDICADOR REPRESENTATIVO DEL LUGAR EN QUE SE ENCUENTRAN LAS COMPAÑÍAS ANALISADAS CON RESPECTO DEL PROMEDIO DE LA INDUSTRIA.

PARA RECORDAR, LOS SECTORES QUE COMPONEN EL IPC SON:

ALIMENTOS	CEMENTOS
EMBOTELLADORAS	CONGLOMERADOS
CERVEZA	VIVIENDA Y CONSTRUCCION
COMERCIALES Y CONSUMO	METALES E INDUSTRIAS
MEDIOS, TELECOMUNICACIONES Y ENTRETENIMIENTO	
DEPARTAMENTALES	

LAS EMPRESAS ANALIZADAS QUE SE ANALIZARÁN EN EL SIGUIENTE CAPITULO PERTENECEN AL SECTOR COMERCIAL Y DE CONSUMO, Y SON LAS SIGUIENTES:

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA  
SORIANA, S.A. DE C.V., Y  
WALMART DE MÉXICO., S.A. DE C.V.



## CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA<sup>28</sup>



Comercial Mexicana es una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, con la clave COMERCI, y con las series UB, B, C, UBC, con fecha de constitución del 28 de enero de 1994, y con fecha de listado en la BMV del 25 de abril de 1991, como es bien sabido, es una empresa del sector comercio al mayoreo y menudeo.

### **La Actividad Económica de la empresa es:**

§ CONTROLADORA DE EMPRESAS DEDICADAS PRINCIPALMENTE A LA OPERACIÓN DE TIENDAS DE AUTOSERVICIO EN LAS QUE COMERCIALIZA UNA GRAN VARIEDAD DE ARTICULOS Y A LA OPERACIÓN DE RESTAURANTES.

### UN POCO DE HISTORIA DE LA EMPRESA.

La compañía inicia su historia en 1930 con una tienda de textiles, en 1962 inaugura una tienda de autoservicio en la calle de insurgentes en la ciudad de México, el primer supermercado de la cadena, en el cual se incorporaron grandes espacios de ventas para manejar diversas líneas de productos. El formato de bodega inició sus operaciones en el año de 1989. la compañía formo en 1991, una asociación con la empresa estadounidense COSTCO, INC. Con el fin de operar las tiendas PRICE COSTCO MEXICO, abrieron en 1992 el primer PRICE COSTCO, ubicado en el Distrito Federal. Desde su inicio, Comercial Mexicana ha adaptado y seguido las tendencias del mercado, lo que le ha permitido crecer, evolucionando al ritmo de sus consumidores. Actualmente y después de casi 70 años, la empresa se ha transformado en un importante consorcio de tiendas de autoservicio y restaurantes conocidos como CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA O CCM, conformada por 154 tiendas en sus diferentes formatos, así como por 35 restaurantes.

<sup>28</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)



## HISTORIA A LO LARGO DE LOS AÑOS<sup>29</sup>

### 1930

La historia de Comercial Mexicana se inicia en 1930 con la apertura de la Tienda del Centro en la cual se vendían únicamente jarcias, jergas y telas. La tienda contaba entonces con 10 empleados. Con el paso del tiempo y gracias al esfuerzo y dedicación de quines formaban parte de la empresa, ésta fue creciendo y acreditándose más y más en la comunidad.

Entre 1937 y 1939, consolidada ya como una de las tiendas de mayor prestigio en su ramo, se inicia la venta de mayoreo y en 1940 con la Segunda Guerra Mundial, la exportación de telas a Canadá, Estados Unidos, China, Centro u Sudamérica.

### 1940

Como el crecimiento de Comercial Mexicana, continuaba su línea ascendente, se inicio su diversificación; en 1946 se adquiere una fábrica de cobertores de algodón y dos de aceites comestibles, una de ellas en Guadalajara, Jalisco, y la otra en Querétaro, Querétaro. Tiempo después se compró la primera fábrica de textiles, creciendo de años subsecuentes en su ramo textil.

### 1960

Entretanto el edificio de Venustiano Carranza fue ampliado y modernizado y se incluyeron a la venta artículos de confección, juguetería, blancos y enceres menores. En 1962 se inaugura la tienda de Insurgentes. Primera sucursal de la cadena. Dos años después nace la tienda de Asturias y posteriormente Pilares y la Villa en 1968. Comercial Mexicana se extiende hacia provincia, el exitoso concepto de autoservicio, iniciando operaciones en Puebla y Querétaro.

### 1970

Comercial Mexicana no sólo mantenía su liderazgo y crecimiento en la rama de autoservicio sino que buscaba incursionar en nuevas ramas de comercio por lo cual abre el restaurante Las Espuelas en el Centro Comercio Río en Tijuana, Baja California Norte.

### 1980

En 1982 adquiere el Restaurante California, ampliando el servicio, a sus clientes, creando nuevas fuentes de trabajo y consolidando las bases del grupo.

En 1981 expande su penetración al adquirir la cadena de tiendas Sumesa.

---

<sup>29</sup> Tomas del sitio de Internet de Comercial Mexicana. [www.comerci.com.mx](http://www.comerci.com.mx)



## 1990

En abril de 1991 las acciones de controladora Comercial Mexicana S.A. de C.V. fueron puestas en la Bolsa Mexicana de Valores, los cuales ha significado un gran reto y compromiso de crecimiento con México, sus clientes y todos aquellos que creyendo en la empresa han aportado su dinero.

## 2001

El crecimiento del grupo se definía por lo que actualmente cuenta con:

76 Comercial Mexicana  
21 Mega Comercial Mexicana  
35 Bodegas Comercial Mexicana  
18 Sumesa  
49 Restaurantes Sumesa  
20 Tiendas Costco.

Y todo esto gracias al esfuerzo de la empresa, la gente que conforma y principalmente la confianza y preferencia de sus clientes.

### PRINCIPIOS BÁSICOS.

- § Las actividades realizadas por Comercial Mexicana contribuyan al desarrollo y progreso del país.
- § Proporcionar a los clientes el mejor servicio y mercancía de buena calidad al mejor precio.
- § Comercial Mexicana trata de que lo integrantes de la empresa, obtengan los beneficios que de ella esperan en un ambiente de armonía, cordialidad y desarrollo.
- § Comercial Mexicana lleva una relación basada en la equidad, respeto, honestidad con los proveedores, con el fin de que los clientes obtengan los mejores beneficios.
- § Proporcionarles el mejor retorno a los accionistas, crecimiento y seguridad a su inversión.
- § El propósito primordial de Comercial Mexicana es que la empresa logre sus objetivos y su continuidad.

## WAL-MART DE MÉXICO



WAL- MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.<sup>30</sup>

Wal-Mart de México, es una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, con la clave WALMEX, y con las series C y V, con fecha de constitución del 25 de octubre de 1965, y con fecha de listado en la BMV del 25 octubre de 1974, como es bien sabido, es una empresa del sector comercio al mayoreo y menudeo.

- LA ACTIVIDAD ECONÓMICA ES COMO CONTROLADORA DE CADENAS DE TIENDAS DE DESCUENTO, ROPA Y RESTAURANTES. LOS PRINCIPALES PRODUCTOS QUE COMERCIALIZA SON ARTÍCULOS DE CONSUMO BÁSICO, LÍNEAS DE ROPA Y PRODUCTOS ALIMENTICIOS.

### HISTORIA DE AURRERA, HOY WAL MART DE MÉXICO<sup>31</sup>

Aurrerá, Una historia que comienza en 1958





## UN PASAJE EN EL TIEMPO

La Primera tienda de descuento Aurrerá se abrió el 1ro. De Diciembre de 1958 en las calles de Bolívar y Lucas Alamán (la palabra Aurrerá es una palabra Vasco-Española que significa "**Adelante**").

En ese entonces, los hermanos Arango causaron sensación al ofrecer artículos domésticos y ropa a precios hasta 20% más baratos que los de las listas de manufactureros, lo que enfureció a los comercios ya establecidos que vendían sus productos hasta 40 ó 45% por arriba del precio.

En este marco Aurrerá se presenta con su "nueva manera de hacer las cosas", contenida en tres conceptos claramente definidos: Descuento, Autoservicio y Surtido. Dos años después, en 1960, Aurrerá inaugura en el Sur de la Ciudad de México su primer centro comercial, en Av. Universidad y Parroquia, que se enorgullece de ofrecer al público " todo bajo un mismo techo", incluso un supermercado completo.

Tiene tal éxito que a dos semanas de inaugurada debe cerrar un día sus puertas para poder surtir sus anaqueles. En fecha muy cercana a la inauguración de este centro comercial, abre sus puertas el primer supermercado ubicado en la calle de Sena, hoy Superama.

En 1964 nace Vips, cadena de restaurantes-cafetería que ofrece al público menús variados, servicio rápido y calidad constante. La ubicación de cada una de las unidades Vips se determina en atención a núcleos de alta concentración residencial o de oficinas donde este tipo de servicio es más necesario. Vips está presente en la mayor parte de los centros comerciales de Aurrerá, los cuales permanecen abiertos la mayor parte del día.

En 1967 nace Servicios Corporativos, con el objeto de prestar servicios de asesoría y coordinación a las compañías integrantes del grupo Aurrerá, como complemento técnico a los equipos administrativos independientes de cada compañía, cuidando mantener una adecuada imagen de la organización. En 1986 cambia al nombre de Asesoría Corporativa CIFRA y en el 2000 al de Servicios Administrativos Wal-Mart S. de R.L. de C.V...

En 1970, se inicia la operación Suburbia, para formar una cadena de tiendas especializadas en ropa y accesorios de moda para toda la familia. Esta compañía ofrece un servicio adicional de financiamiento en sus compras mediante la tarjeta de crédito Suburbia.

Este mismo año 1970, marca también el nacimiento de las Bodegas de Descuento Aurrerá que mantienen un equilibrio entre servicio y austeridad en inversiones y gastos de operación.

En 1972, Aurrerá inicia sus operaciones en provincia. En un período de 18 meses abre 2 supermercados en Cuernavaca, centros comerciales en Puebla y Toluca, un restaurante Vips en Acapulco y multiplica sus unidades en la Ciudad de México.

En 1976 la bodega de frutas y verduras se convierte en el Centro de Distribución Aurrerá.

En 1977 Aurrerá realiza su primera oferta pública de acciones. En el mismo año, Aurrerá Lomas se convierte en Gran Bazar, nuevo concepto de tienda en el que se podía adquirir desde un alfiler hasta un velero.



En 1978 se lleva al mercado el concepto de productos genéricos bajo el nombre de Marca Libre. Este programa abate los precios de una variada y completa gama de productos de uso generalizado. Se abre al público, en Agosto de este mismo año 1978, el primer restaurante-taquería El Portón, para quienes gustan del ambiente y la comida tradicional mexicana.

En 1979, Aurrerá abre su primer centro comercial en Guadalajara, iniciando así un ambicioso plan de expansión geográfica.

En 1982, se inauguran los restaurantes La Finca, El Malecón, y el primer restaurante de especialidades italianas: Toffanetti.

En 1985, se constituye Indalmex, como una empresa independiente que viene a ser el Centro de Distribución donde se encuentran grandes volúmenes de mercancías del área de percederos. Actualmente el nombre de Indalmex se ha cambiado por el de "Centro de Distribución". Se cuenta hoy con 9 centros de distribución en la República y que tienen más de medio millón de metros cuadrados para llevar a cabo una distribución centralizada.

En 1989, nace **SIGLA** empresa especializada en bienes raíces que administra y desarrolla proyectos inmobiliarios de tipo comercial hoy asimilada al área corporativa.

Para 1991, motivadas por la apertura comercial, numerosas compañías norteamericanas desean asociarse con empresas similares mexicanas. De ahí surge la asociación de Cifra, primera empresa comercial de México, con Wal-Mart, el detallista más importante de los Estados Unidos. El primer Club Aurrerá (Sam's) se inaugura ese año, con ello empieza una asociación progresiva con cada uno de los negocios de Cifra.

En 1992 las tres tiendas Gran Bazar se convierten en Wal-Mart Supercenters. En 1993 se construye e inaugura la primera tienda Wal Mart Supercenter al oriente de la Ciudad de México.

En septiembre de 1997 Cifra entrega toda la operación a Wal\*Mart Stores quien adquiere el 51% de las acciones. En Febrero del 2000 el nombre de Cifra- Wal-Mart, cambia al de Wal-Mart de México, S.A. de C.V.

Con objeto de ofrecer a la clientela más amplio surtido y lograr un menor gasto administrativo, los Almacenes Aurrerá son reconvertidos a Wal\*Mart Supercenter y a Bodega Aurrerá en noviembre del 2001.

## FUNCION DE WAL\* MART DE MÉXICO Y COMPAÑÍAS QUE INTEGRAN EL GRUPO<sup>32</sup>

### WAL\* MART DE MÉXICO

Está dedicada a satisfacer las necesidades del público consumidor a través de las siguientes cadenas comerciales y de servicios:

---

<sup>32</sup> Tomado del sitio Oficial de Wal-Mart [www.walmart.com.mx](http://www.walmart.com.mx)

**Bodega Aurrerá:**

Tiendas de autoservicio creadas con el interés de ofrecer mercancías a "Precios Permanentemente Bajos" en productos de abarrotes, mercancías generales y ropa, facilitándole al público la adquisición de mercancías por caja.

**Superama:**

Cadena de tiendas que principalmente ofrecen a los clientes productos de abarrotes y perecederos, satisfaciendo, por el lugar en donde se encuentran ubicadas, las necesidades de una comunidad.

**Suburbia:**

Tiendas departamentales especializadas en ropa y accesorios de moda para toda la familia; operando bajo el sistema de auto selección en la compra.

**Vips:**

Empresa que maneja una cadena de restaurantes a lo largo de las más importantes arterias urbanas, en Centros Comerciales Wal\*Mart, y en áreas de gran concentración residencial o de oficinas. Cuenta además con: El Portón, La Finca, Ragazzy El Malecón y su dinámica cadena de franquicias en toda la república.

**D.C.W. y Centros de Distribución Wal\*Mart:**

Centros donde se concentran grandes volúmenes de mercancías del área de perecederos; su labor es verificar y seleccionar los productos que los proveedores entregan para después distribuirlos en, Superama, Bodega Aurrerá, Wal\*Mart Supercenter, Sam's Club, Suburbia y Vips.

**Comercializadora México Americana (C. M. A.)**

Empresa dedicada al intercambio comercial entre México y el resto del mundo.

**ESTABLECIMIENTOS DE VENTA AL MAYOREO CON MEMBRESÍA.**

BODEGA	106
SUPERAMA	44
WM SUPERCENTER	62
SAM'S CLUB	46



SUBURBIA	46
LIQUIDACIONES SUBURBIA	5
RESTAURANTES VIPS	179
PORTONES	40
RAGAZZY	7
FRANQUICIAS *	16

**WAL\*MART**  
SUPERCENTER**BODEGA****Superama****Suburbia VIPS**

TOTAL: 551 unidades

**CRONOLOGÍA DE WAL\*MART STORES, INC.<sup>33</sup>****1960**

- 1962 Fundación de la empresa, se abre la primera tienda Wal-Mart en Rogers, Arkansas.
- 1969 El 31 de octubre, la empresa se constituye en Wal-Mart Stores, Inc.

**1970**

- 1970 Wal-Mart abre el primer centro de distribución y oficina corporativa en Bentonville, Arkansas.
- 1970 Se empiezan a vender acciones de Wal-Mart como compañía pública.
- 1971 Primera división del 100% de acciones en mayo. Precio del mercado: US\$ 47.00
- 1972 Aprobación y cotización de Wal-Mart en la Bolsa de Valores de Nueva

<sup>33</sup> [www.wal-mart.com..mx](http://www.wal-mart.com..mx)



York.

- 1972 Segunda división del cien por ciento de acciones en marzo. Precio del mercado: US\$47.50.
- 1975 Tercera división del cien por ciento de acciones en agosto. Precio del mercado: US\$23.00
- 1975 Motivado por trabajadores que ve durante una visita a Corea, Sam Walton introduce la famosa "Porra" a los asociados.
- 1977 Wal-Mart hace su primera adquisición: 16 tiendas Mohr-Value en Michigan y Illinois.
- 1978 Adquisición de la Hutcheson Shoe Company, introducción de farmacia, centro de servicio para autos y división de joyería.
- 1979 Primer año en que las ventas alcanzan mil millones de dólares: US\$1,248 millones.

## **1980**

- 1980 Cuarta división del cien por ciento de acciones en noviembre. Precio del mercado: US\$50.
- 1982 Quinta división del cien por ciento de acciones en junio. Precio del mercado: US\$49.875.
- 1983 En abril, se abre el primer Sam's Club en Midwest City, Oklahoma.
- 1983 Adquisición de U.S. Woolco Stores.
- 1983 Implementa el concepto de un embajador en todas las tiendas.
- 1983 Primer laboratorio de One-Hour Photo en Tulsa, Oklahoma.
- 1983 Sexta división del 100% de acciones en junio. Precio del mercado: US\$81.625.
- 1984 Sam Walton hace el baile de *hula* en Wall Street en pleno mediodía para cumplir con la promesa que hizo a los asociados cuando la empresa registró utilidades brutas del ocho por ciento en el 1983.
- 1984 Nombra presidente de la empresa a David Glass.
- 1985 Séptima división del 100% de las acciones en septiembre. Precio del mercado: US\$49.75.
- 1985 Adquisición de Grand Central Stores.
- 1987 Octava división del 100% de acciones en junio. Precio del mercado: US\$66.625.
- 1988 David Glass nombrado director general de Wal-Mart Stores, Inc.
- 1988 Apertura del primer Supercenter en Washington, Missouri.
- 1988 Adquisición de las unidades de Supersaver.

## **1990**

- 1990 Wal-Mart se convierte en el detallista número uno del país.
- 1990 Adquisición de Western Merchandisers, Inc. de Amarillo, Texas.
- 1990 Adquisición de McLane Company de Temple, Texas.
- 1990 Novena división del 100% de acciones en junio. Precio del mercado: US\$62.50.
- 1991 Adquisición de Western Merchandisers, Inc. de Amarillo, Texas.



- 1991 Por primera vez incursiona en el mercado internacional al abrir una unidad en la Ciudad de México.
- 1992 El 17 de marzo el Presidente George Bush le otorga a Sam Walton la Medalla de la Libertad.
- 1992 Sam Walton fallece el 5 de abril.
- 1992 S. Robson Walton nombrado Presidente del Consejo de Administración el 7 de abril.
- 1992 Wal-Mart entra a Puerto Rico.
- 1993 Fundación de Wal-Mart Internacional; Bobby Martin es Presidente.
- 1993 Décima división del 100% de acciones en febrero. Precio del mercado: US\$63.625.
- 1993 Primera semana de mil millones de dólares en ventas, en el mes de diciembre.
- 1993 Adquisición de 91 clubes de Pace Warehouse.
- 1994 Adquisición de 122 tiendas Woolco en Canadá.
- 1994 Implementación del programa Code Adam, llamado así por Adam Walsh, en todas las tiendas.
- 1995 Fallece el confundador James Lawrence "Bud" Walton.
- 1995 Wal-Mart entra a Argentina y Brasil.
- 1996 Wal-Mart entra a China con una asociación.
- 1997 Wal-Mart se convierte en la empresa número uno en Estados Unidos en términos del número de empleados con 680,000 asociados nacionales, además de 115,000 asociados internacionales.
- 1997 Wal-Mart reemplaza a Woolworth en el Dow Jones Industrial Average.
- 1997 Wal-Mart logra su primer año de ventas de US\$100 mil millones al registrar ventas que alcanzan US\$105 mil millones.
- 1997 Wal-Mart introduce centros de nutrición OneSource.
- 1998 Wal-Mart adquiere 21 unidades Wertkauf en Alemania.
- 1998 Wal-Mart entra a Corea a través de una asociación.
- 1998 Wal-Mart excede US\$100 millones en donaciones a instituciones de asistencia pública al hacer donaciones que alcanzan US\$102 millones.
- 1999 Wal-Mart adquiere 74 unidades Interspar en Alemania.
- 1999 Wal-Mart Internacional reporta US\$551 millones en margen operativo.
- 1999 Undécima división del 100% de acciones en marzo. Precio del mercado: US\$89.75.
- 1999 Wal-Mart adquiere Grupo ASDA en el reino Unido (229 tiendas).
- 1999 Wal-Mart recibe la calificación del #1 como Ciudadano Corporativo en Estados Unidos en el reporte Cone/Roper 1999, una encuesta nacional de filantropía y ciudadanía corporativa que se lleva al cabo cada año.
- 1999 Wal-Mart recibe el 7º lugar en la lista de las Empresas Más Admiradas del Mundo de la revista FORTUNE.
- 1999 Los consumidores le dan a Wal-Mart el 6º lugar en una encuesta acerca de reputación corporativa general realizada por Harris Interactive Inc. y el Reputation Institute, un grupo de investigación de Nueva York.
- 1999 Wal-Mart calificada 9º en la lista de Más Respetada del Mundo del *Financial Times*.



