



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS

ANÁLISIS FINANCIERO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**A C T U A R I A
P R E S E N T A:**

LETICIA VÁZQUEZ RUIZ



**DIRECTOR DE TESIS:
ACT. MARÍA AURORA VALDÉS MICHELL
2012**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Hoja de Datos del Jurado

1. Datos del alumno:

Vázquez

Ruiz

Leticia

52 43 66 73

Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Ciencias

Actuaría

094329847

2. Datos del tutor

Act

María Aurora

Valdés

Michell

3. Datos del sinodal 1

Act

Enrique

Maturano

Rodríguez

4. Datos del sinodal 2

Act

Felipe

Zamora

Ramos

5. Datos del sinodal 3

Act

Jorge Luis

Silva

Haro

6. Datos del sinodal 4

Act

Fernando Alonso

Pérez Tejada

López

7. Datos del trabajo escrito.

Análisis Financiero

95 p

2012

AGRADECIMIENTOS

A Dios por todo lo que me da, esencialmente la vida y la salud, pero sobre todo por la oportunidad de estar aquí y ahora.

A mis padres Mariano y Lety, por su esfuerzo diario y por darme todo su amor, apoyo y comprensión, les dedico este trabajo.

A mis hermanos Carlos, Mariano y Julio por siempre estar, los quiero.

A mis abuelitos Ramiro, Mariano, Rita y Margarita, por ser un ejemplo de vida.

A todos mis familiares y amigos, por todo su cariño.

A la Act. María Aurora Valdés Michell, por todo su apoyo para la realización de este trabajo.

Al Act. Sergio Hugo Delgado Alonso, por haberme brindado mi primera oportunidad laboral, y poder colaborar por casi 11 años en el Aeropuerto Internacional Benito Juárez Ciudad de México.

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a mis profesores, porque gracias a ustedes y a los conocimientos que me transmitieron desde la Escuela Nacional Preparatoria no. 6 y en la Facultad de Ciencias, he podido desarrollarme exitosamente en el ámbito profesional.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
-------------------	---

CAPÍTULO I

ANÁLISIS FINANCIERO

1.1 Introducción.	3
1.2 Metodología.	5
a) Clasificación de los objetivos.	
b) Formulación de preguntas específicas.	
c) Herramientas y técnicas de análisis.	
d) Interpretación de datos y medidas.	
1.3 Objetivo.	6
1.4 Usos.	7
1.5 Herramientas.	7
1.5.1. Análisis Horizontal.	8
1.5.2. Análisis Vertical.	8
1.5.3. Análisis de Tendencias.	9
1.5.4. Análisis de Razones.	9
a) Liquidez.....	10
b) Actividad.....	13
c) Apalancamiento.....	15
d) Rentabilidad.....	17
e) Valores de Mercado.....	18
f) Flujo de Efectivo.....	20

CAPÍTULO I I

REEXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

2.1. Introducción.....	21
2.2. Concepto de inflación.....	24
2.3. Principales Causas de la Inflación.....	24
2.4. Consecuencias de la Inflación.....	24
2.5. Reconocimiento de la Inflación.....	25
2.6. Clasificación de las Partidas.....	25
2.6.1. Partidas Monetarias.....	25
2.6.2. Partidas No Monetarias.....	26
2.7. Posición Monetaria.....	26
2.8. Métodos aceptados para la Reexpresión de Estados Financieros.....	27
2.8.1. Método de Ajustes por Cambios en el Nivel General de Precios (CNGP).....	27
2.8.2. Método de Actualización por Costos Específicos (CE).....	28
2.9. Resultado Integral de Financiamiento.....	29
2.10. Resultado por Posición Monetaria (REPOMO).....	30
2.11. Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios (RETANM).....	30
2.12. NIF B-10, Efectos de la Inflación.....	31
2.12.1. Normas de Reexpresión conforme al Método Integral.....	31
2.12.1.1. Partidas monetarias.....	33
2.12.1.2. Resultado por posición monetaria (REPOMO).....	33
2.12.1.3. Posición Monetaria.....	34
2.12.1.4. Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera.....	34
2.12.1.5. Partidas no monetarias.....	34

2.12.2. Normas de presentación conforme al Método Integral.....	37
2.12.3. Estados financieros comparativos.....	38
2.12.4. Normas de Revelación.....	38
2.12.5. Desconexión de la contabilidad inflacionaria.....	39
2.12.6. Reconexión de la contabilidad inflacionaria.....	39
2.13. Conclusión.....	39

CAPÍTULO III

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

3.1. Introducción.....	40
3.2. Organización y Antecedentes de Wal-Mart de México, S.A. de C.V.....	40
3.3. Organización y Antecedentes de Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V.....	47
3.4. Reexpresión de los Estados Financieros de Wal-Mart de México, S.A. de C.V. y Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V.....	57
3.5. Análisis Cuantitativo de los Estados Financieros.....	57
3.5.1. Análisis Vertical y de Tendencia.....	57
3.5.2. Análisis Horizontal y de Tendencia.....	61
3.5.3. Análisis de Razones.....	65
a) Liquidez.....	65
b) Actividad.....	66
c) Apalancamiento.....	67
d) Rentabilidad.....	68
e) Valores de Mercado.....	70

f) Flujo de Efectivo.....	70
3.6. Análisis Cualitativo.....	71
CONCLUSIONES.....	73
BIBLIOGRAFÍA.....	78
ANEXOS.....	79

INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente trabajo es realizar una introducción al análisis financiero, cuya importancia nace de la necesidad de evaluar como se ha venido desempeñando en el pasado y como se encuentra en el presente una compañía dentro de un sector y pronosticar como una firma se encontrará en el futuro. Para lo cual, el análisis de estados financieros implica la examinación de las relaciones entre los números del estado financiero y las tendencias en un periodo de estudio. Dependiendo del usuario, el análisis de estados financieros sirve como herramienta para seleccionar inversiones o evaluar la gestión de una compañía.

Con el propósito de realizar un análisis financiero adecuado, se presenta en este trabajo la metodología a seguir, a fin de obtener medidas y relaciones significativas, útiles para la toma de decisiones. Por lo que, son herramientas necesarias útiles para demostrar la relaciones existentes entre cifras a lo largo del tiempo; entre las que destacan el análisis horizontal, vertical, de razones y de tendencias.

Cabe señalar que los estados financieros proporcionan información obtenida del registro de las operaciones de una empresa bajo juicios personales y principios de contabilidad, aun cuando sea una situación distinta a la condición real del valor de la empresa, debido a que está sujeta a múltiples factores económicos, por lo que los estados financieros no representan valores absolutos. Lo anterior, considerando que uno de los factores es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda provocada por la inflación, por lo que para evitar que las operaciones de una empresa con el transcurso del tiempo queden expresadas a costos de años anteriores, nace la importancia de reexpresar los estados financieros, que quiere decir; presentar los estados

financieros de una empresa en cifras o pesos del poder adquisitivo a la fecha de cierre del último ejercicio.

Asimismo, a fin de poner en práctica el análisis de estados financieros presentado en este trabajo, se hace un comparativo realizado a las empresas Wal-Mart de México, S.A. de C.V. y Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V., empresas representativas del sector comercio, con el objeto de comparar la información obtenida y evaluar su desempeño en un periodo de 6 años de 1999 al 2004, contando con la información financiera de estas empresas y poder realizar el análisis durante dicho periodo de tiempo; considerando su comportamiento en el sector y distinguiendo los beneficios que se obtienen al realizar este tipo de análisis, y así efectuar de forma práctica un análisis de estados financieros.

CAPÍTULO I

ANÁLISIS FINANCIERO

I.1. Introducción.

El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar el desempeño pasado y la posición financiera presente de una compañía, se puede utilizar para diagnosticar problemas existentes y para pronosticar cómo una compañía se comportará en el futuro. Por lo que considerando que las razones financieras son relaciones entre dos números de los estados financieros y que se utilizan a menudo para analizar y describir el funcionamiento de una compañía. Asimismo, es necesario que los estados financieros sean de tamaño común que permitan su comparación a través de años y entre las compañías.

Un punto importante a reconocer, es que el análisis de los estados financieros, haciendo únicamente el examen aislado de diversos elementos, no se pueden esperar conclusiones definitivas, con respecto a las causas que han producido los cambios entre los resultados del pasado y los actuales, y el efecto que tales cambios puedan traer en el futuro, sino que es necesario hacer comparaciones entre diversos elementos y examinar su contenido para poder medir la magnitud relativa de los mismos. El análisis de estados financieros implica la examinación de las relaciones entre los números de los estados financieros y las tendencias en un cierto plazo.

Un propósito del análisis de estados financieros es utilizar el último ejercicio de una compañía para predecir cómo lo hará en el futuro. Otro propósito es evaluar el desempeño de una compañía para identificar áreas problemáticas. En suma, el análisis de estados financieros es útil para diagnosticar e identificar donde una firma tiene problemas y pronosticar cómo una firma se

encontrará en el futuro. Las relaciones entre las cantidades de los estados financieros se llaman razones financieras.

Los modelos tradicionales de análisis se basan en el balance y el análisis del estado de resultados y se pasan por alto con frecuencia las razones financieras de flujo de efectivo. Sin embargo, el análisis de estados financieros puede ser engañoso si las declaraciones no son comparables o si las declaraciones excluyen la información significativa. Además, el análisis de datos históricos puede distraer su atención de la información actualmente relevante.

El objeto expuesto a continuación, ilustra los ajustes del análisis de estados financieros en el ciclo de la decisión de la gerencia de una compañía.

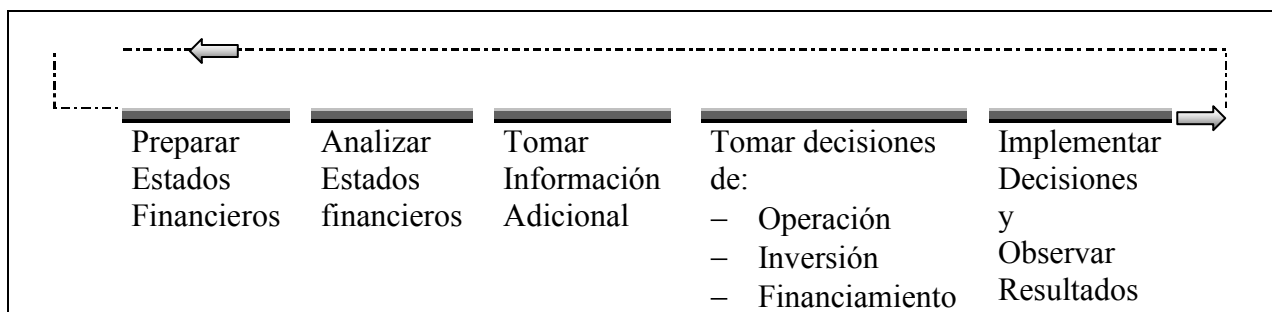


Diagrama.1 Ciclo de la decisión.

Se observa que la preparación de los estados financieros es justo el punto de partida del proceso. Después de que se elaboren los estados, se analizan usando las técnicas relacionadas con éstas que se introducirán en este trabajo. El análisis de la información en los estados financieros no proporciona generalmente respuestas detalladas a las preguntas de la gerencia, sino que identifica las áreas en las cuales otros datos deben ser recopilados. Las decisiones después se toman y se ponen en ejecución, y los sistemas contables capturan los resultados de estas decisiones para poder elaborar un nuevo grupo de estados financieros. El proceso entonces se repite.

Para los usuarios externos de los estados financieros, tales como inversionistas, acreedores y gobierno, el análisis de estados financieros desempeña el mismo papel en el procedimiento de toma de decisión. Mientras que la gerencia utiliza el análisis para ayudar a tomar decisiones de operación, inversión y financiamiento; los inversionistas y los acreedores analizan los estados financieros para decidir si invertir dentro de la misma, o prestar a una compañía, en su caso para el pago de impuestos. Para analizar los estados financieros de una compañía, simplemente se calculan una lista de razones financieras que se considera no es suficiente. La mayoría de la información es significativa solamente cuando pueden ser comparados durante un mismo periodo dentro de una compañía, y en sí, la utilidad de las razones financieras se realiza de manera importante cuando los comparan con los últimos valores y así como con los valores para otras firmas en la misma industria.

Dependiendo del usuario, el análisis financiero persigue distintos fines y puede utilizarse como:

- Herramienta para seleccionar inversiones.
- Herramienta en la evaluación de la gestión.

1.2 Metodología.

Para poder realizar un análisis financiero efectivo (que se centre en los elementos más importantes y relevantes de los estados financieros) y eficiente (obtener lo máximo posible dada una cantidad de tiempo y esfuerzo), se tienen que seguir los siguientes pasos:

a) Clasificación de los objetivos:

Consiste en definir los objetivos de la mejor manera posible, omitiendo lo que no es relevante.

b) Formulación de preguntas específicas:

Una vez definidos los objetivos del análisis, se establecen preguntas específicas cuyas respuestas son necesarias para alcanzar los objetivos propuestos.

c) Herramientas y técnicas de análisis:

Consiste en elegir qué herramientas y técnicas de análisis resultan más efectivas y eficientes para la resolución del problema concreto de decisión al que se enfrenta el analista.

d) Interpretación de datos y medidas:

Es el paso más importante y difícil, ya que requiere la aplicación de considerable capacidad de discernimiento, habilidad y esfuerzo por parte del analista. No sólo se basa en el cálculo de razones y medidas, sino también en observar el entorno económico que rodea a la empresa en cuestión.

1.3 Objetivo:

El objetivo del análisis financiero es la obtención de medidas y relaciones significativas y útiles para la toma de decisiones. Para los usuarios quienes son:

- Inversionistas.
- Acreedores.
- Directivos.
- Administradores.
- Analistas de adquisiciones y fusiones.
- Auditores.
- Gobierno.
- Público en general.

Dependiendo del usuario, el análisis de estados financieros persigue distintos fines, tales como al analista de valores le interesan las estimaciones de beneficios futuros y la fortaleza financiera para la evaluación de títulos; el analista de crédito determina los flujos futuros de fondos y la situación financiera resultante como medio para evaluar los riesgos inherentes a una concesión de crédito; los propietarios de valores analizan estados financieros actuales para decidir si conservan, aumentan o venden su posición. Por último, los analistas financieros internos evalúan, con fines de gestión y control interno, la situación financiera y los resultados actuales de una empresa.

1.4 Usos.

El análisis financiero puede utilizarse como:

- Herramienta para elegir inversiones o candidatos a una fusión.
- Herramienta que prevé situaciones y resultados financieros futuros.
- Proceso de diagnóstico de áreas con problemas de gestión, de producción o de otro tipo.
- Herramienta en la evaluación de la gestión.

1.5 Herramientas.

Dado que pocas cifras de los estados financieros tienen mucho significado por sí solas, el análisis financiero usa ciertas herramientas que intentan mostrar las relaciones existentes entre cifras o el cambio de una cifra en particular a lo largo del tiempo. Entre las herramientas más utilizadas destacan:

- Análisis Horizontal.
- Análisis Vertical.
- Análisis de Razones.
- Análisis de Tendencias.

Mismas que se mencionan a continuación:

1.5.1. Análisis Horizontal.

Para realizar el análisis horizontal se hace una comparación de los conceptos de los estados financieros de un año con los del año anterior, con base en lo siguiente:

$$\text{Cambio porcentual} = \left[\frac{X_j - X_{j-1}}{X_{j-1}} \right] \times 100 \text{ donde } X_j \text{ es el monto en el periodo } j\text{-ésimo.}$$

Esta fórmula expresa el incremento o decremento que anualmente guardan los estados financieros comparando con el ejercicio de los años anteriores.

1.5.2 Análisis Vertical.

El Análisis Vertical expresa la proporción que guarda cada uno de los rubros que integran los estados financieros en relación con una base o monto total que se considera importante.

Este análisis es útil para comparar la importancia de los elementos de los estados financieros, específicos en la operación del negocio. También puede ser utilizado para identificar cambios importantes en dichos componentes de un año a otro.

La fórmula para obtener los porcentajes de cada una de las partidas respecto al monto, considerando que los activos o las ventas se toman como el 100% es:

$$\text{Porcentaje integral (P)} = \left[\frac{\text{Monto del componente}(X_n)}{\text{Base del componente}(X_o)} \right] \times 100$$

Se pueden utilizar gráficas para ver el poder relativo a un componente en relación con el total.

En el análisis vertical, únicamente se requieren los porcentajes para mostrar la relación de diferentes partes de un total en un solo estado financiero, es decir, no necesita de dos o más ejercicios contables para poder comparar.

1.5.3 Análisis de Tendencias.

El análisis de tendencia se combina con el análisis horizontal, con el análisis vertical o con el de razones y consiste en analizar la situación financiera de la empresa para varios años sucesivos. Este análisis es importante porque da una idea de los cambios principales en la naturaleza del negocio a lo largo del tiempo, es decir se puede observar la tendencia que sigue una cuenta en específico a través del tiempo. Se debe establecer un año base, por lo regular el primer año del periodo a analizar. Es muy importante en el análisis de tendencia el uso de gráficas, para poder observar como es la tendencia de la serie que se genere.

1.5.4. Análisis de Razones.

El análisis de razones es una forma importante de establecer relaciones significativas entre los componentes de los estados financieros. Las razones son guías útiles en la evaluación de la posición financiera y de las operaciones de la empresa, así como en la comparación de los resultados de años anteriores o con los de otras compañías.

El objetivo del análisis de razones es obtener medidas comparativas para diferentes empresas que ayuden a los inversionistas y acreedores a la toma de decisiones.

Dado que las razones implican un proceso de estandarización, una gran ventaja de este análisis es que las razones financieras pueden ser utilizadas para comparar el riesgo y el rendimiento, ya que elimina las diferencias del tamaño entre empresas a lo largo del tiempo.

Las razones como la mayor parte de las relaciones del análisis financiero, no son significativas por si solas y sólo pueden interpretarse comparándolas con:

1. Razones anteriores de la misma empresa.
2. Algún estándar preestablecido.
3. Razones de otras empresas del sector.

Las razones financieras proporcionan información relacionada con seis áreas del comportamiento financiero, las cuales son: Liquidez, Actividad, Apalancamiento, Rentabilidad, Valores de Mercado y Flujo de Efectivo.

Estas áreas están relacionadas entre sí y no se utilizan de manera independientes, sino que para hacer un buen análisis financiero se deben usar en su conjunto.

El análisis de razones evalúa el rendimiento de la empresa mediante métodos de cálculo e interpretación de razones financieras. La información básica para el análisis de razones se obtiene del estado de resultados y del balance general de la empresa.

El objeto es establecer medidas comparativas para diferentes empresas que ayuden a los inversionistas y a los acreedores a tomar las decisiones.

a) Liquidez

La liquidez representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. De tal manera que cuanto más fácil es convertir un activo en dinero se dice que es más líquido.

Por lo que una preocupación importante para cualquier compañía es su liquidez o capacidad de pago de sus deudas en el corto plazo. Si una firma no puede resolver sus obligaciones en el corto plazo, puede no sobrevivir para seguir en el largo plazo. Por lo que ésta refleja la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo conforme a su vencimiento. Por lo que la liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que paga sus facturas.

Así las razones de liquidez miden la capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones financieras corrientes. Dicha capacidad depende de los recursos en efectivo disponibles a la fecha del balance general y el efectivo que será generado a través del ciclo operativo de la

empresa; la liquidez contable mide la solvencia que tiene una compañía en el corto plazo. Así es que la liquidez compara los recursos en efectivo de la compañía con las obligaciones en efectivo.

Los recursos en efectivo pueden ser medidos por:

1. La suma del efectivo corriente que aparece en el balance de la empresa y sus fuentes potenciales de efectivo, o por
2. Los flujos de efectivo netos resultantes de las operaciones.

Las obligaciones en efectivo pueden ser medidas por:

1. Las obligaciones corrientes que requieren de efectivo, o por
2. Las salidas de efectivo que resultan de las operaciones de la empresa.

Estas razones miden "el margen de seguridad" que proveen los recursos en efectivo relativos a las obligaciones corrientes, para lo cual tenemos las siguientes razones:

1. Coeficiente de liquidez:

Determina la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo y es una comparación de los activos circulantes (efectivo, cuentas por cobrar, e inventario) con pasivos a corto plazo, se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Coeficiente de liquidez} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$$

El capital de trabajo es el excedente de los activos de corto plazo sobre los pasivos de corto plazo, es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo. Se calcula restando, al total de activos de corto plazo, el total de pasivos de corto plazo.

Por lo que siempre que la razón de liquidez de una empresa sea 1 el capital de trabajo será 0.

Históricamente, la regla del pulgar¹ ha sido que una razón actual debajo de 2 sugiere la posibilidad de problemas de liquidez. Sin embargo, los avances en la tecnología de información han permitido a las compañías ser mucho más eficaces en minimizar la necesidad de sostener efectivo, inventarios, y otros activos circulantes. Consecuentemente, el coeficiente de liquidez para las compañías exitosas actualmente es con frecuencia menor que 1.

2. Prueba ácida:

Es similar al coeficiente de liquidez, excepto porque excluye el inventario, el cual generalmente es el menos líquido de los activos circulantes, debido a los siguientes factores:

- a) Muchos tipos de inventarios no se venden con facilidad.
- b) El inventario se vende normalmente a crédito, lo que significa que se transforma en una cuenta por cobrar antes de convertirse en dinero.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$$

Esta razón proporciona una mejor medida de la liquidez generalmente sólo cuando el inventario de una empresa no tiene la posibilidad de convertirse en efectivo con facilidad.

Si el inventario es líquido el coeficiente de liquidez es una medida aceptable.

3. Razón de efectivo:

Esta razón es la más conservadora de las medidas de los recursos en efectivo de una compañía, ya que toma en cuenta los activos más líquidos que existen. Los pasivos a

¹ La regla del Pulgar es el principio útil necesario para verificar la liquidez de una empresa.

corto plazo son las deudas que deben saldarse en el año posterior a la fecha del balance general, los recursos básicos para pagar estas deudas son los activos circulantes.

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Inversiones Temporales}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$$

b) Actividad

Las razones de actividad sirven para medir la eficiencia en la gestión de los activos de la empresa, describen la relación entre el nivel de operaciones de la empresa (generalmente representadas por las ventas) y los activos necesarios para sostener dichas actividades operativas. También miden la velocidad con que diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo. Con respecto a las cuentas corrientes, las medidas de liquidez son generalmente inadecuadas, porque las diferencias en la composición de las cuentas corrientes de una empresa afectan de modo significativo su verdadera liquidez, las razones son:

1. Rotación de Activos:

Este indicador establece la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas, así como señala la eficacia relativa con que utiliza sus recursos disponibles para obtener ingresos. Por lo general, cuanto mayor sea la rotación de activos totales de una empresa, mayor será la eficiencia de utilización de sus activos. Esta medida es quizá la más importante para la gerencia porque indica si las operaciones de la empresa han sido eficientes en el aspecto financiero, por lo que se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Promedio del total de Activos}}$$

Una advertencia con respecto al uso de esta razón se origina del hecho de que una gran parte de los activos totales incluye los costos históricos de los activos fijos. Puesto que

algunas empresas poseen activos más antiguos o más recientes que otras, puede ser engañosa la comparación de la rotación de los activos totales de dicha empresa. Debido a la inflación y a los valores contables de activos históricos, las empresas con activos más recientes tendrán rotaciones menores que las empresas con activos más antiguos. Las diferencias en estas medidas de rotación podrían ser el resultado de activos más costosos y no de eficiencias operativas. Por lo tanto el gerente de finanzas debe ser cauteloso al usar esta razón de corte transversal.

Cuanto más alto es el cociente de rotación de activos, la compañía es más eficiente en usar sus activos para generar ventas.

2. Rotación de Cuentas por cobrar:

Esta razón mide la efectividad de las políticas de crédito de la empresa e indican el nivel de inversión en cuentas por cobrar que se requiere para mantener el nivel de ventas de la empresa.

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Pr omedio de cuentas por cobrar}}$$

3. Periodo promedio de cobro:

Es la cantidad promedio de tiempo que se requiere para recuperar las cuentas por cobrar (ventas a crédito), y es significativo sólo en relación con las condiciones de crédito de la empresa.

$$\text{Periodo promedio de cobro} = \frac{\text{Días del año } (360)}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

4. Rotación de Inventarios:

Es la razón que mide la actividad o liquidez del inventario de una empresa, es decir pondera la rapidez de producción y venta de las existencias, y se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario Promedio}}$$

La rotación resultante sólo es significativa cuando se compara con las de otra empresa de la misma industria o con una rotación de inventarios anterior de la empresa.

5. Días de permanencia de inventarios:

Los días que permanecen los inventarios es la duración promedio del inventario al dividir 360 (número de días al año) entre la rotación de inventarios. Este valor también se considera como el número promedio de días en que se toma vender el inventario.

$$\text{Días de permanencia de inventarios} = \frac{\text{Días del año (360)}}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

Las dos razones anteriores, miden que tan eficientemente la empresa administra su nivel de inventarios.

c) Apalancamiento

Estas razones miden la capacidad de la empresa para sobrevivir en el mercado por muchos años. Sirven para detectar señales tempranas de bancarrota o quiebra. Un aumento de deuda cambia la estructura de capital de la compañía, se vuelve más apalancada, afectando así la solvencia a largo plazo.

1. Razón de Deuda – Capital:

Esta razón mide la estructura de capital y el apalancamiento, mostrando la cantidad de activos aportados por los acreedores en relación con la cantidad aportada por los accionistas. Proporciona información acerca de la protección de los acreedores contra la insolvencia y la capacidad de la empresa para obtener financiamiento adicional para oportunidades de inversión potencialmente atractivas.

$$\text{Razón de Deuda – Capital} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital}}$$

2. Razón de cobertura de intereses:

Esta razón enfatiza la capacidad de la empresa para generar el beneficio suficiente para cubrir los gastos por intereses. El gasto por intereses es un obstáculo que la empresa debe superar para evitar el incumplimiento de pago.

$$\text{Razón de cobertura de intereses} = \frac{\text{Utilidad antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Gasto por Intereses}}$$

3. Razón de endeudamiento:

La razón de endeudamiento compara la cantidad de pasivos con la cantidad de activos, indicando el grado al cual una compañía ha pedido prestado dinero apalancando las inversiones de los dueños y así aumentan el tamaño de la compañía. Una interpretación intuitiva de la razón de endeudamiento es que representa la proporción de fondos prestados usados para adquirir activos de una compañía, para tratar de generar utilidades.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos totales}}$$

d) Rentabilidad

Estas razones surgen por el interés que tienen los accionistas en medir la capacidad que tiene una empresa para generar, mantener e incrementar sus ganancias.

1. Margen de Utilidad Neta:

Esta razón mide el ingreso neto producido por cada peso obtenido por ventas. Se pueden calcular los márgenes de utilidad de operación y de utilidad bruta con respecto a las ventas.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

2. Rentabilidad de los activos (ROA):

$$\text{Margen de utilidad} \times \text{Rotación de activos} = \text{ROA}$$

Que es equivalente a:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Promedio del total de activos}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Promedio del total de activos}}$$

Esta razón mide el poder de generar ganancias o la rentabilidad de una compañía. La ROA mide la capacidad efectiva que tiene una empresa para remunerar todos los capitales invertidos, es decir indica el beneficio que obtiene la compañía por cada 100 unidades monetarias invertidas en activos.

3. Rentabilidad del Capital (ROE):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

Esta mide la rentabilidad de la inversión de los accionistas. La relación entre la ROA y la ROE refleja la estructura de capital de la empresa. Esta razón se puede descomponer en tres elementos de acuerdo con el modelo DuPont²:

$$\begin{array}{l} \text{ROA} \\ \text{y} \\ \text{ROE} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Rentabilidad} \\ \text{Rendimiento de} \\ \text{las ventas} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Eficiencia} \\ \text{Rotación de activos} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Apalancamiento} \\ \text{Activo total del capital} \end{array}$$

Que es equivalente a:

$$= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Pr omedio del total de activos}} \times \frac{\text{Pr omedio del total de activos}}{\text{Capital Contable}}$$

e) Valores de mercado

En estas razones se utiliza el precio de mercado porque éste provee información acerca de cómo ven los inversionistas el rendimiento potencial y el riesgo asociado a la empresa.

1. Utilidad por acción (UPA):

Mide el rendimiento disponible para el accionista de una empresa en pesos.

$$UPA = \frac{\text{Utilidad del ejercicio}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

Se puede calcular la UPA primaria y la diluida, es decir considerando las posibles emisiones accionarias.

² Este modelo descompone uno de los ratios de rentabilidad más utilizados, la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), en varios componentes que nos ayudan a estudiar de dónde viene la mejora o el deterioro de la empresa. El estudio de estos componentes a lo largo del tiempo nos dará idea de cómo evoluciona el negocio de una compañía, la rentabilidad de sus activos y la gestión de su endeudamiento.

2. Dividendo por acción:

Mide el dividendo³ por acción en pesos, es decir indica la parte de los beneficios que percibe la empresa de cada acción. Es un dato muy utilizado por el inversionista ya que la política de dividendos en ocasiones significa una parte importante de los rendimientos del accionista, por lo que el inversionista decidirá qué tan importante es para él la ganancia por dividendos.

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Utilidad del ejercicio decretada como dividendos}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

3. Rendimiento por Dividendos:

Los rendimientos por dividendos están relacionados con la percepción en el mercado de las expectativas de crecimiento futuro de las empresas. Las empresas que tienen altas expectativas de crecimiento generalmente tendrán bajos rendimientos por dividendos.

$$\text{Rendimiento por Dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio de mercado por acción}}$$

4. Razón de precio / utilidad por acción (P/E):

Si una compañía ganó \$100 este año, ¿Cuánto debo pagar para comprar esa compañía? Si espero que la compañía haga más en el futuro, estaría dispuesto a pagar un precio más elevado que si esperó que la compañía hiciera menos. También, estaría probablemente dispuesto a pagar un poco más a una compañía estable. La relación entre el valor de mercado de una compañía y las ganancias actuales de la compañía es medida por el cociente del precio-ganancias, o el cociente del P/E, y computada dividiendo el valor comercial de las partes excepcionales por la renta neta de la compañía, es decir:

³ Dividendo es la cantidad de dinero que reciben los accionistas en función a lo invertido en una empresa, resultado de la utilidad del ejercicio.

$$P/E = \frac{\text{Precio de mercado por acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

Note que la razón P/E es diferente de las otras razones en que no es el cociente de dos números de los estados financieros. En su lugar, la razón P/E es una comparación de un número de los estados financieros a un número del valor de mercado.

5. Razón de pago de Dividendos:

Esta mide la proporción de la utilidad neta que se paga como dividendos en efectivo.

$$\text{Razón de pago de dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

6. Valor en libros por acción:

Esta relación mide el valor contable o en libros de las acciones.

$$\text{Valor en libros por acción} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

f) Flujo de Efectivo

1) Rendimiento del flujo de efectivo:

Es una medida de la habilidad de una compañía para generar flujos de efectivo operativos en relación con la utilidad neta.

$$\text{Rendimiento del flujo de efectivo} = \frac{\text{Flujo de Efectivo Neto de las Actividades de Operación}}{\text{Utilidad Neta}}$$

2) Razón de Flujo de efectivo/Ventas:

Mide la habilidad de las ventas para generar flujos de efectivo operativos.

$$\text{Razón de flujo de efectivo / ventas} = \frac{\text{Flujo de Efectivo Neto de las Actividades de Operación}}{\text{Ventas Netas}}$$

CAPÍTULO II

REEXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

2.1 Introducción:

Los estados financieros proporcionan información obtenida del registro de las operaciones de la empresa bajo juicios personales y principios de contabilidad, aún cuando generalmente sea una situación distinta a la situación real del valor de la empresa.

Al hablar del valor pensamos en una estimación sujeta a múltiples factores económicos que no están regidos por principios de contabilidad. En el mundo en que vivimos, en el que los valores están continuamente sujetos a fluctuaciones como consecuencia de guerras y factores políticos y sociales, resulta casi imposible pretender que la situación financiera coincida con la situación real o económica de la empresa.

La moneda, que es un instrumento de medida de la contabilidad, carece de estabilidad, ya que su poder adquisitivo cambia constantemente; por tanto, las cifras contenidas en los estados financieros no representan valores absolutos y la información que presentan no es la exacta de su situación ni de su productividad.

Las diferencias que existen entre las cifras que presentan los estados financieros basados en costos históricos y el valor real, son originadas por lo menos por los siguientes factores:

- a. Pérdida del poder adquisitivo de la moneda.
- b. Oferta y demanda.
- c. Plusvalía.
- d. Estimación defectuosa de la vida probable de los bienes (Activos fijos).

La pérdida del poder adquisitivo de la moneda es provocada por la inflación, que es el aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios. El registro de las operaciones se hace en unidades monetarias con el poder adquisitivo que tienen al momento en que se adquieren los

bienes y servicios; es decir las transacciones se registran al costo de acuerdo con los principios de contabilidad.