## **2000**

- 2000 Wal-Mart ocupa el 5º lugar como la empresa más admirada en Estados Unidos según la revista FORTUNE.
- 2000 H. Lee Scott nombrado Presidente y Director General de Wal-Mart Stores, Inc.
- 2000 Wal-Mart ocupa el 5º lugar como la Estrella Más Admirada del Mundo por la revista FORTUNE.
- 2000 Wal-Mart recibe el 80º lugar en la lista de las Mejores Empresas donde Trabajar según la revista FORTUNE.
- 2000 Wal-Mart considerada como el Ciudadano Corporativo #1 en Estados Unidos en el reporte Cone/Roper 2000, una encuesta nacional de filantropía y ciudadanía corporativa que se lleva al cabo cada año.
- 2001 Wal-Mart nombrada la 3ª empresa más admirada en Estados Unidos por la revista FORTUNE.
- 2001 Wal-Mart considerada como una de las mejores 50 empresas estadounidenses para proporcionar capacitación para sus asociados según la revista *Training*.
- 2001 Wal-Mart nombrada una de las mejores 25 empresas con Programas de Reclutamiento con Diversidad en el 2001 según la revista *Hispanic Business Magazine* por su programa agresivo para contratar y promover latinos.



## SORIANA, S.A. DE C.V.



SORIANA, es una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores<sup>34</sup>, con la clave SORIANA, y con la serie B, con fecha de constitución del 18 de diciembre de 1981, y con fecha de listado en la BMV del 30 de septiembre de 1987, como es bien sabido, es una empresa del sector comercio al mayoreo y menudeo.

Su actividad económica es:

- POR MEDIO DE SUS SUBSIDIARIAS, LA COMERCIALIZACIÓN DE ARTÍCULOS BÁSICOS EN LA ALIMENTACIÓN, VESTIDO E INDISPENSABLES PARA EL HOGAR POR MEDIO DE SISTEMAS DE AUTOSERVICIO,

¿Quién es Soriana?<sup>35</sup>

Soriana nació en Torreón, Coahuila, en 1905, era una tienda dedicada a la venta de telas. En los años 30's Soriana se orientó a la venta de mayoreo, cubriendo parte de la sierra de Chihuahua y el estado de Sonora.

En 1958 se cambió el sistema de mostrador al de autoservicio, movimiento de gran trascendencia en la evolución del negocio. En 1968 se abrió el primer centro comercial en Torreón y representa el giro que se convertiría en la piedra angular de la empresa y con ella un paso de trascendencia para Soriana.

En 1971 se decide iniciar un crecimiento acelerado y para ello, fue necesaria la integración del sistema detallista para la contabilidad, el control y para centralizar la administración, creándose así el Corporativo, en Torreón, Coahuila.

En 1974 se abre el primer Centro Comercial en la ciudad de Monterrey, N.L., y en 1989 se trasladan las oficinas generales de Torreón a Monterrey.

**Actualmente Soriana cuenta con 101 tiendas, esto demuestra el constante crecimiento que ha tenido la empresa.**

---

<sup>34</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

<sup>35</sup> [www.soriana.com.mx](http://www.soriana.com.mx)



Para consolidar la posición alcanzada, Soriana trabaja intensamente para mantener a la empresa comercial, actualizada en edificios, decoración, mobiliario para exhibición de mercancías, sistemas operativos, etc.

**El objetivo es satisfacer en todo momento las expectativas del consumidor, de encontrar una tienda moderna, con las facilidades y comodidades que ellos esperan.**



#### PERFIL DE LA EMPRESA.

Organización Soriana es una Empresa líder en el sector comercial en México, fue fundada en 1968 y opera la cadena de Hipermercados Soriana en los que se comercializan alimentos, ropa, mercancías generales, productos para la salud y servicios básicos para satisfacer las necesidades de consumo de la familia Mexicana.

#### PRESENCIA DE SORIANA.

Soriana cuenta con tiendas en operación en 21 estados de la República Mexicana y tiene presencia en 39 ciudades.



### Soriana tiene sus Oficinas Centrales en Monterrey, Nuevo León

#### **Estados**

- Nuevo León
- Tamaulipas
- Chihuahua
- Colima
- Aguascalientes
- Jalisco
- Guanajuato
- Querétaro
- Coahuila
- Durango
- Zacatecas
- San Luis Potosí
- Veracruz
- Michoacán
- Puebla
- Tabasco
- Sinaloa
- Hidalgo
- Sonora
- Tlaxcala
- Nayarit

### FILOSOFIA

**Constantemente SORIANA busca la satisfacción plena** de sus clientes al ofrecer una extensa y completa línea de supermercado, ropa y mercancías generales en tiendas cómodas, bien ubicadas, seguras y de ambiente agradable, preocupándonos siempre por brindar un excelente servicio.



Los colaboradores de Soriana, constituyen el elemento fundamental para el éxito de la organización, por ello, Soriana esta convencida de su responsabilidad para apoyarlos como individuos en su desarrollo y bienestar integral.

Los proveedores de Soriana representan un recurso sustancial para la operación del negocio, por lo tanto, la organización cumple con sus compromisos y posteriores negociaciones, buscando siempre una relación mutua de beneficio y respeto.

Se preocupa por el bienestar de la población al estar presentes con las tiendas y centros de distribución en lugares que lo justifican, participando activamente con las comunidades y asociaciones locales en programas ambientales, educativos y de salud, seguros de que estas acciones trascenderán a las siguientes generaciones.

La tecnología de Soriana es de vanguardia, conocimientos de mercadeo, gente calificada, agresividad de negocios, proyecciones de crecimiento y óptimas estrategias financieras permite crear un valor agregado, logrando de esta manera una alta rentabilidad y un constante crecimiento de nuestra operación.

Soriana es una empresa mexicana comprometida con el país al cual apoya insistentemente en el crecimiento y desarrollo económico y social.

## VISIÓN

Mantener una posición de liderazgo en base a la preferencia del consumidor, logrando crear valores que propicien el desarrollo consistente con la generación de los recursos que la sustentan.

## CIFRAS RELEVANTES.<sup>36</sup>

En millones de pesos a diciembre del 2000

	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos Totales ·</b>	<b>25,361</b>	22,504	12.7
<b>Utilidad Bruta ·</b>	<b>5,657</b>	5,006	13.0
<b>Utilidad de Operación en Efectivo ·</b>	<b>2,174</b>	2,135	1.8
<b>Utilidad de Operación ·</b>	<b>1,764</b>	1,767	-0.2
<b>Utilidad Neta ·</b>	<b>1,547</b>	1,810	-14.5

<sup>36</sup> Según información publicada en el sitio oficial de Soriana [www.soriana.com.mx](http://www.soriana.com.mx)



<b>Utilidad Neta en Efectivo ·</b>	<b>1,898</b>	1,976	-3.9
<b>Activos Totales ·</b>	<b>17,364</b>	15,828	9.7
<b>Pasivos Totales ·</b>	<b>7,764</b>	4,792	62.0
<b>Capital ·</b>	<b>9,600</b>	11,036	-13.0
<b>Acciones (millones) ·</b>	<b>600</b>	600	
<b>Utilidad por Acción (pesos) ·</b>	<b>2.58</b>	3.02	-14.5
<b>Número de Tiendas ·</b>	<b>100</b>	89	12.4
<b>Metros2 de Piso de Ventas (miles) ·</b>	<b>856.1</b>	750.7	14.0

(1) La utilidad neta del año refleja el efecto del registro contable de los impuestos diferidos de acuerdo con el Boletín D-4, emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos ·

## 8. CARTA A LOS ACCIONISTAS<sup>37</sup>.

**A mediados de los años ochenta**, Soriana decidió asumir un rol protagónico en el proceso de globalización que iniciaba el país, preparándose para enfrentar exitosamente un ambiente más competitivo del que se tenía en aquel momento, rol que la Empresa ha sabido mantener a través del tiempo.

La fuerte crisis económica que vivió el país en 1995, marcó un interesante parte aguas en la evolución de la industria. Soriana vio esta situación como una atractiva oportunidad para mejorar su posicionamiento en el mercado y cuyos resultados se puede observar claramente en los logros alcanzados Al cristalizarse exitosamente la meta de concluir el año 2000 con 100 hipermercados en operación, Soriana considero conveniente hacer una recapitulación de los principales logros alcanzados por la Empresa en el último lustro.

La capacidad instalada en número de unidades creció en un 89% y el piso de ventas se duplicó; los ingresos crecieron un 86% en términos reales, en tanto que el número de empleos generados también se duplicó. Soriana pasó de ser una empresa geográficamente concentrada, a una con presencia significativa en el ámbito nacional.

<sup>37</sup> Información publicada en [www.soriana.com.mx](http://www.soriana.com.mx)



Se logró mantener la planta comercial moderna y actualizada; la estructura de distribución además de crecer más del doble en su capacidad instalada, se modernizó integrando tecnología de punta a su operación.

La Tecnología de Información utilizada ha mantenido el ritmo de crecimiento y evolución que el negocio demanda. El esquema de formación para mandos intermedios y gerencias ha permitido cubrir oportunamente las necesidades de recursos humanos entrenados, para soportar el intenso ritmo de crecimiento.

Lo mencionado anteriormente, junto con una serie de innovaciones y esfuerzos realizados a lo largo y ancho de la Empresa, se ven reflejados en sus resultados, Soriana es una de las empresas mejor posicionadas en el mercado, está dentro de las más rentables del sector y cuenta con una sólida estructura financiera.

**En los últimos cinco años se duplicó la capacidad instalada, los ingresos crecieron en un 86% en términos reales y se duplicó el número de empleados.**

La Empresa concluyó el año con 100 tiendas en operación, con un total de 856,059 metros de piso de ventas y una planta laboral de 34,420 empleados. El crecimiento en el piso de ventas fue del 14% en tanto que el personal lo hizo en un 14.8%.

Durante el presente año fueron integradas 11 nuevas tiendas a la operación de la Empresa; en sus Centros de Acopio y Distribución de Mercancías Generales se comenzó a utilizar el esquema de distribución centralizada; se avanzó con la implementación de la Administración por Categorías en las tiendas e inicio una nueva estrategia publicitaria basada en el concepto de "Aprecio Por Ti".

Durante este ejercicio se busco lograr un aprovechamiento integral de la Tecnología de Información instalada y se redefinieron los estándares de servicio para adecuarlos a un consumidor cada vez más exigente.

En cuanto a resultados, las estrategias comerciales implementadas y la apertura de nuevas tiendas permitieron que los ingresos totales logrados en el presente año fueran superiores en un 12.7% a los de 1999, ascienden a \$25,361 millones de pesos. A tiendas comparables, el incremento es del 1.0% en términos reales.

Las mejoras implementadas en el sistema integral de distribución, la adecuada administración de descuentos y promociones así como un trabajo de manera conjunta con los proveedores permitió mantener el margen de utilidad bruta a un nivel similar alcanzado el año previo, concluyendo en un 22.3% de las ventas y con una variación favorable del 13.0%.

Los esfuerzos que Soriana realizó por mejorar la atención de los consumidores y para preparar la plataforma de crecimiento futuro, requirieron de recursos



adicionales, razón por la cual los gastos de operación incluyendo la depreciación representan el 15.4% de las ventas.

El resultado de operación es de \$1,764 millones de pesos, en tanto que la utilidad de operación en efectivo asciende a \$2,174 millones de pesos. El margen operativo fue del 7.0% de las ventas y el margen de operación en efectivo, sin considerar la depreciación, representa el 8.6% de las ventas, porcentaje que mantiene a la Empresa dentro de las más eficientes del sector.

El resultado neto del año ascendió a \$1,547 millones de pesos que representan el 6.1% de las ventas y refleja el efecto del registro contable de los impuestos diferidos de acuerdo con el Boletín D-4 emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Es importante mencionar que el flujo de efectivo obtenido nos permitirá continuar creciendo con recursos propios generados por la operación.

El crecimiento de tiendas de este año fue dirigido principalmente a consolidar el proceso de diversificación geográfica que se iniciaron en 1994, cuando se abrió la primera tienda de la cadena en el centro del país. En el año 2000 se abrieron dos tiendas en la ciudad de Monterrey, y una en cada una de las siguientes ciudades: Reynosa, Tamps., Chihuahua, Chih., León, Gto., Torreón, Coah., Mazatlán, Sin., Puebla, Pue., Cd. Obregón y Hermosillo, Son. Así como Tepic, Nay.m

Las inversiones de capital del presente ejercicio ascendieron a \$1,654 millones de pesos y fueron destinadas principalmente a la construcción de 11 tiendas, la remodelación de otras 8 y a la adquisición de terrenos para futuro crecimiento.

Soriana esta iniciando una nueva era para México, por primera vez en muchos años tuvo un cambio de sexenio sin sobresaltos económicos y sociales que dan confianza a las empresas para establecer planes a largo plazo sobre bases estructurales sólidas y confiables.

Organización Soriana ha decidido mantener el nivel de servicio al consumidor como una de sus ventajas competitivas, los esfuerzos iniciados por brindar el mejor de los servicios en las tiendas, se reforzarán durante los próximos años.

Soriana continuara con el programa de crecimiento sostenido y en el año 2001 planea abrir 10 tiendas, dará continuidad al programa de modernización de la planta comercial y a seguir actualizando la Tecnología de Información que sé esta utilizando.

**El margen de operación logrado mantiene a la empresa como a la más eficiente del sector detallista en México**



El logro de los resultados alcanzados no únicamente en el presente ejercicio, sino a través del tiempo, se fundamenta en la amplia disposición y entrega de los colaboradores, en la decidida participación de los proveedores y en la preferencia y lealtad de los clientes, para todos ellos el más profundo agradecimiento.

Soriana agradece a los accionistas su confianza en la gestión de administración y reitera el compromiso de mantener a la Empresa dentro de las más eficientes del sector.

## UNA CULTURA DE SERVICIO

**La diferenciación de Soriana en el mercado** no está basada solamente en variedad, promoción y precio, el servicio al cliente ha sido un invaluable pilar de nuestro éxito comercial, razón por la cual se ha decidido reforzar la cultura de servicio en todas las actividades que se realizan en la Empresa.

Para mejorar los estándares de servicio que ofrece a los consumidores, las actividades de capacitación se enriquecieron con un alto contenido motivacional en la mejora de la actitud del empleado hacia el servicio de calidad, se reforzó la difusión de los valores organizacionales y se otorgaron reconocimientos e incentivos a desempeños sobresalientes.

En los departamentos de atención directa al público y en el área de cajas registradoras de las tiendas se incrementó el número de empleados. Sé esta **mejorando los estándares de operación con el fin de mantener la satisfacción y lealtad de los consumidores.**

**Todos los miembros de la familia tienen una agradable experiencia de compra en cada visita a nuestras tiendas.**

**Además de encontrar precios competitivos, variedad de productos y comodidad en la ubicación de las tiendas, los clientes reciben la mejor atención y servicio.**

El reforzamiento de la cultura de servicio también está orientado a mejorar las relaciones interdepartamentales de todas las áreas de la Empresa, el usuario interno o externo espera altos estándares de servicio.

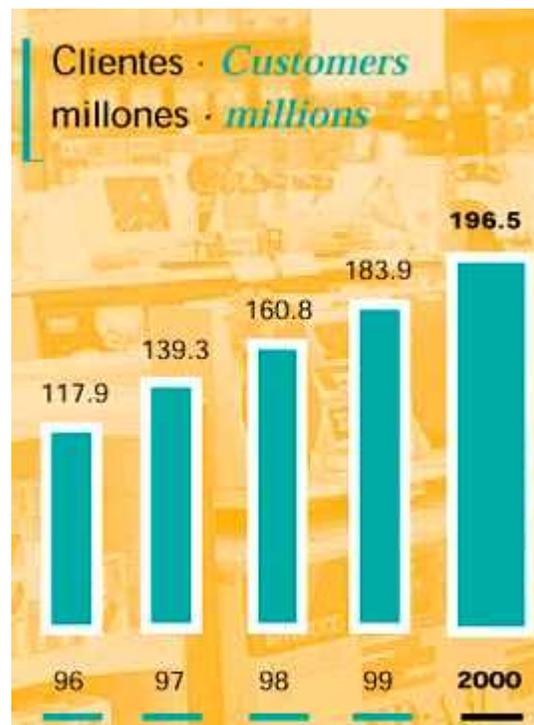
## SIEMPRE ALGO NUEVO.

**Se ha mantenido vigente el programa de actualización** de la planta comercial para ofrecer al consumidor tiendas modernas, actualizadas y con los últimos adelantos y novedades en la operación de tiendas. Con los avances en la implementación de la Administración por Categorías en las tiendas, la presentación y exhibición de muchos productos ya están bajo este nuevo esquema, para facilitarle al cliente la localización y selección de los productos que requiere.



SORIANA esta revitalizando el posicionamiento de los productos de marca privada con el cambio de marca a Soriana, con nueva presentación, con una redefinición de su rol dentro de la categoría en la que participan y con un estricto control de calidad de los mismos. La promesa básica hacia el consumidor "En Suma, Pagas Menos", se ha agregado un nuevo compromiso "Aprecio Por Ti", que ha llevado a intensificar la selección adecuada de productos, a mantener la justa relación entre precio y calidad que los clientes buscan y a mejorar el nivel de servicio en toda la Empresa.

**Los productos de marca privada son cada vez más aceptados por los consumidores.** Los clientes institucionales ya tienen su lugar en Soriana, basados en el uso del Internet, con nuevos productos y presentaciones múltiples, hemos iniciado la atención de clientes institucionales, los cuales representan un nuevo nicho de mercado para Soriana. El servicio al cliente, uno de los pilares del éxito de la Empresa



## EFICIENCIA, OPORTUNIDAD Y FRESCURA.

**La expansión geográfica iniciada por Soriana en 1994** más allá de su región de dominio, está sustentada en una estructura distributiva eficiente, elemento crucial en la exitosa operación de la Empresa. En el área de productos perecederos, la cadena de frío se ha ampliado, el 80% de los proveedores de productos que requieren refrigeración, están entregando la mercancía ya refrigerada a nuestros centros de acopio y distribución.

Organización Soriana logro, de la Secretaría de Salubridad y Asistencia, una certificación TIF (Tipo Inspección Fitosanitario) en el manejo de productos perecederos, lo cual significa que sé esta operando con altos estándares de higiene y control de calidad, lo cual nos reduce significativamente los trámites de inspección de parte de las autoridades Sanitarias.

El proceso de Distribución Centralizada que arrancó en el año 2000 para los productos del área de mercancías generales y abarrotes, es un importante paso para seguir eficientando esta labor. Actualmente se está distribuyendo por este sistema el 60% de los productos susceptibles de ser distribuidos centralmente, y buscamos lograr que en el año 2001 ese porcentaje suba al 80%.

**La frescura de los productos en la tienda, está fundamentada en una eficiente distribución.** Los beneficios de esos cambios se reflejan en un abasto eficiente de mercancías y en menores costos de distribución, todo lo cual ayuda a mantener vigente la política de ofrecerle a los consumidores precios competitivos y un surtido de mercancías superior al de los competidores.

**TECNOLOGÍA DE INFORMACIÓN.** **La estructura de tecnología de información se ha mantenido en constante evolución** y ha proporcionado el soporte para lograr el cambio a Distribución Centralizada, la creación de bases de datos para la Administración por Categorías, la evolución del Punto de Venta para ofrecer al consumidor estándares de servicio globales y reportes que permiten analizar la información a detalle, lo cual se refleja en una mejor toma de decisiones.

Una interacción cada vez más estrecha con los proveedores está sustentada en una comunicación eficiente. Soriana esta Iniciando la modernización del intercambio de información a través del EDI, posteriormente a través de Internet se tiene un medio de comunicación eficiente, económico y accesible con el cual logra establecer un medio de comunicación en dos sentidos prácticamente con todos los proveedores.



### **La actualización en el uso de nueva tecnología es una labor permanente**

Pedidos de resurtido, saldos en estados de cuenta, desplazamiento de productos, son algunos de los usos más frecuentes de este medio de comunicación, un promedio de 400,000 consultas al mes hablan del uso que los proveedores le están dando a este medio.

El sitio en Internet tiene cada vez un uso más ampliado, no solamente al enfoque de uso con proveedores, B2B, sino también para clientes y de manera interna contamos con muchas aplicaciones de Intranet que facilitan la comunicación

**DESARROLLO INTEGRAL** Los programas permanentes de formación y desarrollo integral de colaboradores que la Empresa tiene establecidos, fueron reorientados para enfatizar el desarrollo de los empleados como persona, a la Mejora en el Servicio al consumidor y al Proceso de Administración por Categorías.

**Soriana esta convencida de la responsabilidad de apoyar al personal en su desarrollo y bienestar integral como individuos.** El desarrollo del recurso humano es uno de los más sólidos pilares que están soportando la plataforma para el futuro crecimiento de la Empresa.

Para apoyar a los colaboradores de la Empresa en su proceso de mejora de nivel de vida, conjuntamente con el Instituto Nacional de Fomento a la Vivienda del Trabajador (INFONAVIT) se implementó un programa orientado a asignar 6,600 casas habitación en los próximos tres años. Además del beneficio personal que significa para el trabajador, se busca dar un reconocimiento a empleados con alto desempeño laboral y a fortalecer su lealtad hacia la Empresa.

### **MÁS CERCA DE LA COMUNIDAD.**

**El compromiso hacia la comunidad no se circunscribe** únicamente a realizar una labor comercial, sino que también se contribuye activamente con programas de apoyo a la comunidad, compromiso que ha ido en aumento con la expansión geográfica de la Empresa. La labor comunitaria que realiza Soriana se ha podido ampliar gracias a que a los apoyos directos que entrega la Empresa se han



sumado ayudas de los proveedores y clientes. Organización Soriana participa **activamente en actividades de la comunidad**. El programa filantrópico del presente año tuvo como prioridades apoyar a instituciones asistenciales que cubren necesidades básicas de población de ingresos marginales, enfermos o discapacitados, a la atención de comunidades afectadas por desastres naturales así como al fomento de la educación.



## ORGANIZACIÓN

**Presidente del Consejo** -  
Francisco Javier Martín Bringas  
**Vicepresidentes del Consejo** -  
Alberto Martín Soberón  
Ricardo Martín Bringas  
**Secretario** -  
José Isabel Félix Sánchez  
**Comisario** -  
Ernesto González Dávila  
**Comisario Suplente** -  
Guillermo Turrent Medina  
**Vocales** -  
Juan José Martín Bringas  
Alejandro Córdoba Ruíz  
Pedro Luis Martín Bringas  
José Manuel Sánchez Moreno  
Carlos Eduardo Martín Bringas  
Aurelio Adán Hernández  
Ana María Martín Bringas  
María Teresa Martín Bringas  
Armando Martín Soberón  
Gerardo Martín Soberón  
María Rosa Martín Soberón  
Sergio Martínez San Germán



## ANALISIS DE LAS EMPRESAS

Como se ha mencionado las empresas Comercial Mexicana, Soriana y Wal-Mart, forman parte del IPC, cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y son pertenecientes al ramo de Comerciales y de Consumo<sup>38</sup>, estas son solo algunas de las empresas que conforman este sector, pero se podría decir que estas es una muestra significativa.

A estas empresas se le aplicaran diferentes instrumentos de valuación para poder saber si están creando, generando valor o lo están destruyendo, tienen un costo para sus accionistas.

El análisis financieros de las empresas se va a realizar tomando en cuenta los estados financieros, que emite la Bolsa Mexicana de Valores anualmente durante la década de 1990 al 2000, y también tomando en cuenta algunos otros modelos como el RION, el RIONDI y el GEO, y hacer comparaciones entre estos cuatro modelos (EVA, RION, RIONDI Y GEO). Y sin dejar de lado y no menos importantes presentaremos una análisis de las razones financieras. Es importante completarlas con estos cuatro instrumentos más, ya que lo datos que arrojan nos muestran que tanto la eficiencia o deficiencia financiera se vio reflejada en la generación de valor de las empresas.

Las empresas estudiadas serán (recordar que estas son empresas del ramo comercial y de consumo) :

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA,  
SORIANA, S.A. DE C.V., Y  
WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

Los otros modelos.  
EVA

Cabe señalar que la paliación del EVA es reciente, y especialmente en México, y mas especialmente en empresas de origen mexicano, esto se puede deber principalmente a que no se cuenta con la información o la bibliografía necesaria para poder aplicar este método, también es de considerarse que no hay resultados que muestren la eficiencia de este método, además de que no se cuentan con especialistas en el tema, que sepan aplicar y entender los términos que contiene este modelo, otros inconveniente que se presenta es la tasa de costo de oportunidad (en este trabajo se aplica una tasa del 13%). Es una tasa difícil de calcular para efecto del trabajo por sus grandes variaciones, por ello se aplica una tasa del 13% para todos los años (1990 – 2000), pero esta tasa varia año con año, esto es para fines prácticos. Y esta tasa se aplica para los tres casos de estudio.

---

<sup>38</sup> Este es uno de los nueve sectores económicos, según los clasifica la BMV.



## RION, RIONDI y GEO

Como ya se menciono se estableció una tasa de 13%, para efectos del trabajo, para analizar EVA a las tres empresas emplearemos la misma tasa para estos tres modelos, esto con el fin de poder aplicar una conclusión de acuerdo a la operatividad de las mismas y poder hacer una comparación del valor generado o destruido, aquí se sigue la metodología empleada por Villegas y Ortega<sup>39</sup> en donde mencionan:

“ al activo total le restan la cifra de efectivo y valores que consideran no indispensable para la operación y obtienen la inversión operativa (IO). A esta inversión operativa le restan los pasivos sin costo explícito y obtienen la inversión operativa neta (ION), inversión con costo para poder operar. Con la ION de dos años se calculan la inversión operativa neta promedio, base para el calculo del rendimiento de la inversión operativa neta (RION). El RION se calcula dividiendo la utilidad operativa entre la ION, cifra que se multiplica por 1 menos la tasa de impuesto para obtener el rendimiento de la inversión operativa neta después de impuesto (RIONDI). A esta cifra le restan el costo de capital después de impuesto (K), y si es mayor determinan que la empresa genera riqueza. Con esta cifra RIONDI-K, multiplicada por la ION, determinan la generación económica operativa (GEO)”

Esta metodología empleada, es bastante sencilla y sirve también de referencia para saber si la empresa crea o destruye valor aparte de EVA.

Continuación pasamos a la presentación de los resultados obtenidos mediante el análisis de las empresas estudiadas.

---

<sup>39</sup> ORTEGA, Ochoa Rosa María, y VILLEGAS, Hernández Eduardo. En Administración Estratégica “Modelos de generación de calor económico”, UAM-IM 1998.



## CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

RESULTADOS OBTENIDOS POR COMERCIAL MEXICANA DURANTE EL PERIODO DE 1990 A 2000

Costo de oportunidad	13%										
Controladora Comercial Mexicana	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado en operación	\$510,141	\$774,403	\$931,465	\$824,460	-\$554,119	\$1,354,413	\$1,182,448	\$886,100	\$842,377	\$1,526,924	\$1,382,377
Provisión p/impuestos y PTU	26,169	35,459	134,383	77,747	68,474	62,133	69,960	37,261	-11,544	152,685	272,695
Utilidad operativa despues de impuestos	483,972	738,944	797,082	746,713	- 622,593	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
Activo a Largo Plazo	57,947	83,863	4,149	6,111	223,186	232,232	224,241	92,178	44,020	103,641	103,641
Capital de trabajo	527,791	432,356	361,647	720,292	-1,289,196	-1,041,421	77,713	-392,051	-592,896	-409,285	-179,431
Capital	585,738	516,219	365,796	726,403	- 1,066,010	- 809,189	301,954	- 299,873	- 548,876	- 305,644	- 75,790
Importe de Costo de capital	76,146	67,108	47,553	94,432	- 138,581	- 105,195	39,254	- 38,983	- 71,354	- 39,734	- 9,853
<b>EVA</b>	<b>407,826</b>	<b>671,836</b>	<b>749,529</b>	<b>652,281</b>	<b>- 484,012</b>	<b>1,397,475</b>	<b>1,073,234</b>	<b>887,822</b>	<b>925,275</b>	<b>1,413,973</b>	<b>1,119,535</b>

Conforme a los resultados obtenidos mediante la aplicación del método de valuación del EVA, para Comercial Mexicana se presento una década favorable en la concierne a la generación de valor , a excepción del año de 1994 el cual tuvo una EVA de - \$ 484,012.00, lo cual significa que durante ese año del 94 Comercial Mexicana destruyo valor, esta destrucción de valor pudo ser causada por la crisis sufrida en México en ese año, pero Comercial Mexicana supo manejar sus herramientas financieras para poder hacer frente a esa disminución de valor , lo cual se ve reflejado para el año del 95 en el cual se da una Generación de Valor de \$ 1,397,475.00, lo cual se ve reflejado en la superación del costo de capital y el rendimiento esperado para los accionistas, esta generación de valor ha sido constante para Comercial Mexicana a partir de 1995, año en que , al igual que 1999, se da la generación de valor más alta de esta década que se analiza. (1994 = \$ 1,397,475.00 y 1999 \$ 1,413,973.00)

**NOTA:** La tasa de costo de oportunidad del 13% se tomo como referente para todos los años analizados y efectos de estudio, pero esta tasa pudo variar en uno y otro año. Se considera que fueron iguales en esta década 90-2000.



RION, GEO Y VALORE	13%										
Comercial Mexicana	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Activo Total	6,378,684	8,879,295	10,485,969	13,154,207	15,646,249	13,746,310	13,231,789	15,477,754	15,615,209	19,865,728	20,245,465
Efectivo y Valores	328,945	1,054,875	1,089,412	1,505,385	568,523	647,554	960,452	1,249,435	760,552	1,070,563	1,282,006
Pasivo Total	2,427,916	3,075,649	3,721,056	5,564,399	7,441,748	6,629,039	5,448,915	7,009,627	6,970,919	8,151,040	10,495,659
Proveedores	2,041,812	2,608,759	2,978,235	3,719,736	3,856,787	3,182,122	3,136,904	3,953,569	4,175,690	5,567,372	5,464,951
Otros pasivos sin costo explicito	-	30,345	30,768	29,744	29,680	21,088	16,861	16,656	23,879	32,798	50,989
Pasivo con costo	355,803	436,545	712,056	1,801,619	3,555,282	3,425,830	2,295,150	3,039,402	2,771,350	2,243,440	4,346,523
Capital contable mayoritario	3,940,892	5,777,801	6,576,675	7,145,486	7,360,142	7,039,314	7,703,581	8,387,766	8,561,893	11,316,247	9,669,888
Interés minoritario	9,875	25,846	188,235	444,323	844,361	77,957	79,294	80,361	82,397	101,441	79,918
Pasivo + capital	6,378,683	8,879,296	10,485,966	13,154,208	15,646,251	13,746,310	13,231,790	15,477,754	15,615,209	19,568,728	20,245,465
Resultado en operación	371,204	667,528	717,249	680,740	732,466	759,571	394,853	601,452	864,412	1,140,776	1,108,099
Datos adicionales:											
Tasa de provisiones	0.05	0.05	0.14	0.09	0.12	0.05	0.06	0.04	0.01	0.10	0.20
Interés pagado	469,048	263,239	294,312	473,443	449,751	678,718	290,330	261,639	296,351	250,474	235,306
Costo de pasivo antes de impuestos	1.32	0.60	0.41	0.26	0.13	0.20	0.13	0.09	0.11	0.11	0.05
Costo neto de pasivo	1.25	0.58	0.35	0.24	0.14	0.19	0.12	0.08	0.11	0.10	0.04
Costo promedio de capital (K)	786,466	1,017,175	1,221,552	1,514,347	1,960,104	1,702,838	1,595,274	1,849,681	1,931,105	2,443,371	2,465,250
Inversión operativa	6,049,739	7,824,420	9,396,557	11,648,822	15,077,726	13,098,756	12,271,337	14,228,319	14,854,657	18,795,165	18,963,459
Inversión operativa neta ION	5,693,936	7,387,875	8,684,501	9,847,203	11,522,444	9,672,926	9,976,187	11,188,917	12,083,307	16,551,725	14,616,936
ION año anterior		5,693,936	7,387,875	8,684,501	9,847,203	11,522,444	9,672,926	9,976,187	11,188,917	12,083,307	16,551,725
ION promedio	2,846,968	6,540,906	8,036,188	9,265,852	10,684,824	10,597,685	9,824,557	10,582,552	11,636,112	14,317,516	15,584,331
Rendimiento de la inversión operativa:											
RION antes de provisiones	7%	9%	8%	7%	6%	8%	4%	5%	7%	7%	8%
RION neto	5%	7%	7%	6%	5%	6%	3%	4%	6%	6%	6%
RION despues de K	-8%	-6%	-6%	-7%	-8%	-7%	-10%	-9%	-7%	-7%	-7%
Generación Económica Operativa GEO	- 443,248	- 426,401	- 555,186	- 735,544	- 911,945	- 649,824	- 981,022	- 973,398	- 879,300	- 1,239,103	- 1,013,722

Según este modelo Comercial Mexicana no generó valor durante la década de 1990 al 2000. Tuvo un costo o una destrucción de valor.



**SORIANA S.A. DE C.V.**

*RESULTADOS OBTENIDOS POR SORIANA DURANTE EL PERIODO DE 1990 A 2000*

<b>Costo de oportunidad</b>	<b>13%</b>										
<i>Soriana</i>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Resultado en operación	\$188,868	\$316,886	\$324,378	\$310,522	\$397,860	\$1,048,892	\$1,043,147	\$1,225,003	\$1,412,384	\$2,146,107	\$2,375,559
Provisión p/impuestos y PTU	34,463	66,663	60,743	59,413	49,696	63,674	47,795	66,392	49,673	52,671	49,526
Utilidad operativa despues de impuestos	154,405	250,223	263,635	251,109	348,164	985,218	995,352	1,158,611	1,362,711	2,093,436	2,326,033
Activo a Largo Plazo											
Capital de trabajo	15,360	49,865	-21,902	-65,659	-338,605	-251,578	32,928		254,876	158,600	221,200
Capital	15,360	49,865	-21,902	-65,659	-338,605	-251,578	32,928	0	254,876	158,600	221,200
Importe de Costo de capital	1,997	6,482	-2,847	-8,536	-44,019	-32,705	4,281	0	33,134	20,618	28,756
<b>EVA</b>	<b>152,408</b>	<b>243,741</b>	<b>266,482</b>	<b>259,645</b>	<b>392,183</b>	<b>1,017,923</b>	<b>991,071</b>	<b>1,158,611</b>	<b>1,329,577</b>	<b>2,072,818</b>	<b>2,297,277</b>

De acuerdo al EVA Soriana a lo largo de la década analizada (90 - 2000), ha generado valor, ha hecho frente a las adversidades, incluso a la crisis del 94, supo emplear bien sus recursos. Para el año de 1990 Soriana genero valor por una cantidad de **\$ 152,401.00**, una cantidad nada despreciable, pero que a lo largo de los año fue aumentado, para llegar al año de 1998 el cual tuvo una generación de valor de **\$ 1,329,571.00**. Lo cual los indica que Soriana ha dado buenos dividendos para sus accionistas y al público en general respecto a los servicios que ofrece.

**NOTA:** La tasa de costo de oportunidad del 13% se tomo como referente para todos los años analizados y efectos de estudio, pero esta tasa pudo variar en uno y otro año. Se considera que fueron iguales en esta década 90-2000.



RION, GEO Y VALORE	13%										
Soriana	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Activo Total	3,944,571	4,437,254	4,614,443	4,891,346	9,324,780	7,944,402	7,975,046	9,330,316	10,924,417	16,959,593	18,605,643
Efectivo y Valores	209,949	325,762	341,126	308,247	770,443	360,444	532,169	745,941	897,726	1,247,320	1,581,904
Pasivo Total	1,263,282	1,173,466	1,139,071	1,275,335	2,987,164	2,114,128	1,943,474	2,434,893	3,013,122	5,134,471	8,319,374
Proveedores	782,727	787,977	830,131	939,292	1,985,815	1,617,047	1,795,910	2,270,796	2,774,487	4,499,965	4,953,987
Otros pasivos sin costo explícito	4,405	14,658	5,813	20,181	35,101	26,568	16,533	22,003	23,036	41,624	52,761
Pasivo con costo	476,147	370,832	303,127	315,864	966,250	470,513	131,032	142,094	215,599	592,882	459,987
Capital contable mayoritario	2,607,037	1,113,367	3,380,698	3,520,294	6,327,091	5,821,189	6,025,737	6,893,917	1,911,295	11,825,122	10,286,269
Interés minoritario	74,250	87,420	94,671	95,716	10,525	9,084	5,834	1,506	-	-	-
Pasivo + capital	3,944,569	2,374,253	4,614,440	4,891,345	9,324,780	7,944,401	7,975,045	9,330,316	4,924,417	16,959,593	18,605,643
Resultado en operación	119,303	236,340	249,903	262,857	405,989	643,186	829,052	1,062,451	1,189,670	1,893,181	1,890,171
Datos adicionales:											
Tasa de provisiones	0.18	0.21	0.19	0.19	0.12	0.06	0.05	0.05	0.04	0.02	0.02
Interés pagado	208,056	88,177	47,636	45,172	76,431	248,893	73,493	941	1,216	1,475	648
Costo de pasivo antes de impuestos	0.44	0.24	0.16	0.14	0.08	0.53	0.56	0.01	0.01	0.00	0.00
Costo neto de pasivo	0.36	0.19	0.13	0.12	0.07	0.50	0.54	0.01	0.01	0.00	0.00
Costo promedio de capital (K)	485,501	534,494	555,531	595,803	1,112,064	985,915	967,574	1,115,969	1,303,470	2,042,595	2,213,086
Inversión operativa	3,734,622	4,111,492	4,273,317	4,583,099	8,554,337	7,583,958	7,442,877	8,584,375	10,026,691	15,712,273	17,023,739
Inversión operativa neta ION	3,258,475	3,740,660	3,970,190	4,267,235	7,588,087	7,113,445	7,311,845	8,442,281	9,811,092	15,119,391	16,563,752
ION año anterior		3,258,475	3,740,660	3,970,190	4,267,235	7,588,087	7,113,445	7,311,845	8,442,281	9,811,092	15,119,391
ION promedio	1,629,238	3,499,568	3,855,425	4,118,713	5,927,661	7,350,766	7,212,645	7,877,063	9,126,687	12,465,242	15,841,572
Rendimiento de la inversión operativa:											
RION antes de provisiones	4%	6%	6%	6%	5%	9%	11%	13%	12%	13%	11%
RION neto	3%	5%	5%	5%	4%	7%	9%	10%	10%	10%	9%
RION despues de K	-10%	-8%	-8%	-8%	-9%	-6%	-4%	-3%	-3%	-3%	-4%
Generación Económica Operativa GEO	328,159	297,214	316,202	344,455	661,660	410,199	287,298	247,536	323,706	450,976	641,151

La aplicación de este modelo nos muestra que Soriana a destruido valor a lo largo de la década (90 – 2000), lo cual significa perdidas para los accionistas y utilización incorrecta de los recursos financieros.



**WAL-MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.**

*RESULTADOS OBTENIDOS POR WAL-MART DURANTE EL PERIODO DE 1990 A 2000*

<b>Costo de oportunidad</b>	<b>13%</b>										
<b>Wal-Mart</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Resultado en operación	\$2,571,794	\$2,578,610	\$3,076,924	\$3,154,667	\$3,274,901	\$3,296,997	\$2,889,569	\$3,088,194	\$3,584,793	\$5,288,958	\$5,515,538
Provisión p/impuestos y PTU	739,413	711,821	880,623	878,571	952,555	790,036	703,259	749,042	1,026,968	1,133,005	1,003,036
Utilidad operativa despues de impuestos	1,832,381	1,866,789	2,196,301	2,276,096	2,322,346	2,506,961	2,186,310	2,339,152	2,557,825	4,155,953	4,512,502
Activo a Largo Plazo	0	197,279	0	1,692,084	2,576,380	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	214,381	733,558	1,964,449	1,795,445	396,644	2,109,707	3,722,900	5,651,696	4,607,288	6,779,900	7,103,500
Capital	214,381	930,837	1,964,449	3,487,529	2,973,024	2,109,707	3,722,900	5,651,696	4,607,288	6,779,900	7,103,500
Importe de Costo de capital	27,870	121,009	255,378	453,379	386,493	274,262	483,977	734,720	598,947	881,387	923,455
<b>EVA</b>	<b>1,804,511</b>	<b>1,745,780</b>	<b>1,940,923</b>	<b>1,822,717</b>	<b>1,935,853</b>	<b>2,232,699</b>	<b>1,702,333</b>	<b>1,604,432</b>	<b>1,958,878</b>	<b>3,274,566</b>	<b>3,589,047</b>

Los resultados que arrojan la aplicación del EVA para Wal-Mart de México (Walmex), no muestran que es una de las empresas más importantes en el país, se puede considerar una de las más valiosas de la década (90 –2000). La generación de valor que nos muestra Walmex, es superior al de las dos empresas antes analizadas e incluso se puede decir que es la mayor generación de valor dentro del sector, en comparación a las empresas del mismo, por eso la Bolsa Mexicana de Valores la coloca detrás de Teléfonos de México y de Grupo Televisa, en su análisis de las empresas más valiosas del 99, esta posición número tres se puede derivar de su estrategia de crecimiento, estrategias de financiamiento a proveedores y una unificación de precios.