Esto tiene como consecuencia, en una economía inflacionaria, que dichas operaciones con el transcurso del tiempo queden expresadas a costos de años anteriores, aún cuando su valor equivalente en unidades monetarias actuales sea superior, de tal suerte que los estados financieros preparados con base en el costo no representan su valor actual.

La información que se presenta en el estado de la situación financiera se ve distorsionada fundamentalmente en las inversiones presentadas por bienes, que fueron registrados a su costo de adquisición y cuyo precio ha variado con el transcurso del tiempo.

Generalmente los inventarios muestran diferencias de relativa importancia debido a la rotación que tienen, ya que su valuación se encuentra más o menos actualizada. Las inversiones de carácter permanente, como son terrenos, edificios, maquinaria y equipo en general, cuyo precio de adquisición ha quedado estático en el tiempo, generalmente muestran diferencias importantes en relación con su valor actual.

Por otra parte, el capital de las empresas pierde su poder de compra con el transcurso del tiempo debido a la pérdida paulatina del poder adquisitivo de la moneda. Desde el punto de vista de la información de los resultados de operaciones de la empresa, tenemos deficiencias originadas principalmente por la falta de actualización del valor de los inventarios y de la intervención de una depreciación real.

Todo esto da origen a una incertidumbre para la toma de decisiones porque se carece de información actualizada y, si no se tiene la política de separar de las utilidades como mínimo una cantidad que sumada al capital, da como resultado un poder de compra por lo menos igual al del año anterior, la consecuencia será la descapitalización de la empresa y, con el transcurso del tiempo, su desaparición.

De ahí la importancia de la Reexpresión de los Estados Financieros, la reexpresión de la información financiera es presentar los estados financieros de una empresa en cifras o pesos del poder adquisitivo a la fecha de cierre del último ejercicio.

Diferencias entre lo financiero y lo económico, lo financiero se refiere a los valores expresados en unidades monetarias, estrictamente referido a costos y precios de las fechas en las cuales se realizaron las operaciones. Lo económico se refiere a valores actuales relacionados con el poder adquisitivo de la moneda en un momento determinado.

Debido a que los estados financieros se formulan de acuerdo con el principio de base o valor histórico, en el que se establece que el valor es igual al costo, las operaciones se registran en unidades monetarias en las fechas en que se realizan y, por tanto, estamos sumando monedas con diferente poder adquisitivo. De tal forma, los estados financieros muestran una situación financiera pero no económica. Además de lo anterior, los estados financieros normalmente no consideran ciertos factores que influyen en la economía de la empresa y que agregan un valor real al estrictamente financiero, como cartera de clientes, imagen, experiencia, concesiones, organización eficiente, productos acreditados, buena localización para el suministro de materias primas, etc.

De lo anterior se desprende que los principales fenómenos originados por la inflación, que afectan a la empresa en forma directa son: escasez, carestía del trabajo, altos costos de producción y financiamiento.

De acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, los estados financieros deben reexpresarse a pesos de poder adquisitivo de cierre del último ejercicio.

2.2. Concepto de Inflación:

La inflación representa un aumento sostenido generalizado e irregular en los precios, así como representa un aumento en el índice general de precios de la economía producido fundamentalmente por un incremento en el monto del dinero disponible en la economía de un país sin que haya como contrapartida un aumento en la producción.

2.3. Principales Causas de la Inflación:

Existen diversos tipos de procesos económicos que producen inflación, por lo que a continuación se señalan algunas de las principales causas:

- Necesidad del gobierno de más recursos.
- Incremento en el gasto público.
- Aumento de insumos.
- Aumento medio circulante.
- Nuevos impuestos.
- Tasas de interés altas.

2.4. Consecuencias de la Inflación:

La inflación tiene como efectos:

- Pérdida del poder Adquisitivo.
- Pérdida de competitividad internacional.
- Disminución de las inversiones.
- Incremento en los costos de producción.
- Distorsión de la información financiera.

2.5. Reconocimiento de la Inflación:

A fin de que los estados financieros reflejen una situación cercana a la realidad del momento en que se vive, situación que se acrecienta cuando se atraviesa por una época de notoria inflación, lo que motiva que los datos que generalmente se proporcionan en los estados financieros, son con cifras históricas que se distorsionan con dicha inflación.

Por lo que los efectos producidos por la inflación no son reflejados en los estados financieros tradicionales, lo cual provoca una información fuera de la realidad, dando lugar a una errónea toma de decisiones; siendo necesario actualizar la información contenida en los estados financieros y reexpresarlos a una fecha determinada.

En febrero de 1980 apareció el Boletín B-7, titulado "Revelación de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera". Dicho Boletín sirvió de base para determinar su aplicación práctica y de ahí establecer en forma definitiva y estricta la aplicación del Boletín B-10⁴, titulado "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera".

La aplicación del Boletín B-10 es obligatoria y nos menciona que sólo algunas cuentas son viables a ser modificados, es decir, su aplicación es parcial.

2.6. Clasificación de las partidas:

2.6.1. Partidas Monetarias

Son aquéllas que están pactadas en unidades monetarias fijas y que a futuro se convertirán en flujo de efectivo (entradas y salidas) y por consecuencia en un entorno inflacionario se modifica su poder adquisitivo, por lo que representan derechos u obligaciones sobre cantidades nominales

⁴ Esta Norma tiene por objeto establecer las normas que deben observarse en el reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera.

de dinero que se mantienen fijas en el tiempo, y estas partidas a su vez se dividen por su naturaleza en dos categorías:

- Partidas monetarias del activo:
Caja y bancos, inversiones de renta fija, clientes.
- Partidas monetarias del pasivo:
Proveedores, acreedores diversos, pasivos a largo plazo.

2.6.2. Partidas No Monetarias

Son inversiones u obligaciones que están representando bienes y por lo mismo su valor monetario se modifica cuando existen cambios en los niveles de inflación, como son:

- Inventarios.
- Activo Fijo (depreciación).
- Activos fijos tangibles.
- Terrenos y edificios.
- Maquinaria y equipo, equipo de reparto.
- Capital Contable.

2.7. Posición Monetaria

Indica la forma en que la estructura financiera se vera afectada por la inflación:

a. Posición Monetaria Larga o Activa:

$$\text{Activos Monetarios} > \text{Pasivos Monetarios}$$

En este caso la empresa absorbe el efecto de la inflación de ese diferencial, por lo que puede causar posible pérdida en periodos inflacionarios por posición monetaria.

b. Posición Monetaria Corta o Pasiva:

$$\text{Activos Monetarios} < \text{Pasivos Monetarios}$$

En este caso los pasivos absorben el efecto de la inflación de ese diferencial, por lo que puede causar posible utilidad en periodos inflacionarios por posición monetaria.

c. **Posición Monetaria Nivelada:**

$$\text{Activos Monetarios} = \text{Pasivos Monetarios}$$

En este caso se neutraliza el efecto de la inflación.

2.8. Métodos aceptados para la Reexpresión de Estados Financieros:

- Método de Ajustes por Cambios en el Nivel General de Precios (CNGP).
- Método de Actualización por Costos Específicos (CE).

2.8.1. Método de Ajustes por Cambios en el Nivel General de Precios (CNGP).

Los cambios en el Nivel General de Precios, son los cambios en el nivel de precio general que afectan la capacidad para comprar una variedad de mercancías y de servicios. Mientras que el nivel general de precio aumenta, el poder adquisitivo declina. Así, cuando la gente habla de la inflación, está hablando de una subida del nivel general de precios y de una declinación correspondiente en el poder adquisitivo del peso.

Inversamente, la deflación ocurre cuando el nivel de precio general declina y el poder adquisitivo del peso aumenta.

Este método busca convertir unidades monetarias que reflejan un poder de compra distinto en una nueva unidad de medición común, para lo cual se utiliza el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y se necesita:

- Cantidad Histórica.
- Fecha en que se origino.

- INPC original.
- INPC actual.

Por lo que se llevan a cabo las siguientes reexpresiones:

Primera Reexpresión:

$$\left(Valor\ Historico\ de\ la\ Partida \times \frac{INPC\ a\ la\ fecha\ de\ re\ exp\ resión}{INPC\ a\ la\ fecha\ de\ adquisición} \right) = Valor\ Re\ exp\ resado\ de\ la\ Partida$$

Segunda Reexpresión:

$$\left(Valor\ Re\ exp\ resado\ de\ la\ Partida \times \frac{INPC\ a\ la\ fecha\ de\ re\ exp\ resión}{INPC\ a\ la\ fecha\ de\ la\ última\ re\ exp\ resión} \right) = Valor\ Re\ exp\ resado\ de\ la\ Partida$$

$$Valor\ Re\ exp\ resado\ de\ la\ Partida - Valor\ Historico\ de\ la\ Partida = Ajuste\ de\ Re\ exp\ resión$$

Ventajas y Desventajas del método:

Ventajas:

- Se realiza la actualización en términos reales.
- Muestra un resultado de operación confiable.
- Tiene relativa facilidad.

Desventajas:

- INPC sea posiblemente manipulado.
- Es muy común que el giro de la empresa no tenga que ver con el INPC⁵.

2.8.2. Método de Actualización por Costos Específicos (CE).

Este método busca sustituir los valores históricos no monetarios por sus valores de reposición.

Por lo que actualiza principalmente:

⁵ El INPC mide la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares mexicanos urbanos, por lo que el giro de la empresa podría no tener relación con los bienes y servicios de la canasta.

- Inventarios.
- Inmuebles.
- Maquinaria y equipo.
- Depreciaciones.

El Costo de Reposición significa el importe que tendrá que ser incurrido en la reposición de los activos tangibles, el cual es determinado mediante un avalúo, a través de un Índice específico del Banco de México

Fórmula:

$$\text{Costo Específico de la Partida} - \text{Costo Histórico de la Partida} = \text{Ajuste de Reexpresión}$$

Ventajas y Desventajas de este Método:

Ventajas:

- Se da valuación individualizada de las partidas.
- Toma la composición física del bien.
- Cubre aspectos sustanciales al considerar las partidas en donde la inflación afecta más.

Desventajas:

- Altos costos de honorarios.
- Subjetividad de los peritos.
- Podría tratarse de un bien único.

2.9. Resultado Integral de Financiamiento (RIF)

El Resultado Integral de Financiamiento es el costo real del financiamiento que recibe u otorga la empresa y se integra por los intereses, las fluctuaciones cambiarias y por el Resultado por Posición Monetaria (REPOMO), así como se presenta en el Estado de Resultados.

2.10. Resultado por Posición Monetaria (REPOMO)

Se produce al tener activos y pasivos monetarios y representa el costo o beneficio de mantener activos o pasivos monetarios en época de inflación. El cual se calcula con el INPC y se calcula por Corrección por reexpresión.

2.11. Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios (RETANM)

Es el incremento en el valor de los activos no monetarios por arriba o debajo del nivel de la inflación. La ganancia por retención de activos monetarios se da si el Costo Específico es mayor al valor que se obtiene aplicando el INPC.

Asimismo, la pérdida por retención de activos monetarios, se da si el Costo Específico es menor al valor que se obtiene aplicando el INPC.

El Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios (RETANM) se presenta en el Estado Financiero formando parte de un concepto denominado Exceso o Insuficiencia en la Actualización del Capital que se integra con la Cuenta de Efecto Monetario Acumulado y el saldo de la cuenta transitoria Corrección por Reexpresión.

El exceso o insuficiencia en la actualización del capital contable, se emplea para registrar el saldo de la cuenta transitoria Corrección por Reexpresión, que puede tener saldo deudor o acreedor y se produce por los diferentes factores de actualización que se aplican a las partidas no monetarias, en relación con los factores aplicados a las partidas monetarias.

El valor neto de los conceptos monetarios es igual al valor neto de los conceptos no monetarios, es uno recíproco de otro y al aplicar factores diferentes a las partidas que los integran se produce la diferencia que representa el saldo de esta cuenta transitoria.

2.12. NIF B-10 Efectos de la Inflación.

Durante el año 2007 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C. (CINIF) emitió diversas nuevas Normas de Información Financiera (NIF), las cuales entraron en vigor a partir del 1° de enero de 2008; entre ellas la NIF B-10 “Efectos de la inflación”, que menciona las condiciones para reconocer los efectos de la inflación en la información financiera, en función a la inflación acumulada de los últimos tres años. Es decir, se establecen dos entornos económicos en los que puede operar la entidad en determinado momento:

- a) **inflacionario**, cuando la inflación es igual o mayor que el 26% acumulado en los tres ejercicios anuales anteriores (promedio anual de 8%).
- b) **no inflacionario**, cuando la inflación es menor que dicho 26% acumulado.

Dependiendo del tipo de entorno en el que opera la empresa, se establece como método de reexpresión lo siguiente:

- a) En un entorno inflacionario, deben de reconocerse los efectos de la inflación en formación financiera aplicando el método integral.
- b) En un entorno no inflacionario, no deben reconocerse los efectos de la inflación del periodo.

2.12.1. Normas de Reexpresión conforme al Método Integral

El método integral consiste en determinar:

- a) Para partidas monetarias, la afectación a su poder adquisitivo, la cual se denomina resultado por posición monetaria (REPOMO); y
- b) Para partidas no monetarias, el efecto de reexpresión necesario para poder expresarlas en unidades monetarias de poder adquisitivo a la fecha de cierre del balance general.

En la aplicación del método integral, todos los rubros que conforman la estructura financiera de la entidad, sin excepción alguna, debe clasificarse como partidas monetarias o como partidas no monetarias, según proceda.

Cuando existe algún rubro dentro del balance general que agrupa partidas no monetarias y monetarias, debe hacerse la segregación de las mismas para dar el tratamiento correspondiente a cada una de ellas.

Al hacer un reconocimiento integral de los efectos de todas las partidas de la estructura financiera de la entidad, la suma de los efectos de reexpresión del periodo de las partidas no monetarias debe ser equivalente al REPOMO del mismo periodo.

Como parte del método integral debe observarse lo siguiente:

- a) **Cifra base:** es la que corresponde al valor contable de la partida sujeta de ser reexpresada. En la primera reexpresión, es el valor nominal utilizado en el reconocimiento inicial de una partida; en cálculos subsecuentes, además de dicho valor nominal, deben incluirse todos los efectos de reexpresión reconocidos en periodos anteriores.
- b) **Fecha base:** en el primer cálculo de la cifra reexpresada de una partida, la fecha en la que se hizo su reconocimiento inicial. En periodos subsecuentes de reexpresión, es la que corresponde a la última reexpresión reconocida contablemente.
- c) **Fecha de reexpresión:** es la que corresponde al momento en el cual se determina una reexpresión, normalmente es la fecha de los estados financieros, también conocida con fecha de cierre de balance general.
- d) **Índice de precios:** es el que la entidad elige entre el INPC y el valor de las UDI; dicha, decisión que debe tomarse apoyándose en el juicio profesional y, preferentemente,

atendiendo a las prácticas del sector en el que opera la entidad; una vez hecha la Elección, el índice seleccionado debe ser utilizado de manera consistente. El índice de Precios puede referirse a un:

- a) **índice de precios base**, el cual corresponde a la fecha base; o
 - b) **índice de precios de reexpresión**, el cual corresponde a la fecha de reexpresión
- e) **Factor de reexpresión:** es el resultado de dividir el índice de precios de reexpresión entre el índice de precios base.
- f) **Porcentaje de inflación:** es el nivel de inflación de un periodo, expresado en términos porcentuales. Se determina restándole la unidad al factor de reexpresión; este resultado se multiplica por cien.
- g) **Cifra reexpresada:** es la que resulta de multiplicar la cifra base por el factor de reexpresión correspondiente.
- h) **Efecto de reexpresión:** es la diferencia entre la cifra reexpresada de una partida y su cifra base.

2.12.1.1. Partidas monetarias

Corresponden a las señalada en el apartado 2.6.1 de este capítulo

2.12.1.2. Resultado por posición monetaria (REPOMO)

Por todas las partidas monetarias debe determinarse el REPOMO; esto debido a lo siguiente:

- a) Un activo monetario provoca pérdidas por los efectos de la inflación. Lo anterior ocurre porque cuando la entidad hace uso de un activo monetario, dispone de una cantidad de dinero igual al importe nominal y, al haber inflación dicho importe tiene un menor poder adquisitivo; y

- b) Un pasivo monetario provoca ganancias por los efectos de la inflación, lo anterior ocurre porque cuando la entidad paga un pasivo monetario, lo hace con una cantidad de dinero igual al importe nominal y, al haber inflación, dicho importe tiene un menor poder adquisitivo.