**NOTA:** La tasa de costo de oportunidad del 13% se tomo como referente para todos los años analizados y efectos de estudio, pero esta tasa pudo variar en uno y otro año. Se considera que fueron iguales en esta década 90-2000.



RION, GEO Y VALORE	13%										
Wal-Mart	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Activo Total</b>	13,247,460	16,191,119	22,161,350	29,095,202	29,788,973	27,674,766	27,095,632	36,271,104	35,524,143	49,559,841	532,563
<b>Efectivo y Valores</b>	2,687,638	3,943,403	6,217,447	5,532,053	3,597,882	4,720,727	5,648,138	7,701,676	7,543,399	10,860,468	12,854,157
<b>Pasivo Total</b>	5,225,217	6,204,672	7,962,075	8,334,215	7,953,181	6,442,774	6,110,797	9,325,063	9,068,345	13,525,280	20,312,543
<b>Proveedores</b>	3,810,244	4,261,497	5,369,015	6,499,678	6,748,952	5,262,072	5,422,266	8,511,693	7,735,719	11,970,477	13,333,450
<b>Otros pasivos sin costo explicito</b>	-	-	60,590	62,608	59,977	59,422	59,454	76,221	81,834	68,414	34,765
<b>Pasivo con costo</b>	1,414,964	1,943,172	2,532,469	1,771,930	1,144,251	1,121,280	629,077	737,149	1,250,792	1,486,389	2,149,984
<b>Capital contable mayoritario</b>	8,022,243	9,986,451	13,081,694	17,715,565	21,835,790	21,231,993	20,984,835	26,946,041	26,455,798	36,034,560	32,943,806
<b>Interés minoritario</b>	-	-	1,117,581	3,045,420	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pasivo + capital</b>	13,247,460	16,191,123	22,161,350	29,095,200	29,788,971	27,674,767	27,095,632	36,271,104	35,524,143	49,559,840	53,256,349
<b>Resultado en operación</b>	1,206,845	1,593,907	2,105,930	2,253,720	2,693,998	1,224,763	1,497,357	1,890,804	1,920,009	3,567,790	4,195,048
<b>Datos adicionales:</b>											
<b>Tasa de provisiones</b>	0.29	0.28	0.29	0.28	0.29	0.24	0.24	0.24	0.29	0.21	0.18
<b>Interés pagado</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Costo de pasivo antes de impuestos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Costo neto de pasivo</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Costo promedio de capital (K)</b>	1,372,777	1,592,203	2,072,707	3,063,209	3,404,842	2,984,025	2,788,174	3,714,026	3,637,497	5,030,918	1,601,807
<b>Inversión operativa</b>	10,559,822	12,247,716	15,943,903	23,563,149	26,191,091	22,954,039	21,447,494	28,569,428	27,980,744	38,699,373	12,321,594
<b>Inversión operativa neta ION</b>	9,144,858	10,304,544	13,411,434	21,791,219	25,046,840	21,832,759	20,818,417	27,832,279	26,729,952	37,212,984	14,471,578
<b>ION año anterior</b>		9,144,858	10,304,544	13,411,434	21,791,219	25,046,840	21,832,759	20,818,417	27,832,279	26,729,952	37,212,984
<b>ION promedio</b>	4,572,429	9,724,701	11,857,989	17,601,327	23,419,030	23,439,800	21,325,588	24,325,348	27,281,116	31,971,468	11,370,703
<b>Rendimiento de la inversión operativa:</b>											
<b>RION antes de provisiones</b>	13%	15%	16%	10%	11%	6%	7%	7%	7%	10%	-29%
<b>RION neto</b>	11%	12%	13%	8%	9%	4%	6%	5%	6%	8%	-23%
<b>RION despues de K</b>	-2%	-1%	0%	-5%	-4%	-9%	-7%	-8%	-7%	-5%	-36%
<b>Generación Económica Operativa GEO</b>	223,356	64,465	58,742	1,029,882	1,100,891	1,858,448	1,508,509	2,105,553	1,938,887	1,983,456	5,237,343

Según este modelo Wal-Mart de México no Genero Valor en la década analizada ( 90 – 2000), contrario a lo que nos muestra el modelo del EVA y el cual la coloca en una posición privilegiada.

**COMPARACION ENTRE EMPRESAS ESTUDIADAS**  
**COMPARACION RESPECTO A LOS MODELOS DE: EVA, IO, ION, RION, RIONDI Y GEO**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>EVA</b>											
SORIANA	152,408	243,741	266,482	259,645	392,183	1,017,923	991,071	1,158,611	1,329,577	2,072,818	2,297,277
WAL-MART	1,804,511	1,745,780	1,940,923	1,822,717	1,935,853	2,232,699	1,702,333	1,604,432	1,958,878	3,274,566	3,589,047
COMERCI	407,826	671,836	749,529	652,281	-484,012	1,397,475	1,073,234	887,822	925,275	1,413,973	1,119,535
<b>IO</b>											
SORIANA	3,734,622	4,111,492	4,273,317	4,583,099	8,554,337	7,583,958	7,442,877	8,584,375	10,026,691	15,712,273	17,023,739
WAL-MART	10,559,822	12,247,716	15,943,903	23,563,149	26,191,091	22,954,039	21,447,494	28,569,428	27,980,744	38,699,373	-12,321,594
COMERCI	6,049,739	7,824,420	9,396,557	11,648,822	15,077,726	13,098,756	12,271,337	14,228,319	14,854,657	18,795,165	18,963,459
<b>ION</b>											
SORIANA	3,258,475	3,740,660	3,970,190	4,267,235	7,588,087	7,113,445	7,311,845	8,442,281	9,811,092	15,119,391	16,563,752
WAL-MART	9,144,858	10,304,544	13,411,434	21,791,219	25,046,840	21,832,759	20,818,417	27,832,279	26,729,952	37,212,984	-14,471,578
COMERCI	5,693,936	7,387,875	8,684,501	9,847,203	11,522,444	9,672,926	9,976,187	11,188,917	12,083,307	16,551,725	14,616,936
<b>RION</b>											
SORIANA	3.7%	6.3%	6.3%	6.2%	5.4%	9.0%	11.3%	12.6%	12.1%	0.0%	0.0%
WAL-MART	13.2%	15.5%	15.7%	10.3%	10.8%	5.6%	7.2%	6.8%	7.2%	9.6%	-29.0%
COMERCI	6.5%	9.0%	8.3%	6.9%	6.4%	7.9%	4.0%	5.4%	7.2%	6.9%	7.6%
<b>RIONDI</b>											
SORIANA	2.9%	5.1%	5.0%	4.9%	4.3%	7.2%	9.1%	10.1%	9.7%	0.0%	0.0%
WAL-MART	10.6%	12.4%	12.6%	8.3%	8.6%	4.5%	5.8%	5.4%	5.7%	7.7%	-23.2%
COMERCI	5.2%	7.2%	6.6%	5.5%	5.1%	6.3%	3.2%	4.3%	5.7%	5.5%	6.1%
<b>RIONDI-K</b>											
SORIANA	-10.1%	-7.9%	-8.0%	-8.1%	-8.7%	-5.8%	-3.9%	-2.9%	-3.3%	0.0%	0.0%
WAL-MART	-2.4%	-0.6%	-0.4%	-4.7%	-4.4%	-8.5%	-7.2%	-7.6%	-7.3%	-5.3%	-36.2%
COMERCI	-7.8%	-5.8%	-6.4%	-7.5%	-7.9%	-6.7%	-9.8%	-8.7%	-7.3%	-7.5%	-6.9%
<b>GEO</b>											
SORIANA	-328,159	-297,214	-316,202	-344,455	-661,660	-410,199	-287,298	-247,536	-323,706	-450,976	-641,151
WAL-MART	-223,356	-64,465	-58,742	-1,029,882	-1,100,891	-1,858,448	-1,508,509	-2,105,553	-1,938,887	-1,983,456	5,237,343
COMERCI	-443,248	-426,401	-555,186	-735,544	-911,945	-649,824	-981,022	-973,398	-879,300	-1,239,103	-1,013,722



PRESENTACIÓN DE GRAFICOS DE  
RESULTADOS, COMPARACIONES  
Y CONCLUSIONES.

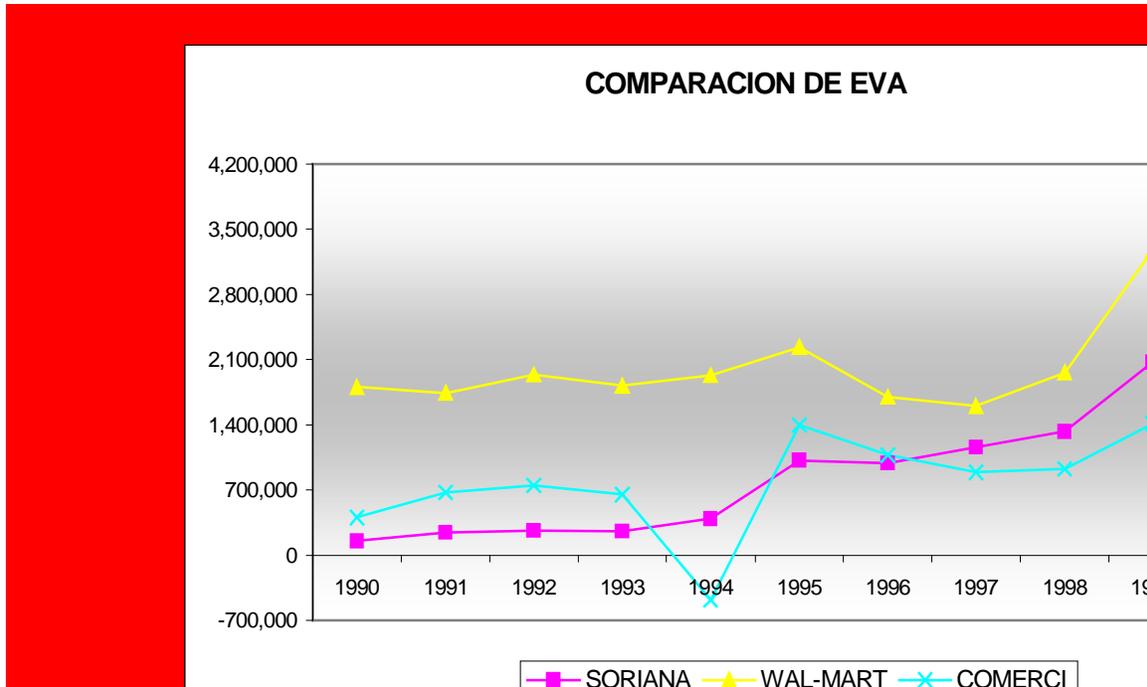


GRAFICO 1: COMPARACIÓN DEL MODELO DEL EVA ENTRE EMPRESAS ANALIZADAS.

La presente grafica nos muestra como Wal-Mart de México es la empresa dominante del sector comercial y de consumo. Cuenta con una posición fuerte y sólida dentro del sector., esto se puede ver reflejado con un crecimiento de participación en el mercado, esto gracias a una buena asignación de los recursos. Wal-Mart es de las más valiosas de la década 1990 a 2000 en el sector.

Con respecto a Comercial Mexicana fue una década seca, seca por que en el año de 1994 tuvo una destrucción de valor contrario a las otras dos empresas, pero supo sobreponerse a esta situación, tuvo una desaceleración del consumo un deterioro en la participación de mercado causado por el deterioro de las ventas y los márgenes. Después de este año Comercial Mexicana tuvo una relativa estabilidad, y así poder terminar la década con un cierto repunte.

Para Soriana la década fue buena se mantuvo con un buen crecimiento, en especial después del año 95.

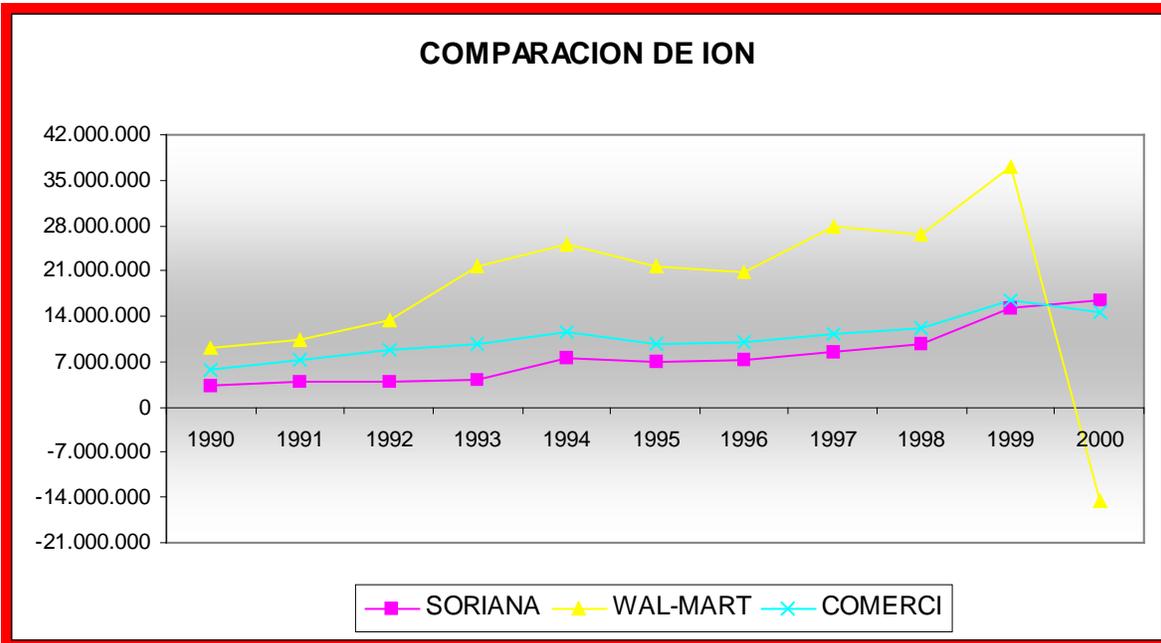


GRAFICO 2: COMPRACIÓN DE LA INVERSIÓN OPERATIVA ENTRE EMPRSAS ANALISADAS  
 El mayor grado de inversión operativa lo tiene tanto Wal-Mart como Comercial Mexicana, este va creciendo año tras año.

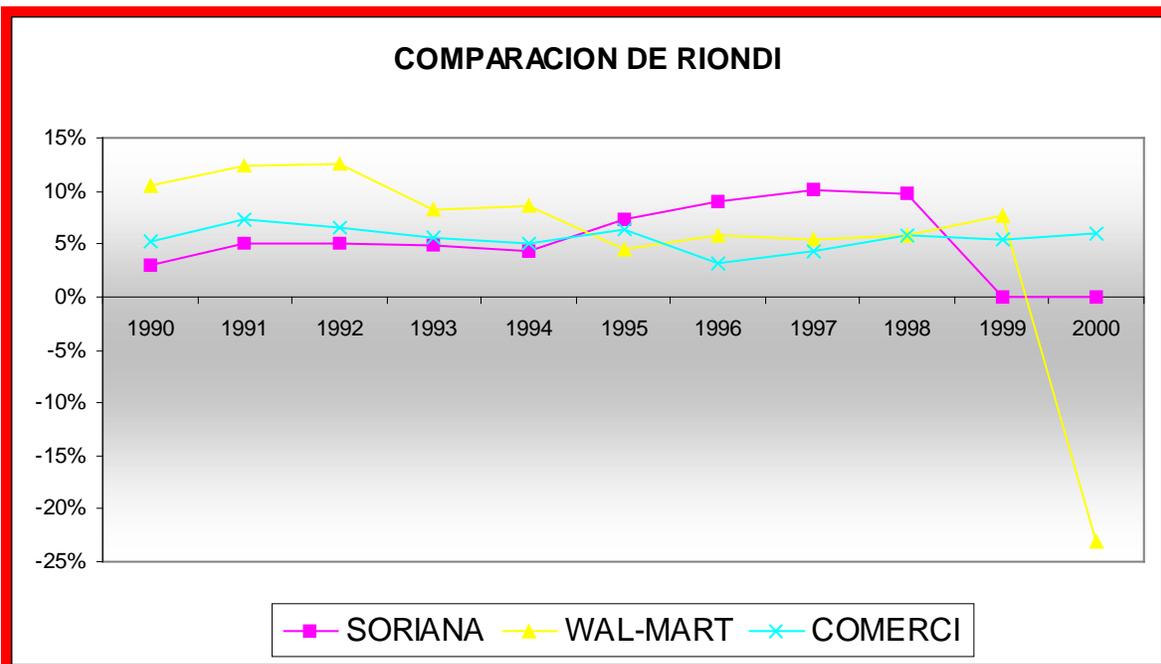
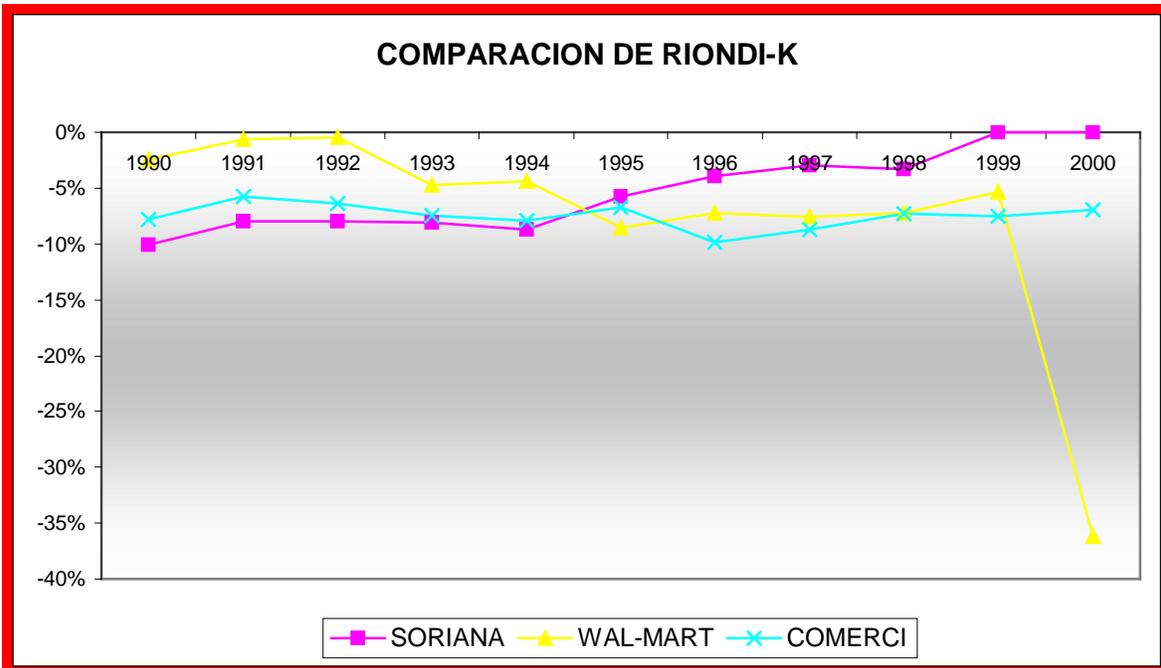
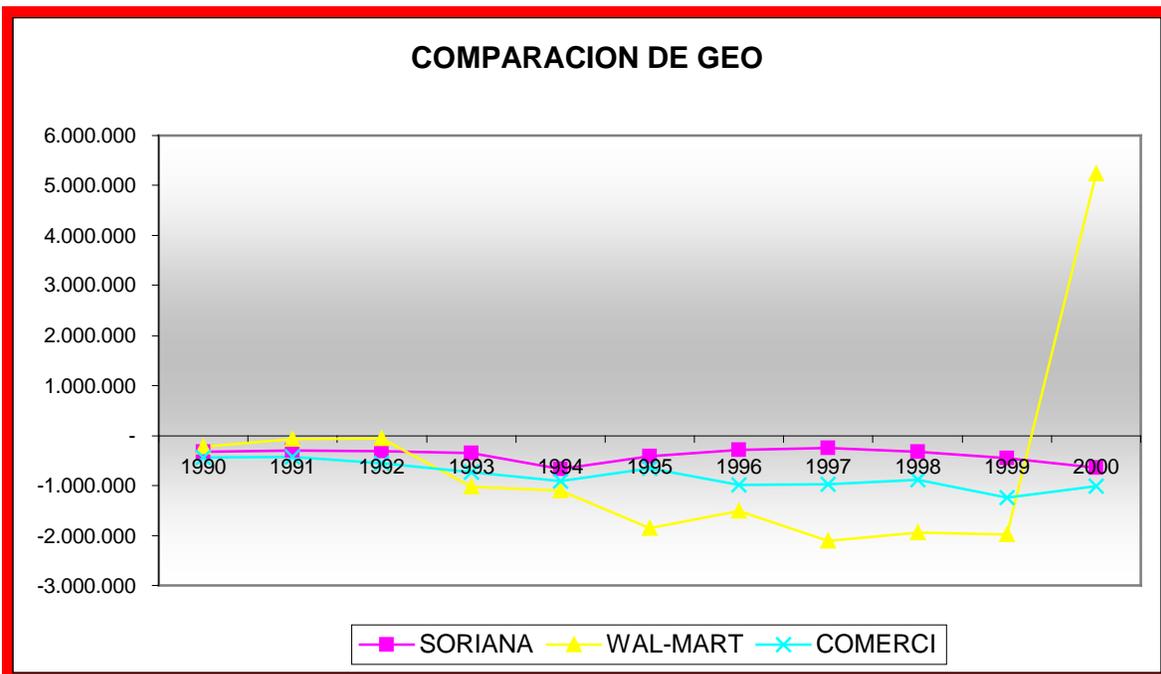


GRAFICO 2: COMPRACIÓN DE LA INVERSIÓN OPERATIVA ENTRE EMPRSAS ANALISADAS  
 Se ve que después del año de 1994 Wal-Mart tiene un margen de perdida , y para Soriana representa un margen de ganancia y Comercial Mexicana se coloca en un punto medio entre las dos empresas.



Aquí se muestra que ninguna de las tres empresas genera riqueza durante la década de los 90, esta destrucción se ve reflejada con un desperdicio de la riqueza o un margen de pérdida cercano al 10%.



En este modelo también ninguna de las tres empresas presenta Generación Económica Operativa, la grafica muestra que la empresa que menos recursos desperdiciados es Soriana y en su contraparte se encuentra Wal-Mart, y en un punto intermedio se encuentra Comercial Mexicana



## C O N C L U S I O N E S .

Como se ve a grandes rasgos la idea del EVA es orientar al corporativo, organización o empresa a satisfacer el costo de capital de los accionistas, además mide la creación o destrucción de valor agregado. La idea de medir la creación de valor económico en la empresa no consiste en un medidor o número más en la empresa. Se trata de una forma de pensamiento que debe estar en toda empresa, y sin falta alguna en todos los niveles de dirección y gerencia. Esto nos tiene que llevar a un proceso de capacitación que permita a todos entender este concepto y que los lleve a guiar sus decisiones y estrategias en sus áreas de influencia.

Lo importante de la medición de creación de valor económico, en principio, es saber si la empresa genera valor económico, pero a mi muy particular punto de vista es saber cual o que zona económica de la empresa son las que realmente aportan valor, como pueden ser las ventas nacionales, las ventas extranjeras, o las promociones , y cuales no, así como también, premiar a los ejecutivos que tienen la capacidad de generar valor económico para la corporación y buscar ayudar o sustituir a los ejecutivos que no puedan con esta tarea. Como se ve la medición de creación de valor en la empresa debe comenzar un nivel total de la empresa, y dispersarse por divisiones y áreas.

Como se ve, con la presentación de resultados, la implantación del modelo de generación de valor (EVA) en la empresa puede llevarse varios meses (o años dependiendo del tamaño del corporativo). A mi consideración el problema no es el concepto en si o los cálculos matemáticos, sino, como se menciono en líneas anteriores, el poder capacitar a todos los ejecutivos y el poder adaptar la contabilidad para que arroje información con el nivel de detalle deseado para poder evaluar cada área de la organización, se puede decir que esto seria como contar con un estado de resultados y un balance general para cada área, y no como lo reportan los corporativos, anualmente y globalmente.

### **Que se puede observar con la presentación de resultados y los números.**

Sólo las empresas generadoras de valor pueden cubrir el costo de sus fuentes de financiamiento con la utilidad generada, si estas empresas no pueden cubrir este costo, entonces en realidad no están generando valor, al contrario lo están destruyendo, por lo tanto no es negocio, al menos en principio.

Aquí se presenta información para las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, pero ¿Qué será de las miles de empresas que no están en esta lista?, es posible que tengan una análisis y una adecuada estrategia para poder generar valor.

Es importante observar la tendencia de mejora de las empresas analizadas en cuanto al modelo del EVA, muestran una mejora constante, están generando un



EVA mayor o positivo, esto refleja que las empresas han estado aplicando buenas políticas financieras y económicas.

Como resultados generales tenemos:

La empresa consolidada es Wal-Mart, y cada vez mejora mucho más, a pesar de la desaceleración del consumo. Walmex, presenta los resultados más productivos en comparación con las empresas analizadas

El reporte de Walmex, fue excelente, se puede decir que fue el mejor del sector. Fueron tres años consecutivos en que Walmex generó valor, y por encima de los demás. Esto muestra la creciente eficiencia operativa de Walmex, basada en su expansión y dominio del mercado. Las expectativas de la empresa continúan siendo positivas para los años venideros. Continuando con planes agresivos de expansión con un énfasis en el control de gastos, impulso de marcas propias y de logística.

Walmex presenta un alto dinamismo en sus ventas y esto se puede deber a: 1) la estrategia permanente de “precios bajos todos los días”, 2) la creciente conversión de Aurreras a Wal-Mart Supercenters y Bodegas Aurreras, 3) una creación de crédito “Wal-Mart Compra Fácil”. En conclusión Walmex se destaca por su atractiva rentabilidad y crecimiento con base en la generación de valor, y así como un balance libre de deuda.

Soriana se puede ver afectada por la creciente competencia de Wal-Mart en el norte del país, ya que Soriana cuenta con el 70% de sus tiendas en esta región. Zona que tradicionalmente ha constituido el bastión de Soriana. Pero aun así tuvo un repunte al final de la década. Pero al principio pudo causar mayores presiones competitivas. También se ve afectada por la creciente desaceleración del consumo. La década para Soriana fue muy productiva, generó valor en toda esta etapa en especial después del año 96.

La década para Comercial Mexicana estuvo llena de altibajos, pero tuvo un leve repunte después del año de 1994, debido principalmente por un aumento en la competencia y por el creciente entorno de desaceleración de consumo, y aun punto muy importantísimo a la estrategia permanente de Wal-Mart de “Precios Bajos Todos los días”. Se espera que Comercial Mexicana implemente estrategias competitivas más agresivas encaminadas al control y la reducción de los gastos e impulsar la rentabilidad de la empresa. La tendencia de recuperación puede llegar a acentuarse para los próximos años, lo cual sería benéfico para Comercial Mexicana. Esta mala situación abre la posibilidad de que la compañía realice sinergias con otras compañías para mejorar su desempeño en el mercado, podrían ser alianzas con socios minoristas como Chedraui, Gigante o hasta la misma Soriana, o bien vender una participación minoritaria a un socio extranjero como Carrefour. Esto puede ser clave para que la compañía pueda hacer frente a la creciente y evidente competencia que se ha reflejado con una pérdida de participación en el mercado.



Como se ve los negocios se han complicado en los años recientes, provocando la necesidad de que los individuos y/o equipos que se integran a las empresas o instituciones, comprendan con más claridad el propósito de la organización y sean más autosuficientes. Este concepto de Maximizar el Valor de los Accionistas, cada vez más, se convierte en el objetivo rector de las empresas. La relación accionista – empresa ha evolucionado hasta conformar un marco de actuación complejo por ambas partes, por lo que es necesario utilizar nuevas herramientas corporativas capaces de satisfacer las expectativas de los accionistas y enmarcar la actuación de los principales directivos de las empresas a lograrlo, y uno de estos instrumentos, y que viene pisando con fuerza es el EVA.

Los números que se nos muestran en los Balances Generales de las empresas sólo nos indica que se sigue con una tradición, donde se utiliza la utilidad por acción como el indicador financiero más importante para medir el éxito o fracaso. Sin embargo, la utilidad por acción presente un grave problema, esta no considera el **costo de capital (tasa de retorno que esperan los accionistas recibir por su inversión)**, de los accionista para su cálculo, cosa que para el EVA es de vital importancia, es la base del modelo.

El EVA constituye una herramienta gerencia clave para:

LA PLANEACION ESTRATEGIA

LA TOMA DE DECISIONES COTIDIANA

LA EVALUACION DEL DESEMPEÑO POR AREA.



## BIBLIOGRAFÍA

CARAZO, Preciado Luis Ramón. El Valor Económico Agregado VEA. Grupo Internacional de Consultoría

CARAZO, Preciado Luis Ramón. El Balance Scorecard, Grupo Internacional de Consultoría

KAPLAN, Robert S. y David P. Norton,. Cuadro de Mando Integral, (The Balanced Scorecard). Ed. Gestión 2000, España, 1997

STEWART, Bennett G. The Quest for Value. The EVA Management Guide HarperBusiness

Boletín del Fondo Mexicano para la Educación y el Desarrollo, A.C. Año III Número 28, Julio 1999.

Villegas Hernández, Eduardo. Ortega Ochoa Rosa María. Modelos de Generación de Valor. UAM. Iztapalapa.

Van Horne, James. Administración Financiera. Las Metas y las Funciones de las Finanzas. p.p. 2-3. Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. Décima edición.

Mendez Lugo, Mercedes, Maestría en Finanzas, (trabajo de Investigación), UNAM, México, 1999

Gitman, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera, Harla, 1982. 9. 247

Gitman, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera, Harla, 1982. 9. 447

McDaniel Carl, y Gates Roger, Investigación de Mercados., 1999, por Internacional Thomson Editores, S.A. de C.V., P- 720

García Alonso , Arturo, Que es y como se Utiliza el EVA, en: Rectoría Madrid.

Ochoa T. Miguel, Quiroz A. Guillermo y Verlar D. Raúl, RION, GEO y VALORE, tres instrumentos para generar valor IPADE, 1998.

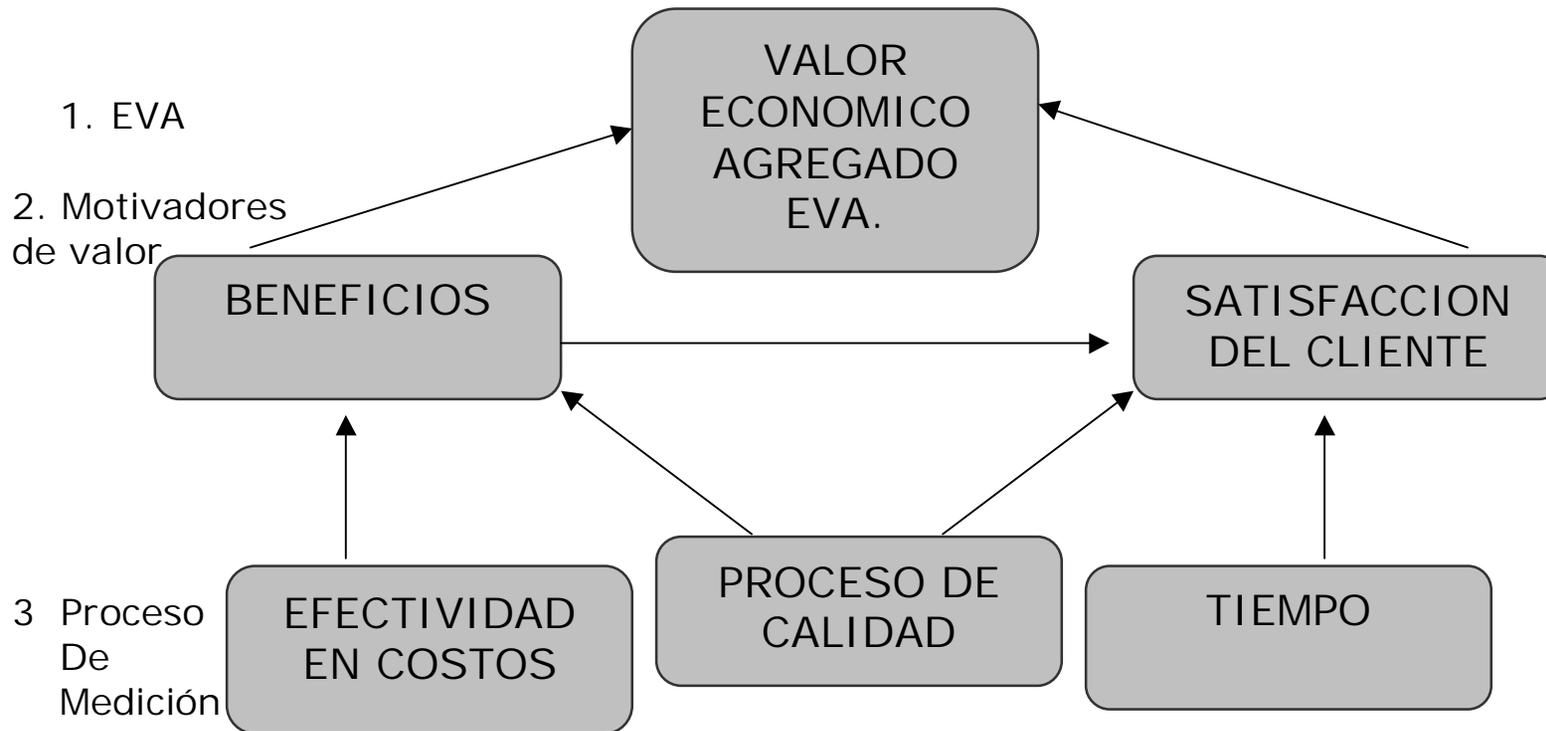


VINCULOS.

[www.javeriana.edu.co](http://www.javeriana.edu.co)  
[www.eva.com](http://www.eva.com)  
[www.sternstewart.com](http://www.sternstewart.com)  
[www.finanzas2000.edu.com](http://www.finanzas2000.edu.com)  
[www.gic.com.mx](http://www.gic.com.mx)  
[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)  
[www.comerci.com.mx](http://www.comerci.com.mx)  
[www.soriana.com.mx](http://www.soriana.com.mx)  
[www.walmart.com.mx](http://www.walmart.com.mx)  
[www.valuereporeting.com](http://www.valuereporeting.com)  
[www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)  
[www.google.com](http://www.google.com)

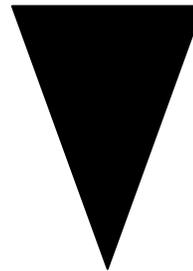
A N E X O S

## MODELOS DE VALOR ECONOMICO AGREGADO<sup>40</sup>



<sup>40</sup> [www.gic.com](http://www.gic.com)

MODELO DE GESTIÓN DE CREACIÓN DE VALOR.  
MODELO VALOR  
ECONOMICO AGREGADO EVA

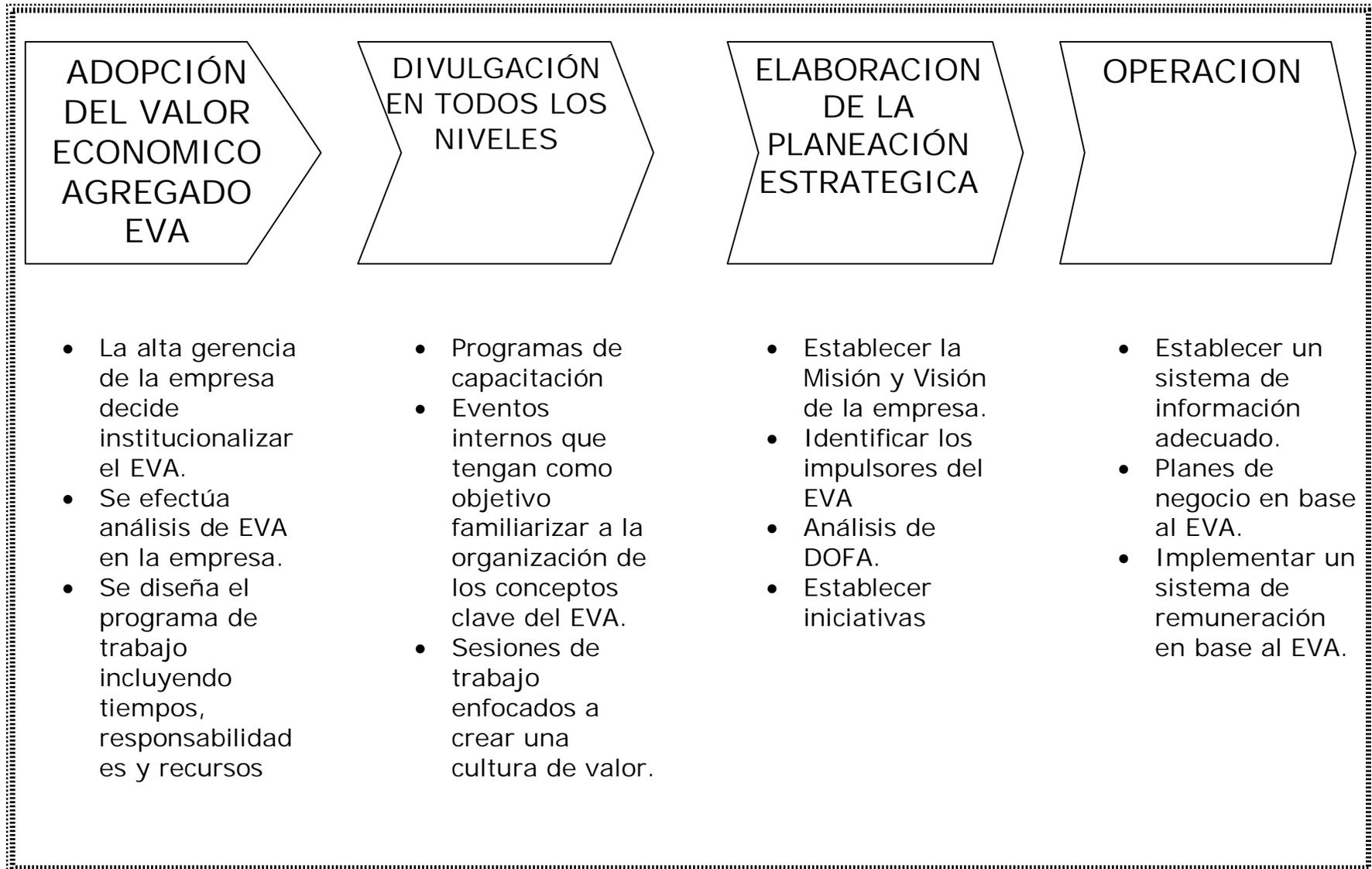


LINEAS DE ACTUACION:  
RENTABILIDAD  
COSTO DE CAPITAL  
GENERACION DE VALOR

PROCESOS CLAVE:

PALANCAS OPERATIVAS  
CONTROLADORES FINANCIEROS

## PROCEO GENERAL DE IMPLANTACION DEL MODLEO DEL EVA.







41	Capital Ganado (Pérdido)	426,821	1,553,917	2,352,793	2,923,004	3,139,342	2,818,514	1,911,269	2,488,233	2,662,360	4,685,262	2,441,903
42	Resultados Acumulados y Rva. Cap.	17,287	156,276	447,969	1,144,982	1,714,364	1,126,893	1,525,557	2,553,401	3,302,137	4,955,205	6,218,181
43	Reserva p/Recompra de Acciones	-	-	301,428	276,554	287,454	271,650	249,456	319,102	137,536	397,689	207,674
44	Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	-78,384	675,173	786,507	815,826	1,724,992	134,332	-972,323	-1,228,631	-1,626,453	-2,335,792	-5,086,236
45	Resultado Neto del Ejercicio	487,922	722,469	816,890	685,641	-587,470	1,285,639	1,108,579	844,361	849,140	1,368,160	1,102,284
46	Efectivo	-	1,054,875	-	144,674	438,551	-	960,452	12,499,435	760,552	509,618	686,747
47	Inversiones Temporales	328,945	-	1,089,412	1,360,711	129,974	647,554	-	-	-	560,945	595,259
48	Gastos Amortizables	-	-	-	-	-	238,087	22,120	140,979	109,056	219,464	242,868
49	Crédito Mercantil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
50	Impuestos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
51	Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
52	Pasivo en Moneda Extranjera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	541,767	207,301
53	Pasivo en Moneda Nacional	2,397,624	3,045,303	51,980	419,895	1,037,213	969,831	145,558	684,785	624,620	6,147,462	6,144,539
54	Papel Comercial	47,419	-	3,589,261	3,925,379	4,644,037	3,482,088	3,500,009	4,317,198	4,623,198	-	-
55	Paqué de Mediano Plazo	-	-	-	-	332,850	222,341	-	286,953	-	-	-
56	Porción Circulante de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo	257,592	282,458	569,892	517,216	811,652	385,819	444,714	388,010	467,892	574,149	650,868
59	Pasivo en Moneda Extranjera	-	-	49,049	1,189,381	1,730,819	2,156,033	1,724,349	1,924,974	1,699,222	1,429,013	965,000
60	Pasivo en Moneda Nacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	764,817
61	Obligaciones	-	-	-	1,151,661	1,730,819	1,751,777	1,403,227	956,509	1,030,432	1,050,637	1,729,817
62	Paqué de Mediano Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
63	Otros Créditos con Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
64	Otros Crédito sin Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
65	Crédito Mercantil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
66	Impuestos Diferidos	-	-	-	-	-	-	62,137	66,014	-	-	2,363,013
67	Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
68	Reservas	-	30,345	30,768	29,744	29,680	19,231	16,235	16,656	23,879	32,798	50,989
69	Otros Pasivos	30,292	-	-	-	-	1,856	626	-	-	-	-
70	Resultado Acum.por Pos.Monetaria	-240,832	-	-	-	-	-	-972,323	-1,228,631	-1,626,453	-2,335,729	-2,655,937
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	162,442	675,173	786,507	815,826	1,724,992	134,332	-	-	-	-	2,430,299
72	Capital de Trabajo	527,791	432,356	361,647	720,292	-1,289,196	-1,041,421	77,713	-392,051	-592,896	-409,285	-179,431
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	10,619	10,113	10,716	7,218	11,727	11,050	12,585	16,055	14,652	18,367	22,457