EL REPOMO debe determinarse mensualmente, debiéndose multiplicar la posición monetaria al inicio de cada mes (final del mes anterior) por el porcentaje de inflación del mismo mes. Posteriormente, el REPOMO de cada mes debe expresarse en unidades monetarias de poder adquisitivo a la fecha de cierre del Balance general, por lo que debe determinarse su cifra reexpresada a dicha fecha.

La cifra reexpresada a la que se refiere el párrafo anterior debe determinarse Multiplicando cada REPOMO mensual por el factor de reexpresión correspondiente a la Fecha de cierre del balance general. La sumatoria de todos estos resultados mensuales representa para la entidad un ingreso o un gasto del periodo.

2.12.1.3. Posición Monetaria

Corresponde a la señalada en el apartado 2.7 de este capítulo.

2.12.1.4. Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera

Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera deben incluirse como parte de la posición monetaria; para tal efecto, deben considerarse los saldos correspondientes en moneda nacional.

2.12.1.5. Partidas no monetarias

Balance general

Algunos de los **activos no monetarios** son:

- inventarios, inmuebles, maquinaria y equipo (activos fijos), activos intangibles, inversiones permanentes en acciones y los anticipos a proveedores

Algunos de los **pasivos no monetarios** son:

- las provisiones que reflejan Compromiso de pago ya sea en especie o con base en valores de mercado y los anticipos de Clientes.

Por lo que se refiere al capital contable o, en su caso, al patrimonio contable, todos los Rubros que los integran son partidas no monetarias. Consecuentemente, todos los rubros que conforman el estado de resultados o, en su caso, el estado de actividades, también son partidas no monetarias. Todas las partidas no monetarias debe expresarse en unidades monetarias de poder adquisitivo a la fecha de cierre del balance general.

La cifra reexpresada de las partidas no monetarias debe determinarse multiplicando su cifra base por el factor de reexpresión a la fecha de cierre del balance general. Dicha cifra base debe incluir todos los reconocimientos contables posteriores al reconocimiento inicial que se hayan hecho en cada partida.

Asimismo, debe compararse la cifra reexpresada con la cifra base de cada partida no monetaria para obtener, por diferencia, el efecto de reexpresión del periodo; dicho efecto debe reconocerse dentro de la estructura financiera de la entidad, en cada uno de los rubros que le dio origen. La cifra reexpresada de las partidas no monetarias debe ser la base para reconocer cualquier concepto de valor que establecen otras NIF particulares.

Cuando un activo o un pasivo no monetario es dado de baja del balance general por situaciones tales como su venta, donación, deterioro en su valor, extravío, cancelación o liquidación,

también debe darse de bajo el efecto de reexpresión de esa partida, determinado a la fecha de baja.

Por las particularidades que tienen las partidas no monetarias, se deberán tomar en cuenta los puntos a considerar en la determinación de la cifra reexpresada de los rubros que suelen ser importantes para una empresa, tales como: inventarios, activos fijos, anticipos a Proveedores, activos intangibles, inversiones permanentes en acciones, anticipos de Clientes, capital contable y patrimonio contable, mismos que se encuentran contenidos en la NIF B-10 publicada.

Estado de resultados y estado de actividades

Dentro del estado de resultados o del estado de actividades, todos los ingresos, costos y gastos deben expresarse en unidades monetarias de poder adquisitivo a la fecha de cierre del balance general, por lo que debe determinarse su cifra reexpresada a dicha fecha.

La cifra reexpresada de cada uno de los ingresos, costos y gastos, mensuales, debe determinarse multiplicando su cifra base por el factor de reexpresión a la fecha de cierre del balance general.

Asimismo, debe compararse la cifra reexpresada con la cifra base de cada ingreso, costo y gastos para obtener, por diferencia, el efecto de reexpresión del periodo; dicho efecto debe reconocerse dentro del estado de resultados o del de actividades, en cada uno de los rubros que dieron origen.

Las particularidades de la reexpresión de los ingresos, costos y gastos, costo de ventas, depreciación del periodo y amortización del periodo, se encuentran contenidas en la NIF B-10 publicada.

2.12.2. Normas de presentación conforme al Método Integral

Balance general

Todas las partidas del balance general deben presentarse expresadas en unidades Monetarias de poder adquisitivo a la fecha de cierre del balance general. Por lo tanto, el efecto por reexpresión de las partidas no monetarias debe presentarse sumado a la cifra base.

Algunas NIF particulares establecen que el ajuste por valuación de ciertos activos debe Reconocerse en el capital contable dentro de otras partidas integrales. Cuando se trata de un activo monetario, dicho ajuste por valuación genera un REPOMO, el cual también debe presentarse en el capital contable, incorporado a las *otras partidas integrales*.

En los casos en los que por disposición específica de la NIF relativa, el REPOMO de algunos pasivos haya sido capitalizado en ciertos activos por estar directamente relacionado con su costo de adquisición, dicho REPOMO debe presentarse formando parte del costo de adquisición de dichos activos.

Estado de resultados o estado de actividades

Cada uno de los ingresos, costos y gastos, en lo individual, debe presentarse expresado en unidades de poder adquisitivo a la fecha de cierre del balance general, sin hacer una separación de las cifras base y sus efectos de reexpresión.

El REPOMO que no haya sido presentado directamente en el capital contable y que tampoco haya sido capitalizado debe presentarse en el estado de resultados o, en su caso, en el estado de Actividades, como parte del RIF.

Con base en la NIV B-3, Estado de resultados, el RIF debe incluir intereses, fluctuaciones Cambiarias, cambios en el valor razonable de activos y pasivos financieros y el REPOMO. Por lo tanto con la incorporación del REPOMO, el RIF representa para la entidad el Gasto o, en su

caso, el ingreso en términos reales derivado de sus actividades de Financiamiento durante el periodo.

2.12.3. Estados financieros comparativos

Para efectos comparativos, los estados financieros de periodos anteriores deben presentarse expresados en unidades monetarias de poder adquisitivo de la fecha de cierre del estado financiero más reciente.

2.12.4. Normas de Revelación

Con base en la NIF A-7, *Presentación y revelación*, los estados financieros reexpresados deben contener, de manera prominente, la mención de que estas cifras están expresadas en moneda de poder adquisitivo a una fecha determinada.

Por todos los estados financieros reexpresados que se presenten comparativos, debe revelarse en notas a todos estados financieros la siguiente información:

- a) el hecho de haber operado en un entorno económico inflacionario, y consecuentemente de haber reexpresado los estados financieros;
- b) el porcentaje de inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores, así como el porcentaje de inflación del periodo;
- c) nombre del *índice de precios* utilizado;
- d) en el caso de que se requiera, por razones legales o de otra índole, pueden informarse los valores nominales del capital contable o, en su caso, del patrimonio contable.

Salvo lo establecido en el inciso d) del párrafo anterior, en términos generales no debe revelarse información expresada en valores nominales.

2.12.5. Desconexión de la contabilidad inflacionaria

Ante el cambio de un entorno económico inflacionaria a uno no inflacionario, no deben reconocerse los efectos de la inflación del periodo que, aunque e mínimo grado, pueden existir en este tipo de entorno (desconexión de la contabilidad inflacionaria).

2.12.6. Reconexión de la contabilidad inflacionaria

Ante el cambio de un entorno económico no Inflacionaria a uno inflacionario, se establece que deben reconocerse los efectos acumulados de la inflación no reconocida en los periodos en los que el entorno fue calificado como no Inflacionario. Con base en la NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores, dicha reconexión debe hacerse de manera retrospectiva.

2.13. Conclusión

Con el propósito de adaptar los estados financieros a la realidad inflacionaria que ha prevalecido en el país en los últimos años para que puedan continuar proporcionando información adecuada, es necesario reexpresarlos. Por lo que en el presente capítulo se describen los procedimientos para reexpresar los Estados Financieros, conforme los métodos aceptados, tomando en cuenta que hasta el 31 de diciembre de 2007 aplicó el Boletín B-10 denominado “Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera” y a partir del 1° de enero de 2008 entró en vigor la Norma de Información Financiera NIF B-10 “Efectos de la Inflación”. Por consiguiente, para hacer la reexpresión por periodos completos que comprenden años anteriores y hasta el 2007, y posteriores al mismo año, una vez determinada la fecha del último ejercicio, se deberá aplicar la reexpresión conforme a la metodología que le aplique; es decir, se tendrá que aplicar hasta el 2007 la reexpresión conforme al Boletín B-10 que se ha planteado en este capítulo y a partir del año 2008 aplicará la NIF B-10 señalada anteriormente.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS FINANCIERO WAL-MART DE MEXICO, S.A. DE C.V. Y CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.

3.1 Introducción.

El propósito del presente capítulo es elaborar un análisis financiero de las empresas Wal-Mart de México, S.A. de C.V. y Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. las cuales pertenecen al sector comercio, con el objeto de comparar la información obtenida y emitir un juicio acerca de su desempeño en un periodo de tiempo de seis años (1999 a 2004). Dicho análisis se realizará tanto en forma cuantitativa como cualitativa, siendo que en la primera parte abarcará los siguientes puntos:

- Análisis vertical.
- Análisis horizontal.
- Análisis de Razones Financieras.
- Análisis de tendencia.

Asimismo, por la parte del análisis cualitativo se evaluará el desempeño de estas dos empresas con relación al segmento comercio, así como sus fuerzas y debilidades de cada una.

3.2. Organización y Antecedentes de Wal-Mart de México, S.A. de C.V.

Wal-Mart de México, S.A. de C.V. (WALMEX) es una sociedad mexicana que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1977, cuyo accionista mayoritario es Wal-Mart Stores, Inc., sociedad norteamericana, a través de una de sus subsidiarias.

WALMEX es tenedora del 99.9% de las partes sociales de las compañías que se mencionan más adelante y que desde 1999 al año 2004 han tenido un crecimiento en las unidades comerciales en México de 51.5% como se observa a continuación:

UNIDADES COMERCIALES/AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bodega Aurrerá	78	90	105	116	140	162
Wal-Mart Supercenter	53	57	62	75	83	89
Sam's Club	34	38	46	50	53	61
Superama	38	40	44	44	44	48
Suburbia	51	53	51	50	52	50
Restaurantes Vips (incluye el Portón y Ragazzi)	204	218	242	260	269	284
TOTAL	458	496	550	595	641	694
Crecimiento anual (%)		8.3%	10.9%	8.2%	7.7%	8.3%
Crecimiento del periodo (%)						51.5%

Tabla.1 Unidades Comerciales y Crecimiento de Wal-Mart 1999-2004⁶

Es una empresa en continuo crecimiento, ya que invierten para que sus operaciones sean cada día más eficientes. Soportan su crecimiento en dos pilares fundamentales: sus asociados y proveedores, y con una de sus políticas más importantes la de “*a precios bajos todos los días*”. Wal-Mart es una de las cadenas comerciales más importantes de México, operaba en 2004 aproximadamente con 694 unidades comerciales distribuidas en 73 ciudades a nivel nacional, incluyendo tiendas de autoservicio, clubes de precios con membrecías, tiendas de ropa y restaurantes.

La inversión que ha realizado en sus activos fijos durante el 2004 supera la cifra de la utilidad neta generada por la empresa en el año inmediato anterior. Invirtieron \$6,063 millones de pesos en la renovación y modernización de restaurantes, la apertura y ampliación de centros de distribución y en la construcción de 58 nuevas unidades: 23 Bodega Aurrerá, 8 Sam's Club, 6 Wal-Mart Supercenters, 4 Superamas y 17 restaurantes; estas aperturas representaron un crecimiento de 11% en el área de ventas de autoservicio y un 6% en aforo de restaurantes. Al abrir tiendas y restaurantes en lugares del país donde no contaban con la presencia de ninguno de sus formatos, el beneficio que se obtiene es una mejor y más amplia oferta de productos, para

⁶ Los datos fueron obtenidos de la Información Financiera Anual que publica Wal-Mart.

satisfacer sus necesidades de consumo, a precios bajos todos los días, y por la otra generación de empleos permanentes.

Durante el 2004 sus ventas alcanzaron su nivel más alto en la historia de la empresa al llegar a \$139,863 millones de pesos, el cual representa un incremento del 10.5% en términos reales, es decir, descontando la inflación del año las ventas a unidades iguales, considerando todas aquellas unidades que tienen más de un año en operación, registraron un incremento del 3.8% en términos reales con respecto al año 2003; esta cifra compara favorablemente con el decremento de 0.7% reportado por la División de Autoservicio de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales, A.C., asimismo, cabe destacar que en el 2004 sus gastos de operación como porcentaje del total de ingresos registraron un nuevo mínimo histórico, ubicándose en el 14.2%. Alcanzando una utilidad de operación y una utilidad neta más alta en su historia de la empresa, de \$9,533 y \$7,831 millones de pesos. Por lo que Wal-Mart de México cada vez es más rentable, ya que obtuvieron una rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE) de 22.9%, lo que significa una mejora de 340 puntos base contra la rentabilidad obtenida en el año anterior. Durante los últimos 5 años han invertido en la construcción y/o remodelación de tiendas en hacer más eficientes su operación, en promedio el 102% de las utilidades obtenidas, por lo que generan sinergias entre sus distintos formatos con lo que alcanzan mejoras significativas en productividad y reducción de costos y lograron que sus gastos de operación, como porcentaje del total de ingresos, volvieran a registrar el nivel mas bajo de la historia de la empresa.

Es una empresa en crecimiento debido a que invierten y crecen de manera eficiente, mejorando su productividad, lo que les permite incrementar el retorno sobre capital empleado y con ello crean valor a sus accionistas. Durante el 2004 contaron con 694 unidades en 73 ciudades, así pueden encontrar dentro de un mismo formato variantes en cuanto a tamaño, surtido y distribución de la mercancía para servir mejor a los clientes, esta estrategia les ha conferido una

gran ventaja competitiva, y que cuenta con un valor potencial en desarrollo. Lo anterior se muestra en las siguientes gráficas:

RETORNO SOBRE CAPITAL EMPLEADO (ROCE %)

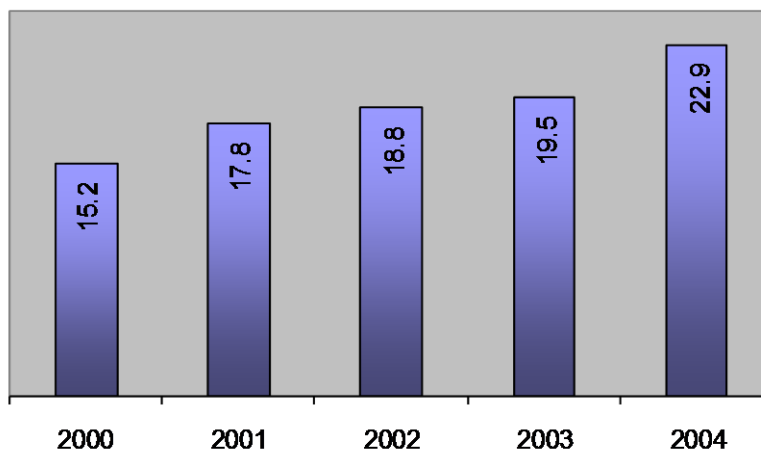


Fig.1. Retorno sobre Capital Empleado 2000-2004⁷
Wal-Mart

CAPACIDAD INSTALADA

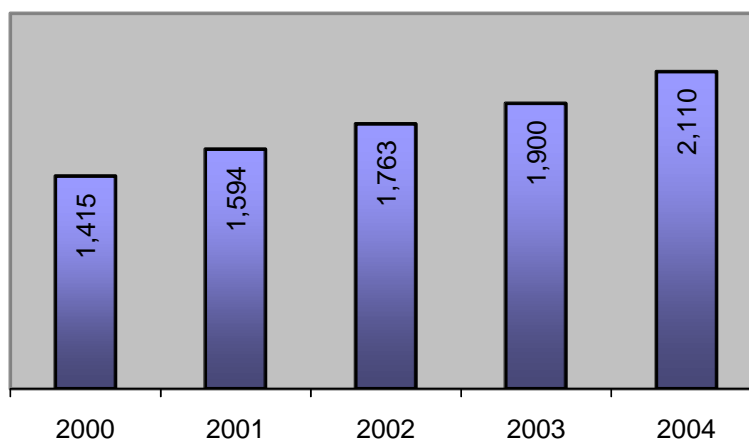


Fig.2. Capacidad Instalada 2000-2004
Wal-Mart

⁷ Los datos fueron obtenidos de la Información Financiera Anual que publica Wal-Mart.