74	Número de Funcionarios	-	-	-	-	-	314	340	392	380	390	397	
75	Número de Empleados	-	-	-	-	-	25,296	25,507	28,120	28,996	29,446	34,739	
76	Número de Obreros	-	-	-	-	-	194	192	229	244	257	196	
77	Número de Acciones por Obligación	802,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,073,494	1,086,000	1,065,457	1,085,837,800	1,066,230,800	
78	Número de Acciones Recompradas	-	-	1,904,127	-	-	-	-	-	20,543	162,200	19,769,200	
<b>R</b>	<b>1</b>	<b>Ventas Netas</b>	14,808,634	15,000,099	17,384,972	20,296,983	24,125,621	19,736,611	18,852,857	21,325,497	23,524,791	29,595,912	31,110,864
	<b>2</b>	<b>Costo de Ventas</b>	11,837,634	11,609,463	13,341,794	15,953,589	19,184,230	15,397,313	15,186,538	17,187,297	18,926,965	23,950,667	25,570,219
	<b>3</b>	<b>Resultado Bruto</b>	2,970,492	3,390,636	4,043,181	4,343,394	4,941,392	4,339,299	3,667,049	4,138,200	4,597,826	5,690,245	6,040,655
	<b>4</b>	<b>Gastos de Operación</b>	2,599,289	2,723,109	3,325,932	3,662,654	4,208,927	3,579,728	3,272,197	3,536,748	3,733,414	4,549,469	4,932,556
	<b>5</b>	<b>Resultado en Operación</b>	371,204	667,528	717,249	680,740	732,466	759,571	394,853	601,452	864,412	1,140,776	1,108,099
	<b>6</b>	<b>Costo Integral de Financiamiento</b>	-66,896	-95,871	-158,448	-72,433	138,117	-254,498	-854,113	-392,511	-141,385	-536,389	-388,575
	<b>7</b>	<b>Resultado después de C.Int.de Finan.</b>	438,100	763,401	875,697	753,174	594,348	1,014,069	1,248,966	993,963	1,005,797	1,677,159	1,496,674
	<b>8</b>	<b>Otras Operaciones Financieras</b>	-72,036	-11,003	-55,769	-71,286	1,148,469	-340,343	66,518	107,863	163,420	150,235	114,297
	<b>9</b>	<b>Resultados antes de Impuestos y PTU</b>	510,141	774,403	931,465	824,460	-554,119	1,354,413	1,182,448	886,100	842,377	1,526,924	1,382,377
	<b>10</b>	<b>Provisión p/Impuestos y PTU</b>	26,169	35,459	134,383	77,747	68,474	62,133	69,960	37,261	-11,544	152,685	272,695
	<b>11</b>	<b>Resultado Neto después de Imp.y PTU</b>	483,969	738,946	797,082	746,713	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
	<b>12</b>	<b>Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.</b>	2,951	-16,922	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>13</b>	<b>Resultado por Operaciones Continuas (neto)</b>	486,923	722,024	797,082	746,713	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
	<b>14</b>	<b>Resultado por Operaciones Discontinuas</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>15</b>	<b>Resultdo antes de Partidas Extraordinarias</b>	486,923	722,024	797,082	746,713	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
	<b>16</b>	<b>Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)</b>	-	-	33,780	7,831	-	-	-	-	-	-	-
	<b>17</b>	<b>Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>18</b>	<b>Resultado Neto</b>	486,923	722,024	830,858	738,882	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,371,239	1,109,682
	<b>19</b>	<b>Participación Minoritaria</b>	-995	-447	13,969	53,240	-35,125	6,640	3,909	4,478	4,781	6,079	7,398
	<b>20</b>	<b>Resultado Neto Mayoritario</b>	487,922	722,469	816,890	685,641	-587,470	1,285,639	1,108,579	844,361	849,140	1,368,160	1,102,284
	<b>21</b>	<b>Ventas Nacionales</b>	14,808,128	15,000,099	17,372,752	20,286,133	24,112,188	19,736,611	18,852,587	21,325,497	23,524,791	29,596,912	31,618,834
	<b>22</b>	<b>Ventas Extranjeras</b>	-	-	12,221	10,850	13,433	-	-	-	-	-	-
	<b>23</b>	<b>Conversión en Dólares</b>	-	-	2,461	2,297	1,767	-	-	-	-	-	-
	<b>24</b>	<b>Interés Pagado</b>	469,048	263,239	294,312	473,443	449,751	678,718	290,330	261,639	296,351	250,474	235,306
	<b>25</b>	<b>Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos</b>	-32	697	7,698	6,899	148,552	1,471,880	32,786	45,346	513,854	-	80,902
	<b>26</b>	<b>Interés Ganado</b>	200,576	159,999	295,340	402,904	224,977	188,742	88,013	85,707	154,291	84,143	52,895
	<b>27</b>	<b>Ganancia en Cambios</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	90,301	-
	<b>28</b>	<b>Resultado por Posición Monetaria</b>	-335,338	-199,808	-165,117	-149,869	-235,209	-2,162,354	-1,089,216	-613,789	-797,299	-612,411	-651,888
	<b>29</b>	<b>Otros Gastos y Productos Netos</b>	-72,036	-11,003	-50,222	-67,735	114,469	-340,343	66,518	107,863	163,420	150,235	114,297
	<b>30</b>	<b>Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias</b>	-	-	-5,547	-3,550	-	-	-	-	-	-	-
	<b>31</b>	<b>Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.</b>	-	-	-33,780	7,831	-	-	-	-	-	-	-
	<b>32</b>	<b>SR</b>	24,710	27,803	109,516	66,360	64,552	59,473	2,422	1,019	50,954	145,212	130,521
	<b>33</b>	<b>SR Diferido</b>	-	-	-	-	-	-	62,137	35,009	-66,014	-	130,591
	<b>34</b>	<b>PTU</b>	1,454	7,653	24,867	11,387	3,923	2,660	5,401	4,233	3,516	7,473	11,583



35	PTU Diferida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
36	Ventas Totales	16,647,094	16,220,693	18,497,837	21,222,930	25,037,173	1	1	1	1	1	1
37	Resultado Fiscal del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
38	Ventas Netas	14,808,128	15,000,099	17,384,972	20,416,431	24,125,621	19,736,611	18,853,587	21,325	23,524,791	29,594,912	31,610,874
39	Resultado de Operación	371,204	667,528	717,249	693,733	732,460	759,571	394,853	601,452	864,412	1,140,766	1,108,099
40	Resultado Neto Mayoritario	487,922	722,469	816,890	685,281	-587,470	1,285,639	1,108,579	844,361	849,140	1,368,160	1,102,284
41	Resultado Neto	247,500	410,925	510,381	485,866	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
42												
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	486,923	722,024	797,082	746,713	-622,594	1,292,280	1,112,488	848,839	853,921	1,374,239	1,109,682
	+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no											
2	Requieren Utilizacion de Recursos	138,062	160,038	254,354	306,288	372,362	459,287	448,718	541,559	555,629	501,002	566,235
3	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	624,990	881,615	1,017,657	1,060,832	-250,232	1,751,567	1,561,207	1,390,398	1,409,550	1,875,241	1,675,917
4	Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	-99,042	788,733	-7,689	-108,029	-21,310	-1,145,256	-332,444	-175,193	-600,144	-289,804	8,994
5	Rec.Generados (utilizados) por la Operación	525,944	1,670,347	1,009,967	952,804	-271,542	606,310	1,228,762	1,215,205	809,406	1,585,437	1,684,911
6	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	-161,805	53,950	117,877	1,352,187	1,770,875	321,381	-1,236,524	814,394	-549,996	-897,028	-40,782
7	Flujo Derivado por Financiamiento Propio	173,736	439,414	-85,467	-143,449	-112,015	-	683,504	31,430	-84,929	106,736	-324,118
8	Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	11,930	493,363	32,409	1,208,738	1,658,859	321,381	-553,020	845,824	-634,925	-790,292	-364,900
N	13 Total Fuentes de Efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9	Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	-848,836	-1,438,316	-1,041,618	-1,737,226	-2,323,786	-807,219	-362,944	-1,772,046	-663,364	-655,358	-1,108,568
10	Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	-310,959	725,840	34,534	416,485	-936,469	120,473	312,798	288,983	-488,883	139,787	211,443
11	Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio	639,902	329,039	1,054,875	1,088,900	1,504,992	527,081	647,654	960,452	1,249,435	930,776	1,070,563
12	Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio	328,945	1,054,875	1,089,412	1,505,385	568,523	647,554	960,452	1,249,435	760,552	1,070,563	1,282,006
13	Depreciación y Amort.del Ejercicio	136,408	142,178	220,152	315,129	372,418	469,470	451,717	485,471	452,249	747,196	615,330
14	Incr.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	3,610	45	425	-1,010	-56	-10,183	-2,998	421	900	3,774	18,191
15	Pérdida(Ganancia) en Cambios	-	-	-	-	1,164,223	-	-	-	-	-	-
16	Pérd.(Ganancia) por Actualización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17	+(-) Otras Partidas	-1,956	17,369	-	-	-	-	-	55,667	102,480	-49,768	-67,286
18	Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar	-306,389	152,823	-266	4,860	84,004	-13,858	-50,852	-58,892	15,570	-116,828	5,164
19	Decremento(Incr.) en Inventarios	-357,361	31,065	-516,693	-661,174	-362,471	-679,347	-393,023	-845,331	-668,656	-877,839	-186,258
20	Decremento(Incr.)Otros Activos	199,624	-4,214	-205,043	-148,552	151,330	212,209	83,351	-78,155	-256,117	191,497	185,890
21	Incremento(Decr.) en Proveedores	355,592	566,398	369,475	742,895	138,028	-365,076	-45,714	816,665	222,121	457,093	-102,421
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	9,487	42,662	344,835	-46,059	270,457	-299,184	73,794	-9,480	86,938	56,273	106,617
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	-	-	-79,588	8,899	456,353	-1,834	-923,588	104,744	407,709	-	-
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo	-161,805	-	1,400,828	2,380,678	755,750	1,325,520	1,260,245	808,752	1,130,453	378,375	502,993
25	Dividendos Cobrados	-	-	-	202,934	-	-	-	-	-	-	-
26	Otros Financiamientos	-	53,950	148,418	-	300,485	8,510	-30,033	60,663	-195,007	-	-
27	Amortización Financiamientos Bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-568,711	-1,406,566	-359,979
28	Amortización Financiamientos Bursátiles	-	-	1,351,784	1,240,325	905,936	-1,010,815	-1,543,147	-159,765	-1,324,440	-210,423	-183,796
29	Amortización Otros Financiamientos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



	30	Incremento(Decremento)Capital Social	221,776	292,611	13,941	-24,735	-	-	169,061	252,771	-	211,482	-218,935
	31	Dividendos Pagados	48,039		99,407	119,284	111,444	-	-	-75,790	-84,929	-112,785	-105,183
	32	Prima en Venta de Acciones		146,801		574	-574	-	514,443	81,949	-	8,039	
	33	Aportaciones para Aumentos de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	34	Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	-141,017	582,872	-	-	-290,079	-9,044	8,032	132,064	-	-	-
	35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	707,817	871,160	1,086,212	1,775,469	2,246,052	-799,320	-378,648	-2,031,465	-897,231	-947,456	-1,279,038
	36	Incremento en Construcciones en Proceso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	-	15,715	-	-	-	1,146	-	-	-	-	-
	38	Venta Activos Fijos Tangibles	-	-	44,594	38,246	212,345	-	-	127,355	203,867	292,098	173,470
	39	Otras Partidas	-	-	-	-	-	-	7,672	-	-	-	-
<b>N</b>	1	Total de Recursos											
	1*	Total de Recursos											
	2	Pasivo Bancario											
	3	Emisión de Obligaciones											
	4	Interés Neto											
	5	Fluctuación Cambiaria											
	6	Recursos Internos											
	6*	Recursos Internos											
	7	Crédito Bancario											
	7*	Crédito Bancario											
	8	Pago de Pasivo Bancario											
	8*	Pago de Pasivo Bancario											
	9	Revaluación de Activo Fijo											
	10	Superavit Compra de Acciones											
	11	Otros (origen)											
	11*	Otros (origen)											
	12	Otros (Aplicación)											
	12*	Otros (Aplicación)											
	13	Total Fuentes de Efectivo											
<b>D</b>	1	Resultado Neto por Acción Ordinaria											
	2	Valor Contable por Acción Ordinaria											



### RAZONES FINANCIERAS COMERCIAL MEXICANA 90-2000

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE	1.22	1.14	1.10	1.17	0.77	0.97	1.02	0.92	0.89	0.94	0.97
PRUEBA DE ACIDO	0.47	0.56	0.51	0.56	0.27	0.51	0.46	0.40	0.34	0.34	0.36
PRUEBA RAPIDA	0.14	0.35	0.30	0.35	0.10	0.15	0.26	0.25	0.14	0.16	0.20
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>											
ENDEUDAMIENTO TOTAL	38%	35%	35%	42%	48%	48%	41%	45%	45%	41%	52%
APALANCAMIENTO %	0%	0%	1%	14%	17%	23%	18%	19%	16%	11%	15%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	0.79	2.54	2.44	1.44	1.63	1.12	1.36	2.30	2.92	4.55	4.71
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	-11600.13	957.72	93.17	98.67	4.93	0.52	12.04	13.26	1.68	#/DIV/0!	13.70
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %	3.17%	1.75%	1.69%	2.33%	1.86%	3.44%	1.54%	1.23%	1.26%	0.85%	0.76%
INTERES A UTILIDAD NETA	48792200%	72246900%	81689000%	68564100%	-58747000%	128563900%	110857900%	84436100%	84914000%	136816000%	110228400%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES	1.12	6.35	3.43	2.01	-0.60	0.89	4.23	4.64	2.73	6.33	7.16
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	8	4	4	3	1	2	3	4	3	4	4
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	6.6	6.6	6.2	6.0	6.8	7.6	7.4	6.6	6.6	5.9	6.6
COMPRAS	n.a.	11,578,881	13,709,849	16,456,960	19,380,508	14,586,401	15,216,468	17,722,022	19,197,799	25,123,782	25,436,330
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	81	78	81	72	79	74	80	78	80	77
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	-22	-17	-19	-17	-29	-22	-22	-21	-15	-18
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	2.32	1.69	1.66	1.54	1.54	1.44	1.42	1.38	1.51	1.49	1.54
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	4.29	2.78	2.68	2.51	2.14	2.09	1.98	1.96	2.15	2.18	2.21
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	20.1%	22.6%	23.3%	21.4%	20.5%	22.0%	19.5%	19.4%	19.5%	19.2%	19.4%
GASTOS DE OPERACION %	17.6%	18.2%	19.1%	18.0%	17.4%	18.1%	17.4%	16.6%	15.9%	15.4%	15.9%
MARGEN DE OPERACION %	2.5%	4.5%	4.1%	3.4%	3.0%	3.8%	2.1%	2.8%	3.7%	3.9%	3.6%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA	3.29%	4.82%	4.70%	3.38%	-2.44%	6.51%	5.88%	3.96%	3.61%	4.62%	3.54%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	8.28%	8.86%	8.45%	5.50%	-3.62%	10.32%	9.14%	5.77%	5.75%	7.40%	5.76%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE	14.13%	14.29%	14.18%	10.61%	-7.39%	22.34%	16.81%	11.19%	11.01%	13.75%	12.87%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
VENTAS	1.3%	15.9%	16.8%	18.9%	-18.2%	-4.5%	13.1%	10.3%	25.8%	5.1%	-100.0%
UTILIDAD	48.1%	13.1%	-16.1%	-185.7%	-318.8%	-13.8%	-23.8%	0.6%	61.1%	-19.4%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	217.6%	-39.5%	-5.7%	-128.5%	-323.3%	102.7%	-1.1%	-33.4%	95.9%	6.3%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	46.6%	13.8%	8.6%	3.0%	-4.4%	9.4%	8.9%	2.1%	32.2%	-14.5%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	#/DIV/0!	#/DIV/0!	2324.9%	45.5%	24.6%	-20.0%	11.6%	-11.7%	-15.9%	21.0%	-100.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO	56.4%	20.0%	24.8%	39.1%	-16.2%	0.8%	14.3%	0.9%	24.0%	3.6%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	39.2%	18.1%	25.4%	18.9%	-12.1%	-3.7%	17.0%	0.9%	27.2%	1.9%	-100.0%



Catalogo de Cuentas Soriana BMV 1995		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>S</b>	<b>1 Activo Total</b>	3,944,571	4,437,254	4,614,443	4,891,346	9,324,780	7,944,402	7,975,046	9,330,316	10,924,417	16,959,593	18,605,643
	<b>2 Activo Circulante</b>	929,303	988,012	1,022,126	1,076,867	2,370	1,716,321	1,959,870	2,761,232	3,244,962	5,120,800	5,496,300
	3 Efectivo e Inv. Temporales	209,949	325,762	341,126	308,247	770,443	360,444	532,169	745,941	897,726	1,247,320	1,581,904
	4 Clientes y Doc. Por Cobrar	55,953	62,427	13,992	40,432	71,642	71,043	82,034	96,509	100,436	751,749	426,841
	5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	64,619	44,645	98,407	85,008	359,545	271,789	184,387	233,204	342,795	356,185	397,056
	6 Inventarios	584,131	539,318	558,073	613,818	1,125,450	975,749	1,124,575	1,625,751	1,844,633	2,950,099	3,258,558
	7 Otros Activos Circulantes	14,646	15,853	10,487	29,361	43,283	37,296	36,704	59,827	59,422	112,155	97,605
	8 Activo Largo Plazo											
	9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)											
	10 Inv. en Acciones de Subs. y Asoc. no Consolidados											
	11 Otras Inversiones											
	12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	3,000,707	3,375,566	3,582,642	3,806,083	6,945,408	6,220,343	6,009,521	6,566,875	7,676,737	11,698,478	12,959,905
	13 Inmuebles	2,609,859	3,009,751	3,239,225	3,379,900	6,242,576	5,266,641	5,196,402	5,766,583	6,540,332	10,037,353	11,159,735
	14 Maquinaria y Eq. Industrial											
	15 Otros Equipos	747,950	813,908	873,780	1,031,482	1,931,587	2,282,612	2,176,751	2,281,835	2,849,151	4,013,690	4,515,690
	16 Depreciación Acumulada	364,894	461,133	547,130	611,452	1,274,752	1,334,203	1,369,185	1,535,429	1,723,270	2,374,157	2,763,235
	17 Construcciones en Proceso	7,794	13,048	16,765	6,151	45,998	5,294	5,553	53,886	10,524	21,591	47,714
	18 Activo Diferido Neto											
	19 Otros Activos	14,558	10,674	9,677	8,399	9,009	7,736	5,655	2,209	2,718	5,518	4,782
	<b>20 Pasivo Total</b>	1,263,282	1,173,466	1,139,071	1,275,335	2,987,164	2,114,128	1,943,474	2,434,893	3,013,122	5,134,471	8,319,374
	<b>21 Pasivo Circulante</b>	913,938	938,146	1,044,029	1,142,527	2,708,970	1,967,900	1,926,942	2,412,890	2,990,086	4,962,200	5,275,100
	22 Proveedores	782,727	787,977	830,131	939,292	1,985,815	1,617,047	1,795,910	2,270,796	2,774,487	4,499,965	4,953,987
	23 Créditos Bancarios	32,295	44,715	94,554	98,787	528,071	216,362					
	24 Créditos Bursátiles	25,389	21,380	20,336								
	25 Impuestos por pagar	32,218	47,007	30,164	41,631	63,835	68,368	64,707	74,394	68,209	234,933	249,325
	26 Otros Pasivos Circulantes	41,308	37,065	68,840	62,818	131,248	66,122	66,325	67,700	147,390	357,949	210,662



27	<b>Pasivo Largo Plazo</b>	344,933	220,662	89,233	112,628	243,096	119,661					
28	Créditos Bancarios	292,519	197,903	89,233	112,628	243,096	119,661					
29	Créditos Bursátiles	52,418	22,762									
30	Otros Crédito											
31	Créditos Diferidos											
32	Otros Pasivos	4,405	14,658	5,813	20,181	35,101	26,568	16,533	22,003	23,036	41,624	52,761
33	<b>Capital Contable</b>	2,681,286	3,200,787	3,475,370	3,616,008	6,337,615	5,830,274	6,031,571	6,895,423	7,911,295	11,825,122	10,286,269
34	Participación minoritaria	74,250	87,420	94,671	95,716	10,525	9,084	5,834	1,506			
35	Capital Contable Mayoritario	2,607,037	1,113,367	3,380,698	3,520,294	6,327,091	5,821,189	6,025,737	6,893,917	7,911,295	11,825,122	10,286,269
36	Capital Contribuido	1,679,007	1,715,784	1,176,399	1,715,821	2,231,138	2,231,134	2,231,522	2,231,710	2,238,283	2,943,067	2,942,464
37	Capital Social Pagado	161,079	172,739	159,943	149,340	144,683	113,297	97,923	82,567	82,453	88,471	84,714
38	Actualización C.Social Pagado	855,991	880,869	893,761	903,873	1,109,733	141,118	1,156,709	1,172,171	1,170,554		
39	Prima en Venta de Acciones	661,937	662,176	662,694	662,606	976,722	976,720	976,889	976,972	985,270	1,297,646	1,297,602
40	Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital								4,662,207			
41	Capital Ganado (Pérdido)	928,030	1,397,584	1,664,301	1,804,473	4,095,953	3,590,655	3,794,216	5,095,326	5,673,012	8,882,054	7,343,805
42	Resultados Acumulados y Rva. Cap.	1,142,633	1,250,888	1,409,426	1,663,790	2,709,164	3,148,565	4,123,692	333,917	6,166,340	9,873,343	9,126,617
43	Reserva p/Recompra de Acciones			82,122	82,084	333,831	333,831	333,889	(1,925,030)	314,234	437,888	433,651
44	Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	(371,037)	(130,653)	109,156	(201,889)	598,756	(876,192)	(1,657,714)	1,157,994	(2,170,273)	(3,368,367)	(3,873,519)
45	Resultado Neto del Ejercicio	156,430	277,347	281,911	260,491	370,203	983,912	994,348	127,172	1,362,711	1,939,190	1,657,057
46	Efectivo	95,143	76,536	79,265	98,140	208,788	89,760	79,857	618,769	116,396	240,320	337,129
47	Inversiones Temporales	114,802	249,232	261,902	210,107	561,655	270,684	452,312		781,330	1,007,000	1,244,775
48	Gastos Amortizables											
49	Crédito Mercantil											
50	Impuestos Diferidos											
51	Otros								117,811			
52	Pasivo en Moneda Extranjera	16,367	22,660	50,053	60,660	186,055	65,413	106,792	2,295,079	199,621	168,927	436,740
53	Pasivo en Moneda Nacional	897,570	915,486	993,978	1,081,866	2,522,914	1,902,486	1,820,149		2,790,465	4,923,920	4,977,234
54	Papel Comercial											



55	Pagaré de Mediano Plazo											
56	Porción Circulante de Obligaciones	25,389	21,380	20,336								
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo				4,363	5,749	2,059		67,700			
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo	41,308	37,065	68,840	58,454	125,500	64,064	66,325		147,390	357,949	210,662
59	Pasivo en Moneda Extranjera											
60	Pasivo en Moneda Nacional	344,933	220,662	89,233	112,628	243,096	119,661					
61	Obligaciones	52,418	22,762									
62	Pagaré de Mediano Plazo											
63	Otros Créditos con Costo											
64	Otros Crédito sin Costo											
65	Crédito Mercantil											
66	Impuestos Diferidos											
67	Otros											
68	Reservas								22,003		41,624	52,761
69	Otros Pasivos	4,405	14,658	5,813	20,181	35,101	26,568	16,533	(1,925,030)	23,036	41,624	52,761
70	Resultado Acum.por Pos.Monetaria	360,525	(130,653)	(109,156)	(201,889)	598,756	(876,192)	(1,657,714)		(2,170,273)		
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	10,506							348,342		(3,368,367)	(3,873,519)
72	Capital de Trabajo	15,360	49,865	(21,902)	(65,659)	(338,605)	(251,578)	32,928		254,876	158,600	221,200
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad											
74	Número de Funcionarios						599	604	700	828		
75	Número de Empleados						15,798	16,735	1,821	22,902		
76	Número de Obreros											
77	Número de Acciones por Obligación	93,448	448,553	448,553	448,553	600,000	600,000	600,000	600,000	599,172		
78	Número de Acciones Recompradas									828		
<b>R</b>	1 Ventas Netas	5,734,754	5,708,217	5,591,121	5,931,770	8,108,208	11,224,708	11,869,984	13,891,350	16,305,242	24,113,878	27,173,850
	2 Costo de Ventas	4,596,025	4,479,735	4,311,530	4,585,916	6,313,861	8,702,621	9,311,076	10,876,831	12,760,736	18,749,700	21,112,337
	3 Resultado Bruto	1,138,732	1,228,478	1,279,591	1,345,851	1,794,346	2,462,087	2,558,908	3,014,519	3,544,512	5,364,177	6,061,513
	4 Gastos de Operación	1,019,427	992,138	1,029,683	1,082,998	1,388,357	1,818,902	1,729,856	1,952,068	2,354,842	3,470,996	4,171,342
	5 Resultado en Operación	119,303	236,340	249,903	262,857				1,062,451	1,189,670	1,893,181	1,890,171



						405,989	643,186	829,052				
6	Costo Integral de Financiamiento	(60,895)	(71,786)	(59,862)	(42,020)	5,674	(444,494)	287,724	(240,349)	(295,216)	(353,930)	(587,882)
7	Resultado después de C.Int.de Finan.	180,201	308,126	309,770	304,874	400,315	1,087,678	116,776	1,302,800	1,484,886	2,247,111	2,478,053
8	Otras Operaciones Financieras	(8,671)	(8,757)	(14,607)	(5,645)	2,455	38,787	73,628	77,797	72,502	101,005	102,494
9	Resultados antes de Impuestos y PTU	188,868	316,886	324,378	310,522	397,860	1,048,892	1,043,147	1,225,003	1,412,384	2,146,107	2,375,559
10	Provisión p/Impuestos y PTU	34,463	66,663	60,743	59,413	49,696	63,674	47,795	66,392	49,673	52,671	49,526
11	Resultado Neto después de Imp.y PTU	154,403	250,225	263,635	251,111	348,165	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
12	Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.											
13	Resultado por Operaciones Continuas (neto)	154,403	250,225	263,635	251,111	348,165	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
14	Resultado por Operaciones Discontinuas											
15	Resultdo antes de Partidas Extraordinarias	154,403	250,225	263,635	251,111	348,165	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
16	Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	(5,573)	(30,614)	22,742	(12,867)	(22,166)						
17	Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.											
18	Resultado Neto	159,978	280,840	286,373	263,978	370,331	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
19	Participación Minoritaria	3,543	3,493	4,465	3,487	129	1,306	1,005	617			
20	Resultado Neto Mayoritario	156,430	27,734	281,911	260,491	370,203	983,912	994,348	157,994	1,362,711	1,939,190	1,657,057
21	Ventas Nacionales	5,734,754		5,591,121	5,931,770	8,108,208	11,224,708	11,869,984	13,891,350	16,305,242	24,113,878	27,173,850
22	Ventas Extranjeras											
23	Conversión en Dólares											
24	Interés Pagado	208,056	88,177	47,636	45,172	76,431	248,893	73,493	941	1,216	1,475	648
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos				(3,068)	55,492	68,978	4,772	14,811	47,408	79,856	36,654
26	Interés Ganado	23,152	30,398	39,337	34,058	58,005	141,053	77,996	104,052	128,547	152,060	119,711
27	Ganancia en Cambios								11,382	15,029	66,231	34,501
28	Resultado por Posición Monetaria	(245,801)	(129,561)	(68,158)	(50,065)	(68,244)	(621,311)	(287,993)	(140,667)	(200,264)	(216,971)	(470,972)
29	Otros Gastos y Productos Netos	(8,671)	(8,757)	(14,607)	(5,645)	2,455	38,787	73,628	77,797	72,502	101,005	102,494
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias											
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	(5,573)	(30,614)	(22,742)	(12,867)	(22,696)						
32	ISR	34,463	59,597	54,960	56,499		62,914	42,239	62,100	41,026	199,402	291,427



	33	SR Diferido										408,650	
	34	PTU	7,069	5,783	2,914		760	5,555	4,292	8,647	7,515	18,426	
	35	PTU Diferida											
	36	Ventas Totales	5,764,968	5,735,526	5,611,880	5,953,560	8,140,366	11,271,258	11,922,086	13,965,115	16,389,213	24,113,878	27,173,850
	37	Resultado Fiscal del Ejercicio											
	38	Ventas Netas	5,734,754	5,708,217	5,591,121	5,931,770	8,108,208	11,225,708	11,869,984	13,891,350	16,305,272	24,113,878	27,173,850
	39	Resultado de Operación	119,303	236,344	249,908	262,857	405,989	643,186	829,052	1,062,451	1,189,670	1,893,181	1,890,171
	40	Resultado Neto Mayoritario	156,430	277,347	2,981,911	260,491	370,203	983,912	994,348	1,157,994	1,362,711	1,939,190	1,657,057
	41	Resultado Neto	81,316	159,734	175,913	173,668	370,331	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
	42												
<b>C</b>	1	Resultado antes de Partidas Extraordinarias	154,403	250,225	263,635	25,111	348,165	985,217	995,353	1,158,611	1,362,711	1,939,190	1,657,057
	2	+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilizacion de Recursos	97,786	135,510	121,200	128,483	99,463	226,894	223,248	236,278	260,388	394,934	847,447
	3	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	252,193	355,120	362,088	366,727	425,461	1,212,111	1,218,601	1,394,889	1,623,049	2,334,124	2,504,503
	4	Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	88,999	(40,387)	(25,471)	874	442,288	(560,061)	(17,887)	(259,480)	(23,029)	(29,097)	25,886
	5	Rec.Generados (utilizados) por la Operación	341,191	314,735	376,619	367,600	467,749	652,650	1,100,714	1,135,409	1,600,020	2,305,027	2,530,389
	6	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	(37,392)	(116,005)	(82,667)	7,386	325,563	(435,140)	(336,080)				(283,233)
	7	Flujo Derivado por Financiamiento Propio	(7,122)	(6,389)	(36,376)	(26,532)	2,378,733	(14,859)	(9,438)	(23,148)	(100,090)	33,670	(151,741)
	8	Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	(44,517)	(122,394)	(119,042)	(19,147)	2,704,296	(450,000)	(345,519)	(23,148)	(100,090)	33,670	(434,974)
<b>N</b>	13	Total Fuentes de Efectivo											
	9	Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	(292,570)	(7,206)	(224,952)	(394,081)	(3,131,953)	(612,048)	(538,533)	(898,534)	(1,348,145)	(2,268,625)	(1,760,789)
	10	Incremento(Decreto) neto Efect.e Inv. Temp.	205,842	210,023	325,799	341,005	308,186	770,443	360,507	532,214	745,941	(801,763)	(553,057)
	11	Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio	209,949	325,768	341,165	308,247	770,443	360,444	532,169	745,941	897,726		
	12	Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio	97,786	110,877	103,448	114,126	128,311	228,199	224,252	236,895	260,338		
	13	Depreciación y Amort.del Ejercicio				1,492						394,934	438,797
	14	Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.											
	15	Pérdida(Ganancia) en Cambios											
	16	Pérd.(Ganancia) por Actualización		(5,979)	(4,940)		(51,015)	(1,306)	(1,005)	(617)			



17	+(-) Otras Partidas	(4,395)	(6,459)	48,440	(26,495)	(16,247)	598	(10,980)	(14,468)	(3,928)	9,460	11,877
18	Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar	(51,898)	(44,470)	(82,523)	(95,960)	(240,954)	(225,042)	370,055	(658,874)	487,163	(62,762)	(81,781)
19	Decremento(Incr.) en Inventarios	(70,584)	(7,796)	(48,395)	(6,901)	296,240	93,746	88,047	(71,922)	(34,135)	(801,763)	(553,057)
20	Decremento(Incr.)Otros Activos	(74,475)	4,971	42,080	109,547	532,238	(368,771)	178,583	474,734	503,691	(336,320)	339,426
21	Incremento(Decr.) en Proveedores	236	13,367	14,925	20,634	(128,988)	(60,593)	(3,483)	11,650	(1,494)	861,596	454,170
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos			70,434	202,729						300,152	(132,873)
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	130,094				495,211	137,441					
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo											
25	Dividendos Cobrados											
26	Otros Financiamientos	144,494	82,313	127,235	178,982	144,668	(364,924)	(336,080)				(283,233)
27	Amortización Financiamientos Bancarios	23,294	33,693	25,865	116,331							
28	Amortización Financiamientos Bursátiles					24,980	(207,658)					
29	Amortización Otros Financiamientos	3,258	36,177			2,391,233				(21,414)		
30	Incremento(Decremento)Capital Social	36,772	42,566	36,834	26,753	12,500	(14,859)	(9,438)	(23,148)	(86,980)		
31	Dividendos Pagados	26,387		455	221					8,304		(147,013)
32	Prima en Venta de Acciones											
33	Aportaciones para Aumentos de Capital		(4,047)		18,774	(2,657,292)						
34	Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	289,523	103,163	264,403	487,811	522,963	(603,591)	(574,670)	(903,699)	(1,378,303)		
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo										(2,360,628)	(1,807,609)
36	Incremento en Construcciones en Proceso											
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	8,149		42,557	62,475	45,466				29,634		
38	Venta Activos Fijos Tangibles	(11,196)		(3,105)	12,481	2,833	(8,849)	(8,894)	5,165	524		
39	Otras Partidas	(11,196)		(3,105)	12,481	2,833	(8,849)	(8,894)	5,165	524		
<b>N</b>	1Total de Recursos											
	1*Total de Recursos											
	2Pasivo Bancario											
	3Emisión de Obligaciones											
	4Interés Neto											



	5	Fluctuación Cambiaria										
	6	Recursos Internos										
	6*	Recursos Internos										
	7	Crédito Bancario										
	7*	Crédito Bancario										
	8	Pago de Pasivo Bancario										
	8*	Pago de Pasivo Bancario										
	9	Revaluación de Activo Fijo										
	10	Superavit Compra de Acciones										
	11	Otros (origen)										
	11*	Otros (origen)										
	12	Otros (Aplicación)										
	12*	Otros (Aplicación)										
	13	Total Fuentes de Efectivo										
D	1	Resultado Neto por Acción Ordinaria										
	2	Valor Contable por Acción Ordinaria										



<b>RAZONES FINANCIERAS SORINA 90-2000</b>											
	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE	1.02	1.05	0.98	0.94	0.00	0.87	1.02	1.14	1.09	1.03	1.04
PRUEBA DE ACIDO	1.00	1.04	0.97	0.92	-0.02	0.85	1.00	1.12	1.07	1.01	1.02
PRUEBA RAPIDA	0.23	0.35	0.33	0.27	0.28	0.18	0.28	0.31	0.30	0.25	0.30
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>											
ENDEUDAMIENTO TOTAL	32%	26%	25%	26%	32%	27%	24%	26%	28%	30%	45%
APALANCAMIENTO %	11%	6%	3%	3%	4%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	0.57	2.68	5.25	5.82	5.31	2.58	11.28	1129.07	978.35	1283.51	2916.93
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	#jDIV/0!	#jDIV/0!	#jDIV/0!	-85.68	7.32	9.32	173.73	71.73	25.09	23.71	51.57
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.									
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %	3.63%	1.54%	0.85%	0.76%	0.94%	2.22%	0.62%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
INTERES A UTILIDAD NETA	15643000%	2773400%	28191100%	26049100%	37020300%	98391200%	99434800%	15799400%	136271100%	193919000%	165705700%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES	1.64	3.57	7.91	8.14	6.12	2.62	14.98	1206.60	1315.81	1562.73	3904.92
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	4	5	1	3	4	3	3	3	3	14	7
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	7.9	8.3	7.7	7.5	5.6	8.9	8.3	6.7	6.9	6.4	6.5
COMPRAS	n.a.	4,434,922	4,330,285	4,641,661	6,825,493	8,552,920	9,459,902	11,378,007	12,979,618	19,855,166	21,420,796
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	64	69	73	105	68	68	72	77	82	83
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	-16	-21	-21	-36	-25	-22	-15	-22	-11	-20
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1.45	1.29	1.21	1.21	0.87	1.41	1.49	1.49	1.49	1.42	1.46
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	1.90	1.65	1.56	1.56	0.87	1.80	1.97	2.11	2.12	2.04	2.07
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	19.9%	21.5%	22.9%	22.7%	22.1%	21.9%	21.6%	21.7%	21.7%	22.2%	22.3%
GASTOS DE OPERACION %	17.8%	17.4%	18.4%	18.3%	17.1%	16.2%	14.6%	14.1%	14.4%	14.4%	15.4%
MARGEN DE OPERACIÓN %	2.1%	4.1%	4.5%	4.4%	5.0%	5.7%	7.0%	7.6%	7.3%	7.9%	7.0%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.									
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA	2.73%	0.49%	5.04%	4.39%	4.57%	8.77%	8.38%	1.14%	8.36%	8.04%	6.10%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	4.13%	0.63%	6.51%	5.63%	4.13%	14.14%	14.24%	1.72%	14.25%	12.91%	9.78%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE	6.38%	2.55%	9.10%	7.99%	6.21%	20.34%	19.76%	2.35%	248.41%	19.62%	19.20%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
	<b>90-91</b>	<b>91-92</b>	<b>92-93</b>	<b>93-94</b>	<b>94-95</b>	<b>95-96</b>	<b>96-97</b>	<b>97-98</b>	<b>98-99</b>	<b>99-2000</b>	<b>90-2000</b>
VENTAS	-0.5%	-2.1%	6.1%	36.7%	38.4%	5.7%	17.0%	17.4%	-100.0%	12.7%	-100.0%
UTILIDAD	-82.3%	916.5%	-7.6%	42.1%	165.8%	1.1%	-84.1%	762.5%	-100.0%	-14.5%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	-7.8%	19.7%	-2.4%	27.2%	39.5%	68.7%	3.2%	40.9%	-100.0%	9.8%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	-57.3%	203.6%	4.1%	79.7%	-8.0%	3.5%	14.4%	-72.3%	-100.0%	-13.0%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	-36.0%	-59.6%	26.2%	115.8%	-50.8%	-100.0%	#jDIV/0!	#jDIV/0!	#jDIV/0!	0.0%	0.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO	14.4%	4.1%	6.2%	144.4%	-33.2%	-3.4%	9.2%	16.9%	-100.0%	10.7%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	12.5%	4.0%	6.0%	90.6%	-14.8%	0.4%	17.0%	17.1%	-100.0%	9.7%	-100.0%