Valor para sus Asociados

Su *Política de Puertas Abiertas* continúa siendo una importante herramienta que les permite garantizar que todas las preocupaciones y sugerencias de sus Asociados sean oportunamente atendidas. Pero además buscan que sus Asociados se desarrollen en un ambiente de trabajo positivo, retador y equitativo, y que sus posiciones de liderazgo dentro de la compañía adquieran el compromiso no sólo de predicar con el ejemplo sino también de monitorear y facilitar el desarrollo de las personas que integran sus respectivos equipos de trabajo. Como resultado, sus clientes aprecian la diferencia en su experiencia de compra en sus tiendas, clubes y restaurantes. Durante el 2004 más de 80 mil Asociados invirtieron 4.2 millones de horas-hombre en cursos de capacitación y perfeccionamiento, lo que les ha permitido alcanzar un mayor grado de desarrollo. Asimismo, más de 15 mil Asociados fueron promovidos a un nivel superior. En Wal-Mart cuentan con una cultura propia, la cual es muy rica en valores humanos y en esencia consiste en alcanzar excelentes resultados trabajando con su gente y motivándolos a exceder expectativas. Comienza con la Integridad y se practica a través de sus tres principios básicos: *Respeto por el Individuo, Servicio al Cliente y Búsqueda de la Excelencia*. Así su cultura contribuye en forma importante a incrementar el valor de la compañía en el largo plazo, por lo que desarrollar programas para compartirla con todos sus Asociados continuará siendo para Wal-Mart de México una iniciativa estratégica y de la más alta prioridad.

Valor para sus Accionistas

Wal-Mart refrenda año con año su compromiso de seguir manteniendo vigentes las mejores prácticas de buen gobierno corporativo en un marco de respeto absoluto hacia todos sus Accionistas. El 25 de febrero de 2004 su Asamblea de Accionistas aprobó otorgar derecho de voto a las acciones Serie C y convertirlas en acciones Serie V. El canje realizado fue a la par, es

decir, una acción Serie V por cada acción Serie C y así, desde el mes de marzo de dicho año, la totalidad del Capital Social de Wal-Mart de México está representado por una sola serie que otorga a todos sus Accionistas iguales derechos. Durante el 2004 repartieron un dividendo que a elección de cada Accionista, se pagó en efectivo, a razón de \$0.44 por acción, o en acciones, en proporción de una nueva acción por cada 75.82 acciones que tuvieran en posesión. Como resultado, se emitieron 43.7 millones de acciones y se pagaron \$476 millones de pesos en efectivo. Adicionalmente, invirtieron \$3,910 millones en la recompra de 106 millones de acciones, contribuyendo a crear mayor valor para todos sus Accionistas. El rendimiento histórico que ha dado su acción desde 1977, año en que comenzó a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, es de 11,493,220%, cifra que representa un rendimiento anual compuesto de 54%.

Gobierno Corporativo

La administración de la Compañía está confiada a un Consejo de Administración.

Composición:

- La totalidad de miembros son nombrados cada año por los Accionistas en la Asamblea General Ordinaria de la sociedad.
- Los consejeros independientes deben representar cuando menos el 25% del total de consejeros.
- La minoría de Accionistas cuyas acciones representen cuando menos un diez por ciento de las acciones del capital social de la sociedad, tendrá el derecho de elegir un Consejero y su respectivo Suplente, los que sólo podrán ser removidos cuando los demás miembros del Consejo de Administración lo sean también.
- El Consejo de Administración deberá reunirse por lo menos una vez cada tres meses.

Principales Responsabilidades del Consejo de Administración:

- Elegir al Director General.
- Funcionar como asesor / consejero de la alta dirección de la empresa.
- Trabajar activamente con el Director General para desarrollar la estrategia de la empresa.
- Supervisar el desempeño de los altos directivos.
- Realizar una revisión anual del desempeño del Director General.

Cuentan con las mejores prácticas de gobierno corporativo, pues a lo largo de la existencia de su empresa éste siempre ha sido para ellos un tema de gran importancia. La estructura y responsabilidades de su Consejo de Administración, su Código de Ética y en general todas las actividades de la empresa, se rigen por dichas prácticas.

Otras Prácticas:

- El Consejo evalúa el desempeño de cada consejero.
- Los consejeros independientes tienen experiencia en el giro principal de la empresa.
- El Consejo tiene acceso a asesores independientes.
- Las funciones de Presidente no Ejecutivo del Consejo de Administración y de Director General están separadas.
- Se limita el número de Consejos a los que el Director General y los Consejeros pueden pertenecer.
- A partir del 1° de enero de 2005 tomó cargo como Presidente no Ejecutivo del Consejo de Administración de Wal-Mart de México un consejero independiente, reafirmando su compromiso con las buenas prácticas de gobierno corporativo que han caracterizado a la Empresa a lo largo de su historia.

3.3. Organización y Antecedentes de Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V.

Controladora Comercial Mexicana, S. A. de C. V. (CCM, junto con sus subsidiarias “la Compañía”) fue fundada el 28 de enero de 1944, bajo la denominación y forma de Antonino González e Hijo, sociedad en Comandita Simple; el 1º de julio de 1957, cambió su denominación a la de Comercial Mexicana; el 5 de marzo de 1982, adoptó la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable. El 9 de diciembre de 1988, CCM cambió su denominación a la de Controladora Comercial Mexicana, S. A. de C. V., modificando su objeto social a partir del 1º de enero de 1989, para participar en el arrendamiento de bienes muebles e inmuebles e invertir en compañías relacionadas con la compra, venta y distribución de abarrotes y mercancía en general en la República Mexicana. Los estados financieros consolidados incluyen los de CCM y los de las subsidiarias y que desde 1999 al año 2004 han tenido un crecimiento en las unidades en México de 21.3% como se observa a continuación:

UNIDADES/AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Tiendas Comercial Mexicana, S.A. de C.V.	158	131	134	132	135	137
Tiendas Sumesa, S.A. de C.V. (antes Supermercados, S.A. de C.V.)		17	18	17	17	19
Cotsco de México, S.A. de C.V.		19	20	21	23	25
Restaurantes California, S.A. de C.V.	39	46	50	55	59	58
Subsidiarias Inmobiliarias		Grupo de empresas en cuyas propiedades se localizan en varias tiendas y restaurantes.				
Afiliadas y subsidiarias prestadoras de servicios		Grupo de empresas dedicadas a la prestación de servicios administrativos.				
TOTAL	197	213	222	225	234	239
Crecimiento anual (%)		8.1%	4.2%	1.4%	4.0%	2.1%
Crecimiento del periodo (%)						21.3%

Tabla.2 Unidades Comerciales y Crecimiento de Comercial Mexicana 1999-2004.⁸

⁸ Los datos fueron obtenidos de la Información Financiera Anual que publica Controladora Comercial Mexicana.

Valor para sus Accionistas

El año 2004 fue para Controladora Comercial Mexicana un año de importantes avances operativos logrados por un mejor costo de ventas y una mayor eficiencia en la operación, todo esto dentro de un entorno muy competitivo. Han mantenido su enfoque hacia la eficiencia operativa y hacia la mejora del estándar de operación de todos sus formatos. En la división Comercial Mexicana, que incluye los formatos Mega, Comercial Mexicana y Bodega, continúan con la estrategia de “precios bajos” implementada a finales del año 2002 y que les ha permitido intensificar su imagen de precios con los clientes. Aunque la cifra de ventas no refleja un resultado favorable, el número de clientes atendidos lleva ya más de 24 meses consecutivos creciendo, aunque prácticamente neutralizados por la baja en los precios de venta. Han trabajado muy especialmente en la diferenciación, buscando hacer la oferta de productos más atractiva para el cliente; en este sentido tuvieron en el 2004 varias campañas. En la división de supermercados, Sumesa siguió presentando en el 2004 un desempeño muy positivo con crecimientos importantes en ventas a unidades iguales y en utilidades. Costco de México tuvo un año positivo tanto en ventas como en resultados. El negocio de los Restaurantes California también mostró un desempeño positivo en el 2004, mejorando los márgenes operativos aún cuando el nivel de ventas fue similar al del año anterior. Las ventas netas del año fueron de \$37,589.4 millones de pesos, un 2.2% mayores a las del año anterior y las ventas a tiendas iguales tuvieron una disminución de 0.1%. Este decremento en ventas está influenciado por una baja general en sus precios de venta y por la apertura de tiendas de la competencia principalmente en provincia. Otra situación importante que ha repercutido en sus ventas totales es que han abierto unidades para sustituir antiguas tiendas y que les permitirán atender mejor a sus clientes. El margen bruto creció 22 puntos base para concluir en 20.2% de las ventas como resultado de la disciplina en el manejo de precios y de las mejores negociaciones con sus

proveedores. El Centro de Distribución que se inauguró en el año de 2003, llegó a finales del primer semestre de 2004 a su punto de equilibrio y ya tuvo un efecto positivo en la utilidad bruta en el segundo semestre. Han mejorado los niveles de abasto en las tiendas de provincia y esperan que este centro les dé un beneficio importante para el 2005. Los gastos de operación disminuyeron 0.8%, representando una disminución de 47 puntos base en el porcentaje de ventas netas para ubicarse en el 15.5% de las ventas.

Como resultado de lo anterior, la utilidad de operación en términos acumulados aumentó 19.7% - a \$1,769.5 millones en 2004, representando un margen operativo del 4.7%.

El flujo operativo se incrementó 11.8% para cerrar en \$2,448.1 millones de pesos que representa un margen del 6.5%.

La utilidad neta del ejercicio fue de \$1,717.6 millones de pesos, 58.2% mayor a la del año anterior. Nuevamente en el 2004 presentaron resultados sólidos, logrando los márgenes operativos y de EBITDA más altos de su historia.

La inversión de los accionistas mayoritarios aumentó 10.1% llegando a \$15,072.3 millones de pesos. Sus inversiones en el año alcanzaron \$2,035.7 millones de pesos. Abrieron cuatro tiendas Mega, dos Costcos, dos Sumesas y dos Restaurantes California. Hicieron dos conversiones de Comercial Mexicana a Mega y remodelaron siete tiendas. Cerraron en el año una Bodega, una Mega y tres Restaurantes California. Especialmente en el año 2004 invirtieron en terrenos para apoyar el crecimiento futuro. En el 2004 ganaron por tercer año consecutivo el programa de vales de despensa del Gobierno del Distrito Federal, ya que consideran fundamental que estos clientes repitieran sus compras en sus tiendas. Durante el 2004 reforzaron y documentaron los procesos de control interno de la empresa para cumplir con las certificaciones requeridas por la Ley Sarbanes-Oxley. Este ejercicio junto con todos los otros requisitos, tanto de la Ley, como del Código de Mejores Prácticas Corporativas hacen los procesos de la empresa certificables y

generan seguridad para todos los accionistas minoritarios. Como parte de la adhesión al Código de Mejores Prácticas, se implementó y difundió durante el 2004 el Código de Ética de la empresa y se abrieron los canales internos y externos para reportes de incumplimiento, mismos que son revisados en las reuniones del Comité de Auditoría. Siguen manteniendo su compromiso con la sociedad apoyando causas como la educación, el campo, la cultura y la asistencia social.

Resultados de Operación en el 2004

Al final de 2004, la Compañía tenía 181 tiendas y 58 restaurantes, en comparación con 175 tiendas y 59 restaurantes en 2003. En 2004 la Compañía abrió cuatro Megas, dos Costcos, dos Restaurantes California y dos Sumesas. Además, remodeló siete unidades y convirtió dos Comerciales Mexicanas a Megas. El área de ventas al menudeo se incrementó en 3.9% al pasar de aproximadamente 1,211,221 metros cuadrados a finales de 2003 a 1,258,963 metros cuadrados a finales de 2004. Durante el 2004, observaron un avance notable en su estrategia de precios bajos la cual cada día es mejor aceptada por su clientela. A dos años de haber iniciado su migración de promociones a su actual campaña, los índices de aceptación reflejan un cambio notable en la percepción de precios bajos por parte de sus consumidores. Sin embargo, les satisface el hecho de que no solamente son ya una opción competitiva en precio, sino que en forma adicional, cada día se diferencian más en una amplia gama de productos y servicios. Sus tiendas son cada día mejor calificadas debido a sus altos estándares de operación que facilitan la compra, y sus productos innovadores y de alta calidad son otra razón para ir a comprar en sus tiendas.

Con relación a las ventas, el año pasado la Compañía se mantuvo prácticamente sin cambio en sus ventas en las mismas tiendas. El cuarto trimestre disminuyó 1.2% en ventas mismas tiendas en comparación con el mismo periodo de 2003. Esta disminución se debe totalmente al efecto

que tuvo en las ventas netas el diferencial de descuento que dieron al Gobierno del Distrito Federal en la licitación de su programa de despensa de fin de año.

Información Financiera.

Sus Ventas Netas se incrementaron 2.2%, de \$36,778.5 millones durante 2003 a \$37,589.4 millones en 2004. Este incremento en ventas se debió principalmente a la apertura de las diez unidades durante el año. En 2004, las ventas de productos de comida representaron el 68.9% mientras que mercancías generales y ropa tuvieron una participación de 31.1%. Las ventas por metro cuadrado disminuyeron en un 1.5%, al pasar de \$35,825.9 pesos por metro cuadrado en 2003 a \$35,290.6 pesos por metro cuadrado en 2004. Las ventas netas por empleado operativo se incrementaron en un 3.0%, al pasar de \$1,521,573 por empleado operativo en 2003 a \$1,567,566 en 2004. Durante 2004 aumentó 0.6% la plantilla laboral en la Compañía, una variación menor al incremento en piso de ventas, mostrándose una mayor eficiencia en el número de empleados por unidad.

El costo de ventas se incrementó en 1.9%, al pasar de \$29,415.4 millones en 2003 a \$29,981.4 millones en 2004.

La utilidad bruta de la Compañía aumentó 3.3% de \$7,363.1 millones en 2003 a \$7,607.9 millones en 2004, aumentando 22 puntos base en el margen de utilidad con respecto a 2003 y finalizar en un 20.2% de las ventas netas en 2004. Es importante resaltar que esta mejora se logró no obstante la afectación sufrida durante el año por el Centro de Distribución y por el descuento adicional que dieron en el programa anual de vales al Gobierno del Distrito Federal. Este incremento es resultado de la eficiencia en la aplicación de diferentes programas para reducir mermas, mejorar términos y condiciones con sus proveedores y por implementar un mejor manejo por categorías en sus tiendas.

El total de gastos de operación disminuyó el 0.8% al pasar de \$5,884.8 millones en 2003 a \$5,838.4 millones en 2004, representando una disminución de 47 puntos base en el porcentaje que representa de las ventas netas, finalizando en un 15.5% en 2004. Desde el cierre de 2002, han reducido los gastos como porcentaje de las ventas en 121 puntos base, lo que demuestra el estricto control y buen manejo que han tenido en los gastos del negocio. Los conceptos que más contribuyeron a esta disminución respecto a ventas fueron salarios y publicidad debido primordialmente a una mayor racionalización y distribución de gastos en publicidad y a un mayor uso de tecnología que reduce procesos y actividades manuales.

Los gastos de venta (netos de depreciación y amortización) aumentaron 1.8%, al pasar de \$4,377.3 millones en 2003 a \$4,456.7 millones en 2004, representando el 11.9% de las ventas para ambos años.

Los gastos de administración (netos de depreciación y amortización) disminuyeron 11.7%, al pasar de \$795.8 millones durante 2003 a \$703.1 millones durante 2004, representando el 2.1% de las ventas netas en 2003 y 1.9% en 2004.

Los cargos por depreciación y amortización disminuyeron 4.6%, al pasar de \$711.6 millones en 2003 a \$678.7 millones en 2004, representando el 1.9% en 2003 y 1.8% en 2004 de las ventas netas.

Como resultado de lo anterior, la utilidad de operación aumentó 19.7%, al pasar de \$1,478.3 millones en 2003 a \$1,769.5 millones en 2004, representando 4.0% y 4.7% de las ventas netas en 2003 y 2004, respectivamente.

El resultado integral de financiamiento⁹ aumentó 189.7%, al pasar de un gasto de \$196.2 millones en 2003 a una utilidad de \$176.0 millones en 2004. Los intereses pagados disminuyeron

⁹ El resultado integral de financiamiento de ser un gasto en el 2003 es una utilidad en el 2004 al ser para este último año unos intereses pagados netos menores, y tener una ganancia en instrumentos financieros derivados para el 2004, mientras que en el año 2003 tuvieron una pérdida.

en 47.7%, al pasar de \$387.1 millones en 2003 a \$202.4 millones en 2004. Lo anterior debido al uso de coberturas para reducir el costo de la deuda y para proteger a la empresa contra movimientos abruptos tanto en tasas de interés como en el tipo de cambio.