<b>Catalogo de Cuentas Wal-Mart BMV 1995</b>		<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>S</b>	<b>1 Activo Total</b>	13,247,460	16,191,119	22,161,350	29,095,202	29,788,973	27,674,766	27,095,632	36,271,104	35,524,143	49,559,841	532,563
	<b>2 Activo Circulante</b>	5,439,601	6,938,229	9,865,930	10,067,053	8,586,848	8,493,059	9,774,243	14,900,538	13,593,799	19,891,600	22,189,800
	3 Efectivo e Inv. Temporales	2,687,638	3,943,403	6,217,447	5,532,053	3,597,882	4,720,727	5,648,138	7,701,676	7,543,399	10,860,468	12,854,157
	4 Clientes y Doc. Por Cobrar	0	243,079	166,121	117,738	128,163	167,152	197,996	291,138	295,228	635,786	353,978
	5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	430,749	414,543	266,520	552,097	407,319	172,774	449,394	1,122,717	388,125	256,230	270,369
	6 Inventarios	2,321,207	2,292,899	3,080,321	3,759,718	4,369,797	3,372,645	3,422,150	5,678,608	5,239,511	8,151,785	8,419,057
	7 Otros Activos Circulantes	0	44,302	135,524	105,448	83,688	59,761	56,566	106,399	127,536	181,253	269,890
	8 Activo Largo Plazo	0	197,279	0	1,692,084	2,576,380	0	0	0	0	-	-
	9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	10 Inv. en Acciones de Subs. y Asoc. no Consolidados	0	197,279	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	11 Otras Inversiones	0	0	0	1,692,084	2,576,380	0	0	0	0	-	-
	12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	7,807,861	9,055,610	12,295,420	17,336,066	18,625,745	16,372,807	14,584,217	21,370,566	21,930,344	29,144,641	30,482,405
	13 Inmuebles	7,563,021	8,716,097	11,104,481	15,027,021	15,874,955	14,617,429	12,851,798	18,625,538	19,568,928	26,846,728	28,853,321
	14 Maquinaria y Eq. Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	15 Otros Equipos	2,653,086	3,032,584	3,699,515	4,876,337	6,685,774	5,569,138	5,361,285	7,481,848	8,041,360	11,499,727	11,928,348
	16 Depreciación Acumulada	2,652,098	2,890,522	3,078,794	3,702,135	4,648,560	4,211,064	3,967,251	5,255,424	6,184,071	9,545,157	10,857,582
	17 Construcciones en Proceso	243,849	197,448	570,215	1,134,841	713,575	397,304	338,385	518,604	504,127	343,344	558,319
	18 Activo Diferido Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	19 Otros Activos	0	0	0	0	0	2,808,900	2,737,172	0	0	-	-
	<b>20 Pasivo Total</b>	5,225,217	6,204,672	7,962,075	8,334,215	7,953,181	6,442,774	6,110,797	9,325,063	9,068,345	13,525,280	20,312,543
	<b>21 Pasivo Circulante</b>	5,225,217	6,204,672	7,901,483	8,271,608	7,893,204	6,383,352	6,051,343	9,248,842	8,986,511	13,111,700	15,086,300
	22 Proveedores	3,810,244	4,261,497	5,369,015	6,499,678	6,748,952	5,262,072	5,422,266	8,511,693	7,735,719	11,970,477	13,333,450
	23 Créditos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	24 Créditos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	25 Impuestos por pagar	94,314	248,346	487,501	535,753	171,812	424,614	223,326	136,241	168,737	294,433	571,904
	26 Otros Pasivos Circulantes	1,320,650	1,694,826	2,044,968	1,236,177	972,439	696,666	405,751	600,908	1,082,055	1,191,956	1,578,080
	<b>27 Pasivo Largo Plazo</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	28 Créditos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	29 Créditos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	30 Otros Crédito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	31 Créditos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-



32	Otros Pasivos	0	0	60,590	62,608	59,977	59,422	59,454	76,221	81,834	68,414	34,765
33	<b>Capital Contable</b>	8,022,243	9,986,451	14,199,276	20,760,987	21,835,790	21,231,993	20,984,835	26,946,041	26,455,798	36,034,560	32,943,806
34	Participación minoritaria	0	0	1,117,581	3,045,420	0	0	0	0	0	-	-
35	Capital Contable Mayoritario	8,022,243	9,986,451	13,081,694	17,715,565	21,835,790	21,231,993	20,984,835	26,946,041	26,455,798	36,034,560	32,943,806
36	Capital Contribuido	2,630,862	2,419,509	3,579,700	3,331,049	3,525,946	3,504,701	3,505,503	9,930,344	9,402,100	12,203,997	11,842,354
37	Capital Social Pagado	3,102,689	2,772,734	2,567,346	2,397,149	1,577,072	1,234,982	1,067,400	4,873,600	4,718,417	4,925,563	4,653,327
38	Actualización C.Social Pagado	0	0	1,119,998	1,288,475	2,107,582	2,449,672	2,617,891	3,555,763	3,546,195		
39	Prima en Venta de Acciones	-471,824	-353,225	-107,645	-354,574	-158,709	-179,953	-179,788	1,500,981	1,137,488	1,515,616	1,225,011
40	Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
41	Capital Ganado (Pérdido)	5,391,378	7,566,940	9,501,995	14,384,517	18,309,845	17,727,291	17,479,332	17,015,697	17,053,698	23,830,564	21,101,452
42	Resultados Acumulados y Rva. Cap.	2,928,225	4,107,264	4,514,994	7,442,414	9,796,432	12,899,030	15,618,282	13,854,004	17,011,193	22,203,337	19,595,348
43	Reserva p/Recompra de Acciones	0	0	985,343	984,882	984,622	984,622	984,793	2,001,983	1,118,186	3,395,289	4,390,984
44	Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	630,769	1,223,416	1,110,953	3,006,512	4,426,194	1,127,085	-1,905,672	-2,969,610	-3,856,612	(5,912,813)	(6,705,982)
45	Resultado Neto del Ejercicio	1,832,381	2,236,260	2,890,704	2,950,706	3,102,595	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,780,931	4,144,751	3,821,103
46	Efectivo	0	0	0	0	0	4,720,727	5,648,138	12,203	29,171	37,586	32,935
47	Inversiones Temporales	2,687,638	3,943,403	6,217,447	5,532,053	3,597,882	0	0	7,689,473	7,514,228	10,822,883	12,821,223
48	Gastos Amortizables	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
49	Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
50	Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
51	Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
52	Pasivo en Moneda Extranjera	0	0	0	0	554,582	396,411	527,274	1,475,295	560,657	770,317	1,004,240
53	Pasivo en Moneda Nacional	5,225,217	6,204,672	7,901,483	8,271,608	7,338,622	5,986,941	524,069	7,773,547	8,425,854	12,686,549	14,479,194
54	Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
55	Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
56	Porción Circulante de Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
57	Otros Pasivos Circulantes con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
58	Otros Pasivos Circulantes sin Costo	1,320,650	1,694,826	2,044,968	1,236,177	972,439	696,666	405,751	600,908	1,082,055	1,191,956	1,578,080
59	Pasivo en Moneda Extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
60	Pasivo en Moneda Nacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
61	Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
62	Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
63	Otros Créditos con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
64	Otros Crédito sin Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-



65	Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
66	Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
67	Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
68	Reservas	0	0	60,590	62,608	59,977	59,422	59,454	76,221	81,834	68,414	34,765
69	Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
70	Resultado Acum.por Pos.Monetaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	630,769	1,223,416	1,110,953	3,006,512	4,426,194	1,127,085	-1,905,672	-2,969,610	-3,856,612	(5,912,813)	6,705,982
72	Capital de Trabajo	214,381	733,558	1,964,449	1,795,445	396,644	2,109,707	3,722,900	5,651,696	4,607,288	6,779,900	7,103,500
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
74	Número de Funcionarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
75	Número de Empleados	0	0	0	0	0	47,129	0	57,649	61,145	-	-
76	Número de Obreros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
77	Número de Acciones por Obligación	3,200,000	3,200,000	3,200,000	3,200,000	3,200,000	3,200,000	3,200,000	4,809,000	4,655,874		
78	Número de Acciones Recompradas	0	0	0	0	0	0	0	0	153,126	-	-
R	1 Ventas Netas	26,119,556	29,343,042	35,422,530	40,576,951	41,638,953	35,346,746	31,910,405	39,032,819	51,474,544	70,957,994	792,323,803
	2 Costo de Ventas	20,041,667	22,447,487	27,171,566	31,749,630	32,505,017	28,343,041	25,412,313	31,086,655	41,409,756	56,838,446	63,357,722
	3 Resultado Bruto	6,077,886	6,895,553	8,250,969	8,827,323	9,133,935	7,003,705	6,498,092	7,946,164	10,064,788	14,119,548	15,875,081
	4 Gastos de Operación	4,871,038	5,301,648	6,145,038	6,573,604	6,439,937	5,778,943	5,000,735	6,055,360	8,144,779	10,551,758	11,680,033
	5 Resultado en Operación	1,206,845	1,593,907	2,105,930	2,253,720	2,693,998	1,224,763	1,497,357	1,890,804	1,920,009	3,567,790	4,195,048
	6 Costo Integral de Financiamiento	-1,330,790	-939,581	-1,082,030	-948,534	-640,355	-2,023,714	-1,246,972	-1,133,814	-1,632,285	(1,606,242)	(1,474,326)
	7 Resultado después de C.Int.de Finan.	2,537,638	2,533,486	3,187,961	3,202,255	3,334,352	3,248,477	2,744,329	3,024,618	3,552,294	5,174,032	5,669,374
	8 Otras Operaciones Financieras	-34,156	-45,123	111,036	47,589	59,452	-48,519	-145,240	-63,576	-32,499	(114,926)	153,836
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU	2,571,794	2,578,610	3,076,924	3,154,667	3,274,901	3,296,997	2,889,569	3,088,194	3,584,793	5,288,958	5,515,538
	10 Provisión p/Impuestos y PTU	739,413	711,821	880,623	878,571	952,555	790,036	703,259	749,042	1,026,968	1,133,005	1,003,036
	11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	1,832,381	1,866,789	2,196,302	2,276,096	2,322,345	2,506,961	2,186,310	2,339,152	2,557,825	4,108,234	3,821,103
	12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	1,832,381	1,866,789	2,196,302	2,276,096	2,322,345	2,506,961	2,186,310	2,339,152	2,557,825	4,108,234	3,821,103
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	15 Resultdo antes de Partidas Extraordinarias	1,832,381	1,866,789	2,196,302	2,276,096	2,322,345	2,506,961	2,186,310	2,339,152	2,557,825	4,144,751	3,821,103
	16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	0	-369,472	-736,061	-665,320	-780,250	-209,592	-595,619	-1,790,168	-223,106	(36,517)	-
	17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	18 Resultado Neto	1,832,381	2,236,260	2,932,362	2,941,415	3,102,595	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,870,931	4,144,751	3,821,103
	19 Participación Minoritaria	0	0	41,658	-9,291	0	0	0	0	0	-	-



	20	Resultado Neto Mayoritario	1,832,381	2,236,260	2,890,704	2,950,706	3,102,595	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,780,931	4,144,751	3,821,103
	21	Ventas Nacionales	26,119,556	29,343,042	35,422,530	40,576,951	41,638,953	35,346,746	31,910,405	39,010,935	51,474,544	70,957,994	792,323,803
	22	Ventas Extranjeras	0	0	0	0	0	0	0	21,884	0	-	-
	23	Conversión en Dólares	0	0	0	0	0	0	0	2,330	0	-	-
	24	Interés Pagado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	0	0	0	0	28,341	0	0	0	0	36,795	-
	26	Interés Ganado	1,015,406	681,319	963,166	924,402	571,686	1,354,085	1,272,369	1,186,417	1,443,997	1,656,113	1,412,453
	27	Ganancia en Cambios	0	0	0	0	0	70,626	30,798	83,269	281,274	-	32,527
	28	Resultado por Posición Monetaria	-315,385	-258,261	-118,864	-24,134	-97,008	-599,004	56,195	135,872	92,986	103,076	(29,346)
	29	Otros Gastos y Productos Netos	-34,156	-45,123	111,036	47,589	59,452	-48,519	-145,240	-63,576	-32,499	114,926	153,836
	30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	0	-369,472	-736,061	-665,320	-780,250	0	0	0	0	-	-
	32	ISR	582,534	554,525	692,930	686,137	752,787	562,107	674,747	725,890	961,422	1,168,571	1,441,140
	33	ISR Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	193,076
	34	PTU	156,879	157,294	187,694	192,434	199,767	227,928	28,511	23,152	65,546	12,153	60,220
	35	PTU Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	36	Ventas Totales	0	0	0	0	1	0	0	0	0	-	-
	37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	38	Ventas Netas	26,119,556	29,343,042	35,422,530	40,576,951	41,638,953	35,346,746	31,910,405	39,032,819	51,474,544	70,957,994	792,323,803
	39	Resultado de Operación	1,206,645	1,593,907	2,105,930	2,253,720	2,693,998	1,224,763	1,497,357	1,890,804	1,920,009	3,567,790	4,195,048
	40	Resultado Neto Mayoritario	0	2,236,260	2,890,704	2,950,706	3,102,595	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,780,931	4,144,751	3,821,103
	41	Resultado Neto	931,385	1,271,938	1,801,296	1,935,143	3,102,595	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,780,931	4,144,751	3,821,103
	42												
C	1	Resultado antes de Partidas Extraordinarias	1,832,381	1,866,789	2,196,302	2,276,096	2,322,345	2,716,554	2,781,929	4,129,320	2,780,931	4,144,751	3,821,103
	2	+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos	435,387	865,728	1,364,106	686,732	795,525	690,691	196,455	-927,647	900,453	1,567,777	1,875,261
	3	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	2,267,766	2,363,046	2,763,082	2,962,828	3,117,869	3,407,245	2,978,384	3,201,673	3,681,384	5,712,528	5,696,363
	4	Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	-210,571	185,726	465,947	108,789	-377,783	-580,275	-1,181,940	484,196	458,774	(624,685)	994,388
	5	Rec.Generados (utilizados) por la Operación	2,057,199	2,548,770	3,229,030	3,071,619	2,740,087	2,826,970	1,796,444	3,685,869	4,140,158	5,087,843	6,690,751
	6	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	0	0	1,273,220	1,928,362	-440,738	0	0	0	0	-	-
	7	Flujo Derivado por Financiamiento Propio	-636,255	-668,342	-642,736	-161,526	-413,431	0	0	-3,068,622	-2,020,679	(1,972,005)	1,358,503
	8	Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	-636,255	-668,342	630,480	1,766,838	-854,168	0	0	-3,068,622	-2,020,679	(1,972,005)	1,358,503
N	13	Total Fuentes de Efectivo											



9	Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	-1,883,956	-995,093	-2,383,157	-5,520,947	-3,818,632	-1,704,124	-869,849	1,435,815	-2,277,756	(2,147,530)	3,338,195
10	Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	-463,012	1,254,808	2,273,679	-682,492	-1,932,714	1,122,846	926,595	2,053,062	-158,277	968,308	1,994,053
11	Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio	3,150,649	2,688,597	3,943,768	6,214,546	5,530,596	3,597,882	4,721,543	5,648,614	7,701,676		
12	Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio	2,687,638	3,943,403	6,217,497	5,532,053	3,597,882	4,720,727	5,648,138	7,701,676	7,543,399		
13	Depreciación y Amort.del Ejercicio	435,387	496,256	566,779	676,923	789,333	878,604	774,415	842,175	1,099,438	1,573,294	1,669,789
14	Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	0	0	0	9,809	6,191	21,679	17,658	20,346	24,121		
15	Pérdida(Ganancia) en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
16	Pérd.(Ganancia) por Actualización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
17	+(-) Otras Partidas	0	0	0	0	0	-209,592	-595,619	-1,790,168	-223,106	23,953	(290,555)
18	Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar	7,382	-249,056	219,493	-237,193	53,543	195,555	-307,404	-318,711	730,502	(325,567)	(9,187)
19	Decremento(Incr.) en Inventarios	-379,985	54,593	-812,204	-699,895	-1,180,034	732,330	-526,992	-1,360,126	-192,858	(1,923,985)	(888,758)
20	Decremento(Incr.)Otros Activos	-8,763	-21,386	-91,215	30,012	-1,784	23,928	3,205	3,494	-21,137	(14,007)	(88,643)
21	Incremento(Decr.) en Proveedores	959,755	449,697	1,107,125	1,133,166	1,232,636	-1,486,881	159,283	1,579,733	-775,974	1,826,115	1,363,373
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	-788,958	-48,123	42,752	-117,301	-482,142	-45,207	-510,032	579,806	718,421	(187,240)	617,602
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
25	Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
26	Otros Financiamientos	0	0	1,273,220	1,928,362	-440,738	0	0	0	0	-	-
27	Amortización Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
28	Amortización Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
29	Amortización Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
30	Incremento(Decremento)Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	-2,020,679	-	-
31	Dividendos Pagados	725,470	668,342	843,775	956,925	593,950	0	0	-3,307,716	0	-	-
32	Prima en Venta de Acciones	89,217	0	201,039	795,402	180,519	0	0	239,094	0	-	-
33	Aportaciones para Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
34	Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	-725,284	-197,279	0	0	0	0	0	0	0	-	-
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	906,887	1,196,745	2,828,354	4,958,139	3,689,538	-1,682,881	-870,046	-1,526,238	-1,914,263	(2,485,491)	(3,278,321)
36	Incremento en Construcciones en Proceso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
38	Venta Activos Fijos Tangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
39	Otras Partidas	-251,783	398,931	445,198	-562,812	-129,094	-21,244	197	2,962,053	-363,493	23,953	(290,555)
N	1 Total de Recursos											
	1* Total de Recursos											



	2	Pasivo Bancario											
	3	Emisión de Obligaciones											
	4	Interés Neto											
	5	Fluctuación Cambiaria											
	6	Recursos Internos											
	6*	Recursos Internos											
	7	Crédito Bancario											
	7*	Crédito Bancario											
	8	Pago de Pasivo Bancario											
	8*	Pago de Pasivo Bancario											
	9	Revaluación de Activo Fijo											
	10	Superavit Compra de Acciones											
	11	Otros (origen)											
	11*	Otros (origen)											
	12	Otros (Aplicación)											
	12*	Otros (Aplicación)											
	13	Total Fuentes de Efectivo											
D	1	Resultado Neto por Acción Ordinaria											
	2	Valor Contable por Acción Ordinaria											



<b>RAZONES FINANCIERAS WAL-MART 90-2000</b>											
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>											
CIRCULANTE	1.04	1.12	1.25	1.22	1.09	1.33	1.62	1.61	1.51	152	1.47
PRUEBA DE ACIDO	0.60	0.75	0.86	0.76	0.53	0.80	1.05	1.00	0.93	0.90	0.91
PRUEBA RAPIDA	0.51	0.64	0.79	0.67	0.46	0.74	0.93	0.83	0.84	0.83	0.85
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>											
ENDEUDAMIENTO TOTAL	39%	38%	36%	29%	27%	23%	23%	26%	26%	27%	3814%
APALANCAMIENTO %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	#¡DIV/0!	0.00	0.00								
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	95.06	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	96.96	0.00
GRADO DE APALANCAMIENTO FIN.	n.a.										
<b>PRESION FINANCIERA</b>											
INTERES A VENTAS %	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INTERES A UTILIDAD NETA	183238100%	223626000%	289070400%	295070600%	310259500%	271655400%	278192900%	412932000%	278093100%	414475100%	382110300%
EFFECTIVO DE OPE. INTERES	#¡DIV/0!	0.00	0.00								
<b>EFICIENCIA ADMINISTRATIVA</b>											
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	0	3	2	1	1	2	2	3	2	3	0
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	8.6	9.8	8.8	8.4	7.4	8.4	7.4	5.5	7.9	7.0	7.5
COMPRAS	n.a.	22,419,179	27,958,988	32,429,027	33,115,096	27,345,889	25,461,818	33,343,113	40,970,659	59,750,720	63,624,994
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	68	69	72	73	69	77	92	68	72	75
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	-29	-27	-28	-24	-25	-26	-23	-20	-17	-27
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1.97	1.81	1.60	1.39	1.40	1.28	1.18	1.08	1.45	1.43	1487.75
ROTACION DEL ACT. A L.P.	3.35	3.17	2.88	2.13	1.96	1.84	1.84	1.83	2.35	2.39	-36.58
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	23.3%	23.5%	23.3%	21.8%	21.9%	19.8%	20.4%	20.4%	19.6%	19.9%	2.0%
GASTOS DE OPERACION %	18.6%	18.1%	17.3%	16.2%	15.5%	16.3%	15.7%	15.5%	15.8%	14.9%	1.5%
MARGEN DE OPERACIÓN %	4.6%	5.4%	5.9%	5.6%	6.5%	3.5%	4.7%	4.8%	3.7%	5.0%	0.5%
GRADO DE APALAN. OPER.	n.a.										
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>											
MARGEN DE UTILIDAD NETA	7.02%	7.62%	8.16%	7.27%	7.45%	7.69%	8.72%	10.58%	5.40%	5.84%	0.48%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	16.05%	16.02%	15.00%	11.29%	11.63%	10.88%	11.44%	12.85%	8.49%	9.13%	-116.19%
RENTABILIDAD DEL K CONTABLE	29.60%	28.85%	28.37%	19.98%	16.56%	14.67%	15.28%	18.10%	11.75%	13.00%	13.12%
<b>TASAS DE CRECIMIENTO %</b>											
VENTAS	12.3%	20.7%	14.6%	2.6%	-15.1%	-9.7%	22.3%	31.9%	-100.0%	1016.6%	-100.0%
UTILIDAD	22.0%	29.3%	2.1%	5.1%	-12.4%	2.4%	48.4%	-32.7%	-100.0%	-7.8%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	23.9%	26.7%	-4.9%	-10.8%	3.2%	-36.5%	105.2%	12.3%	-100.0%	31.5%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	24.5%	31.0%	35.4%	23.3%	-2.8%	-1.2%	28.4%	-1.8%	-100.0%	-8.6%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	#¡DIV/0!	0.0%	0.0%								
ACTIVO A LARGO PLAZO	18.5%	32.9%	54.8%	11.4%	-9.5%	-9.7%	23.4%	2.6%	-100.0%	-173.0%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	22.2%	36.9%	31.3%	2.4%	-7.1%	-2.1%	33.9%	-2.1%	-100.0%	-98.9%	-100.0%