Los intereses ganados aumentaron en 69.7%, pasando de \$44.9 millones en 2003 a \$76.2 millones en 2004. Durante 2004, la Compañía tuvo una variación en la pérdida en cambios de 93.5% al pasar de \$104.9 millones en 2003 a \$6.8 millones en 2004, debido a la reevaluación del tipo de cambio (\$11.23 en 2003 y \$11.15 en 2004). La ganancia por posición monetaria se incrementó 23.2% al pasar de \$250.9 millones en 2003 a \$309.0 millones en 2004. Aumentó debido a una mayor inflación en el año de 2004 de 5.19% comparada con 3.97% en 2003.

El renglón de otros ingresos y gastos pasó de \$65.5 millones de ingresos en 2003 a un gasto de \$19.1 millones en 2004.

En 2004, la Compañía registró \$22.2 millones de impuesto sobre la renta. Los impuestos diferidos muestran una variación pasando de un cargo de \$146.9 millones en 2003 a un cargo de \$139.6 millones en 2004. La provisión de la Compañía para el pago de la participación de los trabajadores en las utilidades fue de \$5.3 millones en 2003, comparada con 4.6 millones en 2004, representando el 0.4% y el 0.2% de la utilidad antes de impuestos en 2003 y 2004, respectivamente.

Como resultado de todo lo anterior, la utilidad neta se incrementó en 58.2%, al pasar de \$1,086.0 millones en 2003 a \$1,717.6 millones en 2004. La utilidad neta como porcentaje de las ventas netas fue de 3.0% en 2003, comparado con el 4.6% en 2004.

El flujo operativo (EBITDA) aumentó 11.8% de \$2,190.0 millones en 2003 a \$2,448.1 millones en el mismo periodo de 2004, pasando de 6.0% en 2003 a 6.5% en 2004 como porcentaje de las ventas.

Información por Segmentos

El principal giro de la Compañía es la operación de tiendas de autoservicio en México. Adicionalmente, en el mismo sector opera en forma conjunta con Costco Wholesale Corporation las tiendas de membresía Costco.

La Compañía identifica como segmentos de negocio a las tiendas de autoservicio, su asociación conjunta, sus tiendas Sumesa y sus Restaurantes California, con base en que las decisiones de estos negocios tienen estructuras de organización, administración e información financiera separadas. El segmento de autoservicio incluye los formatos de tienda Comercial Mexicana, Bodega y Mega.

Situación financiera, liquidez y recursos de capital

La liquidez de la Compañía ha sido provista por el flujo generado de las operaciones y, en ocasiones, por préstamos a corto plazo que generalmente se pagan antes de fin de año. Para financiar parte de su crecimiento, la Compañía ha conseguido fondos a través de los mercados de deuda y capital. Al 31 de diciembre de 2004, la deuda total con costo de la Compañía es por \$2,126.2 millones de pesos y se integra de una emisión privada de deuda por US\$100 millones con vencimiento en 2010 dividida en dos series: Serie A por US\$98 millones a una tasa de interés fija de 6.10% y serie B por US\$2 millones a una tasa de interés fija de 6.7%; Obligaciones quirografarias por 172.9 millones de Unidades de Inversión (UDIs) a una tasa anual del 8.0% y un préstamo bancario por \$400 millones de pesos. El costo promedio de la deuda fue de 6.7% en 2004. La Compañía establecerá la divisa, el vencimiento y otras características de cualquier préstamo futuro, considerando los términos disponibles en el mercado que incluya tasas de interés y tipos de cambio, así como las condiciones económicas generales. La administración de las cuentas por pagar a proveedores e inventarios también es una

fuerza importante de financiamiento. El excedente en el número promedio de días en cuentas por pagar sobre el número promedio de días de inventarios fue de 11.8 días para 2003 y 10.2 días para 2004.

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía tenía créditos disponibles por un total de \$7,359.5 millones a través de líneas de crédito con ocho bancos mexicanos y extranjeros, conforme a los cuales la Compañía puede obtener financiamiento en pesos o, bajo algunas de sus líneas de crédito, en dólares (convertidos en pesos al tipo de cambio vigente en la fecha de disposición). En virtud de que no se han ejercido dichas líneas de crédito, la obtención de financiamiento a través de ellas estará sujeta a la discreción de los bancos. La Compañía renueva sus líneas de crédito bancarias en forma anual. Las líneas de crédito bancarias no contienen limitaciones financieras. Adicionalmente, la Compañía cuenta con la inscripción en el Registro Nacional de Valores de un programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo hasta por un monto de \$1,000 millones de pesos. Los recursos generados por las actividades de operación ascendieron a \$1,133.8 millones en 2003 comparados con \$2,199.3 millones en 2004. Los inventarios se incrementaron 25.5% de \$4,366.3 millones al 31 de diciembre de 2003, a \$5,478.9 millones al 31 de diciembre de 2004. El promedio de días de inventario fue de 54.3 días en 2003 y 53.4 días en 2004. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores fue de 66.1 días en 2003 y de 63.6 días en 2004.

Inversiones en Activos Fijos

Las inversiones en activos fijos por \$2,035.7 millones durante 2004 se financiaron con recursos provenientes de las operaciones. La Compañía planea financiar sus inversiones en activos fijos en 2005 principalmente con sus flujos de efectivo provenientes de las operaciones. En caso de no generar el flujo de efectivo suficiente de las operaciones, la Compañía tendrá recursos

disponibles de financiamientos para llevar a cabo las inversiones en activos. Costco Wholesale Corporation es responsable de aportar el 50% de los incrementos de capital social de Costco de México.

Política de Efectivo

Por el giro de la Compañía, su liquidez se presenta de forma real e inmediata día a día, a través del cobro de mercancías en sus cajas registradoras, adicionado al manejo de una mayor rotación de inventarios con relación a los días de cuentas por pagar a proveedores.

Los recursos de efectivo obtenidos por la Compañía se comportaron de una manera semejante para los años de 2003 y 2004. Los pagos con tarjetas de crédito representaron el 28.8% en 2003 y el 29.0% en 2004, los pagos realizados con vales se incrementaron de 13.5% en 2003 a 17.4% en 2004 y los pagos en efectivo representaron aproximadamente el 57.7% y el 53.6 % de las formas de pago, respectivamente. La Compañía concentra e invierte todo el efectivo, incluyendo el de sus subsidiarias, en la empresa controladora.

De esta manera, Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. asigna el efectivo a las diferentes subsidiarias para que éstas a su vez puedan hacer frente a sus compromisos con proveedores y otros. Vale la pena mencionar que prácticamente todas las transferencias y pagos son realizados en forma electrónica, eliminando así errores y/o fraudes, teniendo un control en línea de los recursos disponibles. La canalización de recursos en 2004 fue principalmente a la inversión en activos que aproximadamente equivale al 83.15% del EBITDA. Los conceptos más representativos son: construcción de nuevas tiendas, remodelaciones, compra de terrenos e inversión en sistemas de informática. Otro 5% del EBITDA, aproximadamente, se destinó al pago de dividendos. Los recursos denominados en moneda extranjera, corresponden a

operaciones llevadas a cabo por la Compañía con proveedores de mercancía de importación y a la deuda documentada.

3.4. Reexpresión de los Estados Financieros de Wal-Mart de México, S.A. de C.V. y Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V.

La información financiera que se obtuvo de Wal-Mart y Comercial Mexicana para llevar el análisis financiero de ambas empresas se encuentra reexpresada a pesos constantes al 31 de diciembre del 2004, para efecto de hacerlos comparables y se consideró desde el año de 1999 hasta 2004, tomando en cuenta cifras al cierre de cada uno de los ejercicios, aplicándoles el INPC diciembre de 2004 para actualizar el valor de los mismos a través del Método de Ajustes por Cambios en el Nivel General de Precios, datos con los que se hizo el Análisis Financiero del presente trabajo.

3.5. Análisis Cuantitativo de los Estados Financieros

Para medir el desempeño de las empresas en los diferentes rubros del Balance General y del Estado de Resultados, se aplicaron las técnicas de análisis cuantitativo:

1. Análisis vertical
2. Análisis horizontal
3. Análisis de razones
4. Análisis de tendencia

3.5.1. Análisis Vertical y de Tendencia

El análisis vertical es una herramienta de análisis financiero que permite comparar un rubro específico con respecto al total al que pertenece. Se iniciará el análisis con el Balance General Consolidado de las dos compañías.

Estructura de los Activos

Activo Fijo: Comercial Mexicana al cierre de 2004, el activo fijo representaba el 63.76% siendo éste el de mayor importancia dentro de su activo total, asimismo Wal-Mart al mismo cierre el activo fijo representaba el 63.67% del activo total. Esto es claro debido al tipo de empresas que se están analizando ya que para realizar su operatividad necesitan grandes activos fijos (tiendas y equipo) en los cuales provee servicios al público. Cabe mencionar que en el caso de Comercial Mexicana en el último trimestre del 2004 registró la mayor inversión en activos para un trimestre desde hace varios años (Compra de tiendas Auchan). Parte de estos recursos se destinaron a la compra de terrenos con el objetivo de poder crecer a un mayor ritmo el área de ventas en 2005 (en 2004 el área de ventas creció 3.9%). Ahora bien si se comparan estas cifras con 1999 se observa que para el caso de Comercial Mexicana la proporción era de 66.31% y para Wal-Mart era de 58.81%.

Activo circulante: éste también representa una parte importante dentro del activo total en ambas empresas. Por el giro de estas empresas, su liquidez se presenta de forma real e inmediata día a día, a través del cobro de mercancías en sus cajas registradoras, adicionado al manejo de una mayor rotación de inventarios con relación a los días de cuentas por pagar a proveedores. Como se verá más adelante cuando analicen las razones de actividad.

Por lo que a continuación, se pueden observar como se han comportado los Activos de cada una de las empresas durante el periodo evaluado (1999-2004):

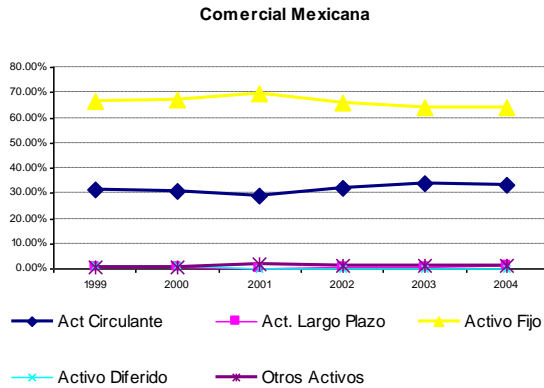


Fig.3.1 Estructura de Activos 1999-2004
Comercial Mexicana

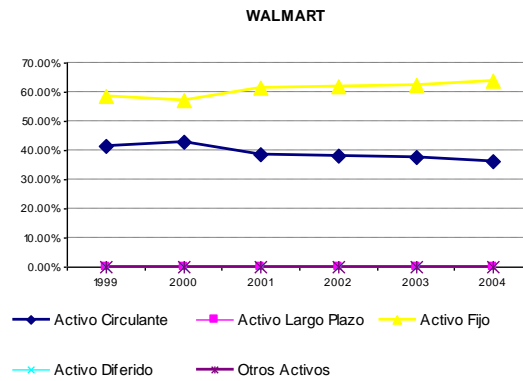


Fig.3.2 Estructura de Activos 1999-2004
Wal-Mart

Estructura de los Pasivos

En ambas empresas el pasivo más representativo es el Pasivo Circulante (sobresale Proveedores) siendo que en Comercial Mexicana y Wal-Mart es de 31.78% y 27.54% respectivamente al final del 2004. Si se comparan estas cifras para el año 1999 en Comercial Mexicana era del 33.67% y en Wal-Mart representaba el 27.15% con relación a su activo. En el caso de Wal-Mart es menor su porcentaje de endeudamiento en comparación a Comercial Mexicana, ya que su pasivo se ha mantenido en los últimos años debido a que ha utilizado un esquema de factoraje para sus proveedores a través de Nacional Financiera bajo el esquema de cadenas productivas¹⁰, en especial a aquellos que tengan como mínimo 6 meses como proveedores. Con relación al crédito diferido a partir del 2000 se ve su aumento en ambas compañías debido a una mayor tasa impositiva y la introducción de disposiciones contables referentes al registro de impuestos diferidos para determinar su resultado fiscal sobre bases consolidadas.

Por lo que a continuación, se pueden observar como se han comportado los Pasivos de cada una de las empresas durante el periodo evaluado (1999-2004):

¹⁰ El programa Cadenas Productivas integra a grandes empresas e instituciones gubernamentales con todas aquellas empresas con las que mantienen una relación comercial o de negocio. Se desarrolla un sitio en internet para cada cadena y estos sitios se convierten en mercados electrónicos (e-marketplaces), donde se da intercambio de información, productos y servicios. Las empresas afiliadas a cada cadena pueden tener acceso a los servicios financieros y no financieros de Nafinsa. A este programa se le agregan periódicamente nuevos productos y servicios de Nafinsa enfocados hacia los pequeños y medianos empresarios, tales como: financiamiento a pedidos, desarrollo de micronegocios, dispersión de pagos, financiamiento a distribuidores, garantías recíprocas y agente financiero para la guarda y depósito de valores.

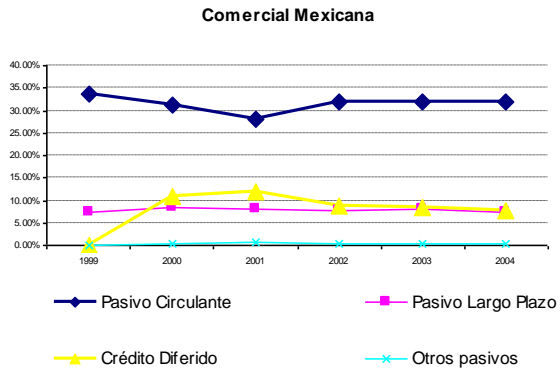


Fig.4.1 Estructura de pasivos 1999-2004
Comercial Mexicana

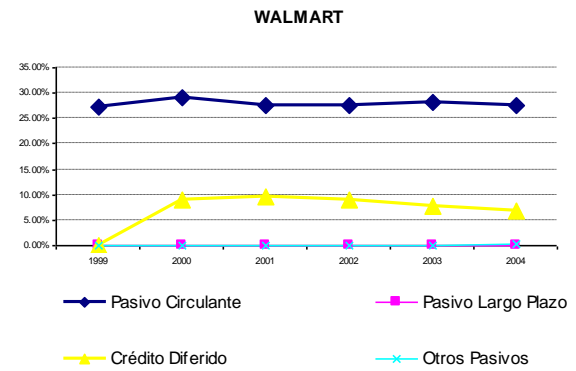


Fig.4.2 Estructura de pasivos 1999-2004
Wal-Mart

Estructura de Capital

En lo que se refiere a la relación entre Capital Contable y el Pasivo total se puede observar que en el caso de Wal-Mart en los años de análisis el capital contable representa más del 60%, esto debido a que la empresa ha obtenido ganancias históricas y a la estructura de capital contable que ha mantenido (por ejemplo en 2003 emitieron nuevas acciones y pagaron dividendos). En el caso de Comercial Mexicana en el año 2000 y 2001 fueron años difíciles ya que aparte de los efectos económicos del país, también la fuerte competencia del sector y debido a esto, aumentó sus pasivos en los años subsecuentes, como se puede observar en las siguientes figuras:

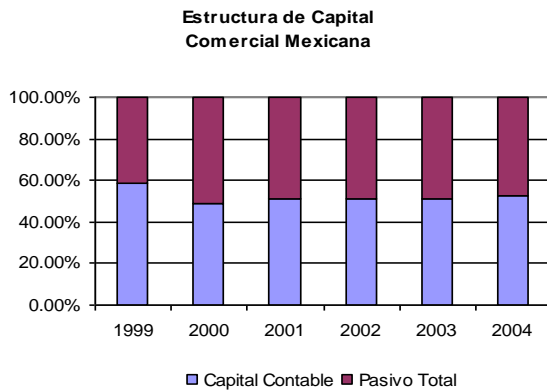


Fig.5.1 Estructura de Capital 1999-2004
Comercial Mexicana

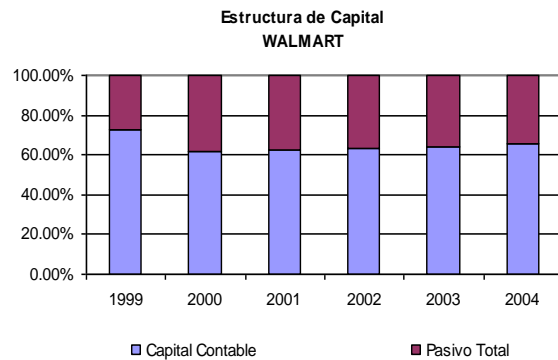


Fig.5.2 Estructura de Capital 1999-2004
Wal-Mart

Se puede mencionar que para el caso de Comercial Mexicana como se puede observar en la gráfica siguiente es representativo su Pasivo en Moneda extranjera esto debido a que los recursos denominados en moneda extranjera corresponden a operaciones llevadas a cabo por la Compañía preponderadamente con proveedores de mercancía de importación y a la deuda documentada.

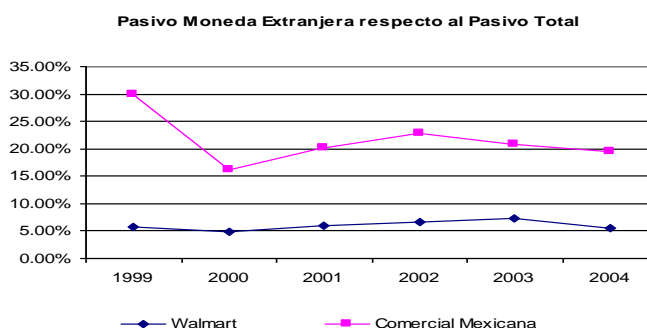


Fig. 6 Comparativo de la Estructura del Pasivo en Moneda Extranjera 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

3.5.2. Análisis Horizontal y de Tendencia

A continuación se presenta el análisis horizontal de las empresas, tomando como año base 1999.

Balance General

Comercial Mexicana estableció durante 2001 un plan para la venta de unidades (acciones), mediante el cual compraba sus propias unidades y asignaba a sus funcionarios el derecho a adquirirlas a plazos, bajo ciertas circunstancias estas operaciones se encuentran registradas en la cuenta de Otros Activos. Es por esta razón que se ve el incremento en la cuenta de otros activos en casi el 200% del año 2000 al 2001 (Ver Figuras 7.1. y 7.2.).

Con relación al Activo Fijo y Circulante mantienen su tendencia.

Respecto al activo a largo plazo se ve un incremento sustancial a partir del 2002 debido al aumento en sus inversiones en ciertos segmentos del negocio como tiendas de autoservicio, su asociación conjunta para operar tiendas de membresía, la operación de una pequeña cadena de

tiendas de autoservicio y la operación de una cadena de restaurantes, con base en que las decisiones de estos negocios tienen estructuras de organización, administración e información financiera separadas. En el caso de Wal-Mart los únicos activos representativos son activo circulante y activo fijo. Estos dos rubros tienen una correlación negativa a partir del 2002 (incremento del 14.15% con relación a 1999) ya que a pesar de que ha habido una disminución en su efectivo e inversiones temporales, la empresa ha invertido en la renovación y modernización de sus tiendas y restaurantes, la apertura y ampliación de centros de distribución y en la construcción de 58 nuevas unidades. Cabe señalar que en la Figura 7.2 no se incluye las partidas de Activo a Largo Plazo, Activo Diferido y otros activos ya que estas cuentas se presentan en ceros.

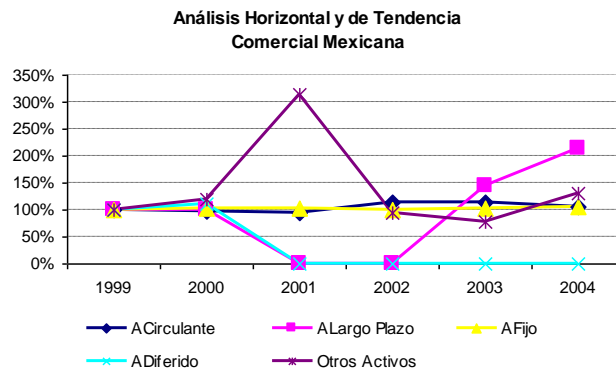


Fig.7.1 Análisis Horizontal y de Tendencia del Activo 1999-2004 Comercial Mexicana

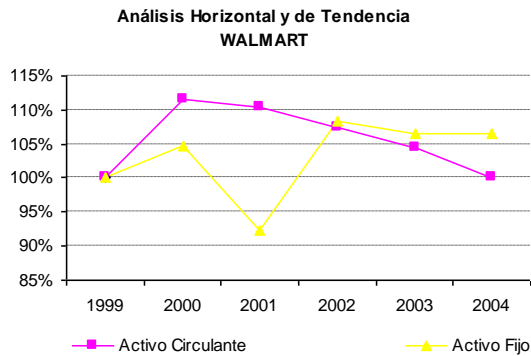


Fig.7.2 Análisis Horizontal y de Tendencia del Activo 1999-2004 Wal-Mart

Ahora bien si realizamos el análisis del Pasivo y Capital, lo relevante en estas gráficas es la partida de Resultado del Ejercicio en el cual, en el caso de Comercial Mexicana sufre cambios drásticos; por ejemplo de 1999 a 2001 tuvo una disminución del 34% y partir de este año al 2004 aumentó aproximadamente un 70%. También algo relevante es que Comercial Mexicana presenta Pasivo a largo Plazo (Créditos Bancarios y Bursátiles) mientras que Wal-Mart no cuenta con esta partida ya que es una empresa muy líquida y se financia con sus propias utilidades. Para el caso de Wal-Mart la empresa ha estado reportando utilidades por eso se ve su incremento a lo largo de los años, sin embargo se ve una baja en el resultado del ejercicio de 1999 a 2001 debido a una mayor tasa impositiva y a la introducción de disposiciones contables referentes al registro de impuestos diferidos, lo cual impidió que la utilidad neta creciera.

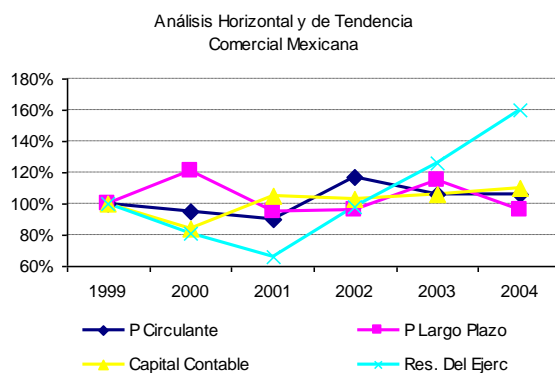


Fig.8.1 Análisis Horizontal y de Tendencia del Pasivo 1999-2004 Comercial Mexicana

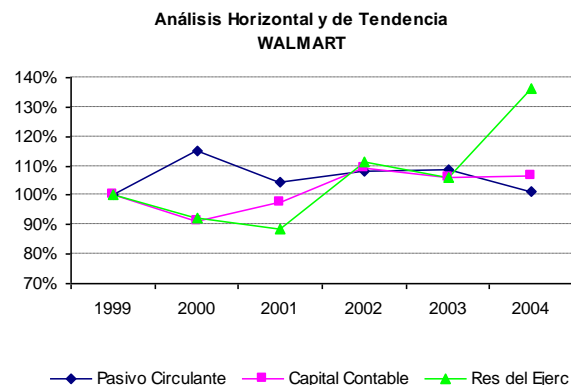


Fig.8.2 Análisis Horizontal y de Tendencia del Pasivo 1999-2004 Wal-Mart

Estado de Resultados

Para ambas empresas las ventas netas y costo de ventas han tenido un comportamiento similar. En el caso de Comercial Mexicana es de llamar la atención los movimientos abruptos que ha tenido la cuenta de CIF¹¹ esto debido a la recompra (en los años 2002 y 2003) de un bono sin

¹¹ CIF es el Costo Integral de Financiamiento.

garantía por un monto de \$84.8 dólares, cabe señalar que en ambos años se pagó un sobreprecio siendo mayor este en 2003. Con relación a Wal-Mart la cuenta de gastos de operación presenta un comportamiento similar al de ventas netas y costo de ventas, con excepción a la cuenta relacionada con impuestos.

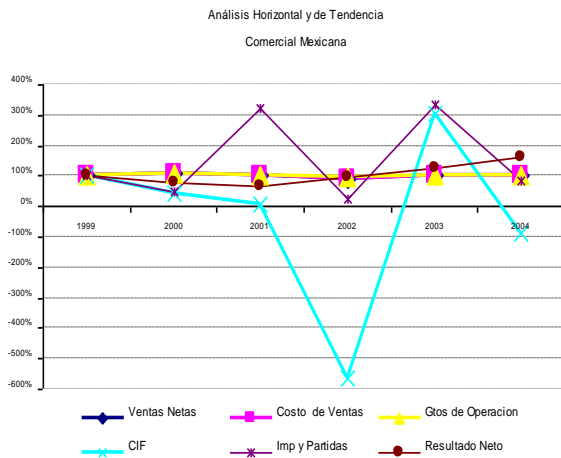


Fig.9.1 Análisis Horizontal y de Tendencia del Estado de Resultados 1999-2004 Comercial Mexicana

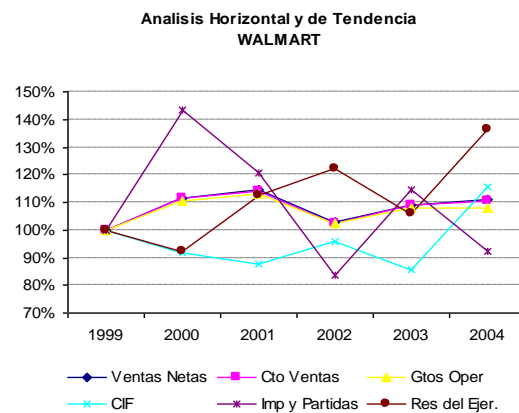


Fig.9.2 Análisis Horizontal y de Tendencia del Estado de Resultados 1999-2004 Wal-Mart

El porcentaje de participación del costo de ventas, impuestos y partidas, así como gastos de operación se puede ver en la gráfica que a continuación se presenta y en forma numérica en los anexos del presente documento.

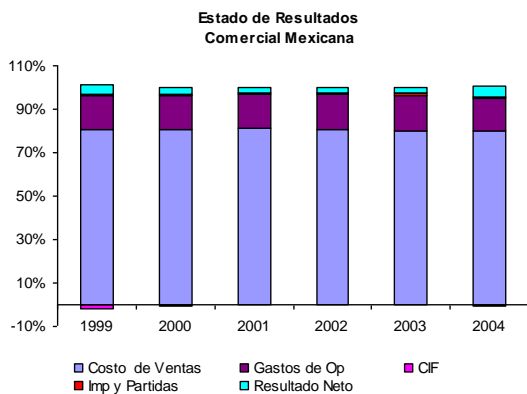


Fig.10.1 Estructura del Estado de Resultados 1999-2004 Comercial Mexicana

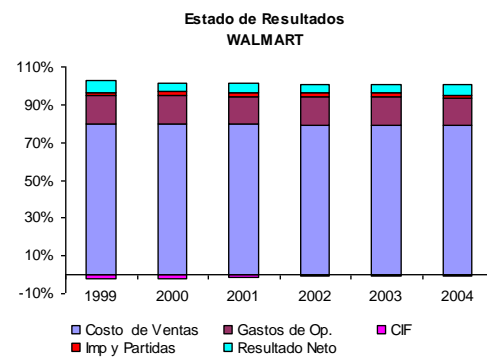


Fig.10.2 Estructura del Estado de Resultados 1999-2004 Wal-Mart

3.5.3. Análisis de Razones

El valor de una compañía es determinado por su rentabilidad y crecimiento, que están influenciados por sus estrategias de marketing y financieras. Una de las formas de analizar la eficiencia de una firma es mediante el análisis de sus razones financieras, que se dividen en:

- a) Liquidez.
- b) Actividad.
- c) Apalancamiento.
- d) Rentabilidad.
- e) Valores de mercado.
- f) Flujo de efectivo.

Mismas que a continuación se presentan:

a) Liquidez

De 1999 a 2004 se puede observar que Wal-Mart presenta un mejor coeficiente de liquidez en comparación con Comercial Mexicana, esto indica que Wal-Mart tiene una mayor capacidad de generar efectivo a partir de sus activos circulantes y así lograr cubrir sus compromisos, es decir que los pasivos sean pagados.

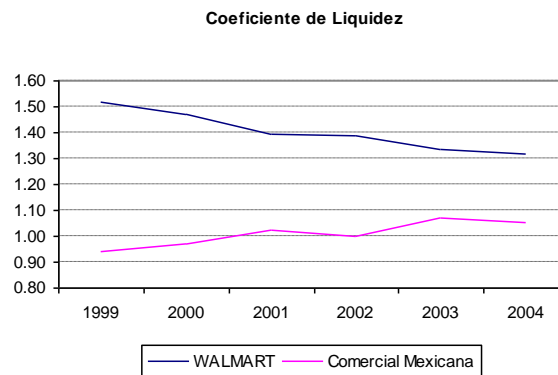


Fig.11 Comparativo del Coeficiente de Liquidez 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

Para el caso de la prueba ácida se puede observar que al restar los inventarios el índice de esta razón es mayor en Comercial Mexicana.

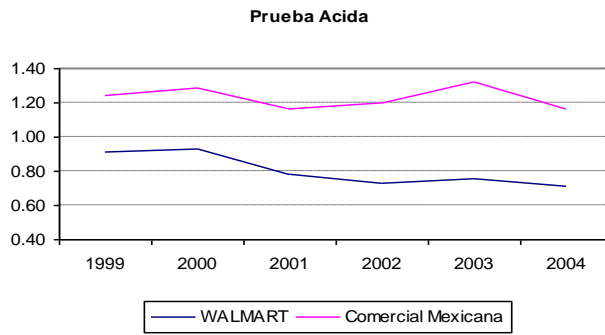


Fig.12 Comparativo de la Prueba Acida 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

b) Actividad

La rotación de activos se ha mantenido en ambas empresas a lo largo de los años. En relación con la rotación de inventarios este ha sido mayor en los últimos años en Wal-Mart, si consideramos que este índice muestra la rapidez con que los inventarios entran y salen de la empresa, a comparación de Comercial Mexicana, por lo que hace suponer que Wal-Mart realiza inversiones en distribución, junto con una mejor y más enfocada selección de mercancía lo cual les está permitiendo rotar más rápido sus inventarios, lo que se traduce en un mejor uso de sus instalaciones al desplazar mayores volúmenes de mercancía.

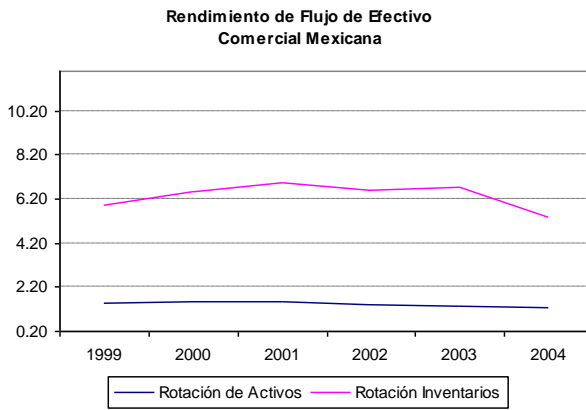


Fig.13.1 Rotación de Comercial Mexicana 1999-2004

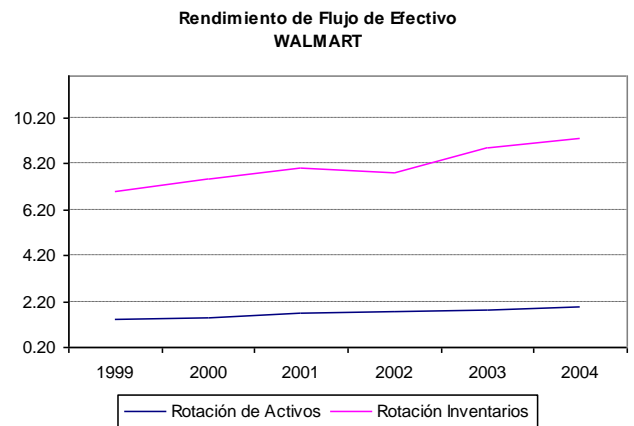


Fig.13.2 Rotación de Wal-Mart 1999-2004

Asimismo, también observamos en la gráfica de días de permanencia de Inventarios (Figura 14), que en Comercial Mexicana son 67 días versus 39 de Wal-Mart.

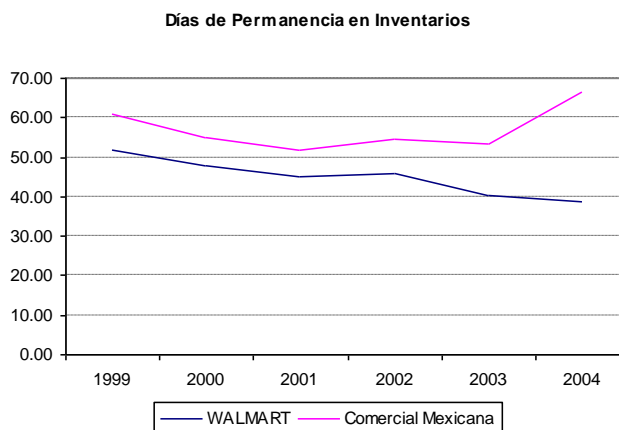


Fig.14. Comparativo de días de permanencia en Inventarios 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

Para el caso del periodo promedio de cobro para Comercial Mexicana se observa que el promedio de tiempo en que los clientes tardan en pagar sus cuentas es mucho mayor que en Wal-Mart. Para Wal-Mart el periodo de cobro en 2004 son 5 días versus 27 días de Comercial Mexicana.

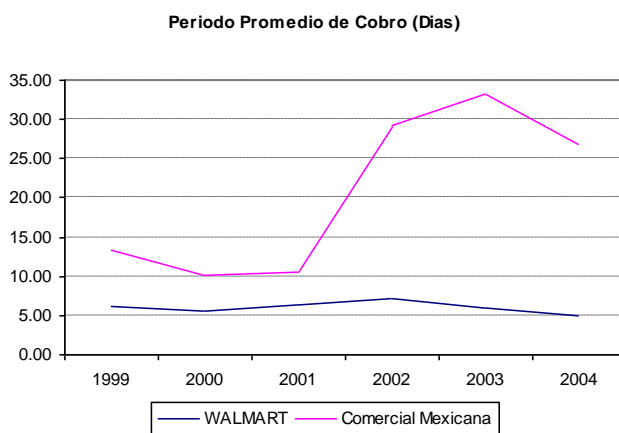


Fig.15. Comparativo del periodo promedio de cobro 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

c) Apalancamiento

Con relación al nivel de apalancamiento, se puede observar en la gráfica de Razón deuda-capital (Figura 16) que el comportamiento en ambas empresas es muy parecido, sin embargo la proporción difiere. Para el caso de Wal-Mart al cierre de 2004 la proporción era 0.53 veces en comparación a Comercial Mexicana con una proporción de 0.90 veces, por lo que ésta se

encuentra más apalancada que la otra empresa. Esta razón es un fuerte indicador para la toma de decisiones de los inversionistas, en Wal-Mart la empresa procura no tener deuda con costo y cuenta con una fuerte posición de efectivo, lo que ayuda a generar lo suficiente para financiar su crecimiento con recursos propios.

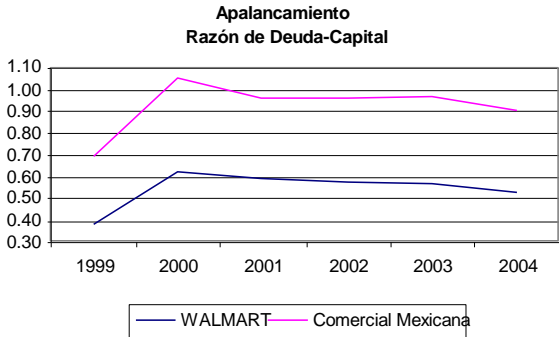


Fig.16. Comparativo de la Razón Deuda-Capital 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

En virtud de que la razón de cobertura de intereses enfatiza la capacidad para generar beneficio suficiente para cubrir los gastos por intereses, Wal-Mart tiene un nivel de utilidad suficiente para cubrir los mismos en comparación a Comercial Mexicana, quien durante 2001 y 2003 tuvo problemas para enfrentar sus deudas.

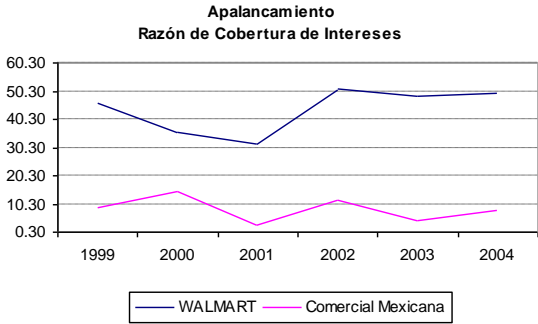


Fig.17. Comparativo de la Razón Cobertura de Intereses 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

d) Rentabilidad

El Margen de Utlidad Neta para ambas empresas tiene un comportamiento similar, sin embargo Wal-Mart produce un mayor ingreso neto por cada peso obtenido por sus ventas.

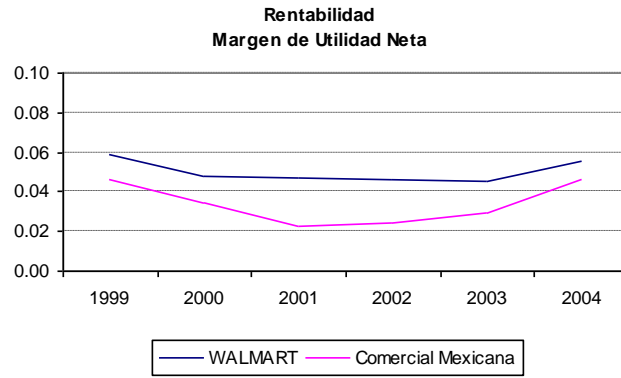


Fig.18. Comparativo del Margen de Utilidad 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

Asimismo, si vemos las gráfica de ROA y ROE para ambas empresas presentan un comportamiento creciente a partir del 2001. Sin embargo, Wal-Mart presenta mejores niveles de rentabilidad debido a su fuerte estrategia comercial y a su fuerte estrategia económica para crecer, de hecho en su Informe Anual del 2004 reportan a los accionistas cifras históricas nunca jamás alcanzadas hasta ese año.

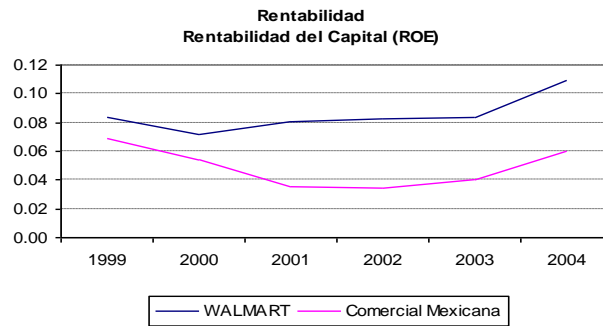


Fig.19. Comparativo de la Rentabilidad del Capital 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

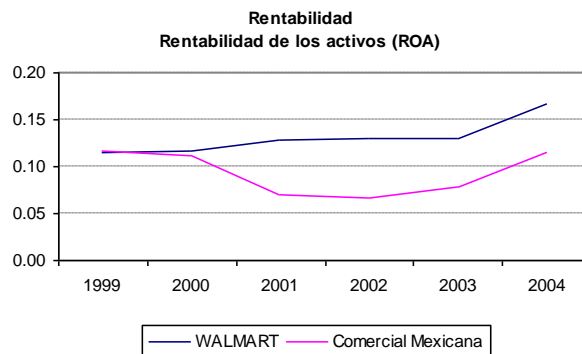


Fig.20. Comparativo de la Rentabilidad de los Activos 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

e) Valores de Mercado

La utilidad por acción para los accionistas de Wal-Mart a partir del 2001, incrementó debido a la aprobación del proyecto de repartir un dividendo de \$0.45 ¹² pesos nominales por cada acción representativa del capital social de la sociedad, sin importar su serie. Al cierre del 2004 Wal-Mart reporta un cierre acumulado de la acción de 114% durante los últimos 5 años; pagando un dividendo de \$0.44. Mientras Comercial Mexicana tuvo variaciones durante el periodo teniendo una UPA de \$1.39 en 1999, llegando a su punto más bajo en el año 2001 de \$0.74 y terminando el periodo con \$1.60, que es menor al \$1.79 con que cerró Wal-Mart.

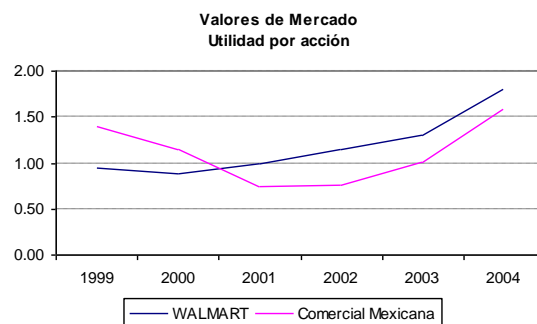


Fig.21. Comparativo de la Utilidad por Acción 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

f) Flujo de Efectivo

Wal-Mart generó flujos de efectivo operativo respecto a su utilidad neta mayores que Comercial Mexicana, durante los 6 años que estamos analizando, siendo mayor el flujo en los años 2002 y 2003, mientras que para el año 2004 generaron casi el mismo flujo, debido a que Wal-Mart obtuvo una utilidad neta histórica.

¹² En el año 2001, Wal-Mart de México pagó un dividendo en efectivo a todos sus accionistas de 0.45 pesos por acción. El monto total de dicho pago ascendió a 2,070 millones de pesos y adicionalmente se invirtieron 627 millones de pesos en la recompra de 30 millones de acciones a un precio promedio de 20.50 pesos por acción.

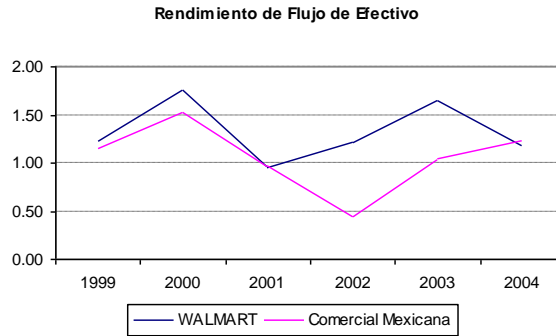


Fig.22. Comparativo del Rendimiento de Flujo Efectivo 1999-2004 Comercial Mexicana y Wal-Mart

3.6 Análisis Cualitativo

Al comparar Wal-Mart y Comercial Mexicana dentro del sector de tiendas de autoservicio, la primera es la empresa mejor posicionada dentro del sector, por lo siguientes factores (fuerzas):

- Mayor nivel de crecimiento en sus ventas.
- Ventajas competitivas dentro de las que destacan la estrategia de “precios bajos todos los días”.
- Mayor rentabilidad sobre el capital vendido.
- Sobre todo su estrategia con sus proveedores.

Asimismo, la logística de acopio y distribución de mercancías le han permitido mejorar la rentabilidad (mayor utilización de tecnología). Dentro de sus debilidades se encontró que Wal-Mart se vería afectado por el desempeño económico del país en caso de que sufriera un deterioro, ya que los niveles de empleo en la zona metropolitana se verían afectados casi en forma inmediata, hecho que impactaría sobre todo en los niveles de venta en la empresa. Por lo tanto los factores que podrían afectar el desempeño de la empresa son una mayor competencia (sinergia Gigante, Comercial Mexicana y Soriana) y un menor dinamismo en el consumo.

Comercial Mexicana considerada la segunda mayor detallista en el país, dentro de sus fortalezas al año 2004 estaba en un plan de expansión con la apertura de nuevas tiendas, restaurantes y

almacenes y sobretodo con la sinergia junto con Gigante y Soriana. Asimismo dentro de sus fortalezas crediticias está su importante posicionamiento del mercado en el centro del país, diversidad de formatos de tiendas que permiten alcanzar a un mayor número de clientes. Dentro de sus debilidades se puede mencionar el tener una menor rentabilidad operativa respecto a empresas similares en Bolsa, apalancamiento en moneda extranjera sin cobertura vía exportaciones y presiones competitivas a largo plazo conforme a la industria se consolida. Asimismo, su baja rentabilidad ha provocado una menor demanda de sus acciones en el mercado. Tampoco se puede dejar de mencionar que al igual que Wal-Mart por pertenecer a este tipo de sectores, se ven afectados por las condiciones económicas del país (menor consumo).

CONCLUSIONES

El Análisis Financiero es el proceso crítico dirigido a evaluar el desempeño pasado y la posición financiera presente de una compañía, así como los resultados de sus operaciones para establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros.

Los estados financieros proporcionan información obtenida del registro de las operaciones de una empresa bajo juicios personales y principios de contabilidad, por lo que de ello depende la calidad de la información disponible para hacer un adecuado Análisis Financiero.

Su importancia radica en que facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa, y es el elemento principal de todo el conjunto de decisión que interesa al responsable de préstamo o al inversor. Su importancia relativa en el conjunto de decisiones sobre inversión depende de las circunstancias y del momento del mercado.

Para su análisis, el análisis de tendencia es la técnica que consiste en comparar los estados financieros de dos o tres ejercicios contables y determinar los cambios que se hayan presentado en los diferentes períodos, tanto de manera porcentual como absoluta, con el objetivo de detectar aquellas variaciones que puedan ser relevantes o significativas para la empresa.

Por lo tanto, el método de análisis por tendencias es un refinamiento de los cambios interanuales o análisis comparativo y se utiliza cuando la serie de años a comparar es mayor a tres. La comparación de estados financieros en una serie larga de períodos permitirá evaluar la dirección, velocidad y amplitud de la tendencia, así como utilizar sus resultados para proyectar cifras de una o más partidas significativas.

Igualmente, el análisis de razones evalúa el rendimiento de la empresa mediante métodos de cálculo e interpretación de razones financieras. La información básica para el análisis de razones se obtiene del estado de resultados y del balance general de la empresa. El análisis de razones de los estados financieros de una empresa es importante para sus accionistas, sus acreedores y para la propia gerencia.

Además de la existencia de una serie de factores externos que inciden en los resultados obtenidos, principalmente por efecto de la inflación. Por tal motivo, las operaciones realizadas por una empresa, en un período dado de tiempo, deben ser sometidas a un proceso de ajustes por inflación, con el propósito de que las cifras arrojadas, por dichas operaciones, se expresen en pesos constantes o del mismo poder adquisitivo. Esta situación hace que ciertas razones financieras no puedan ser calculadas con las cifras emitidas en los estados financieros, sino que deban ser sometidas a una depuración o "corrección" adicional, que propugna porque la interpretación de tales resultados no esté distorsionada y conduzca a juicios erróneos y a la toma de decisiones equivocadas. Por lo que se deberá de aplicar el método de reexpresión correspondiente.

En relación al Análisis Financiero de Wal-Mart y Comercial Mexicana, se puede observar que a partir de que Wal-Mart se instaló en México e impuso su política de "precios bajos siempre", ha significado una fuerte presión sobre sus proveedores y comenzó a cambiar el panorama de este sector de la actividad comercial. Las cadenas de autoservicios y departamentales tienen una posición relevante en las cadenas productivas de la economía. Como se observa en el análisis, la

relación con los proveedores es uno de los aspectos que más ha cambiado durante los últimos años en el sector del comercio de autoservicio.

Cabe señalar que en el sector macroeconómico los incrementos anuales de las ventas de Wal-Mart y Comercial Mexicana al menudeo en establecimientos comerciales confirman el fortalecimiento del consumo y de la demanda interna en el 2004. En general, el comportamiento de estos indicadores hizo que la actividad económica en su conjunto presentara tasas de expansión relativamente altas en los primeros meses del año 2005; ante una demanda interna que responde al fortalecimiento del crédito, el influjo de las remesas familiares, el avance de la masa salarial y el aumento de la inversión productiva. Ahora bien, la comparación entre estas dos empresas muestra quien es el líder del sector, para lo cual se recomienda invertir en Wal-Mart por los resultados obtenidos en el presente trabajo. Por lo que Comercial Mexicana debe aumentar sus niveles de ventas, pero sin afectar su margen operativo en el mediano plazo, para lo cual deberá de implementar una estrategia comercial cuyo enfoque no sea de precios pues es ahí donde encuentra la mayor competencia con Wal-Mart y por lo cual entraría en un círculo vicioso. Por lo anterior, es un hecho que Wal-Mart está abarcando una parte cada vez más grande del mercado.

Lo anterior, se ha podido demostrar a través de la información financiera publicada de Wal-Mart y Comercial Mexicana hasta el año 2010 en la que muestra el crecimiento de cada una de las empresas desde el año de 1999 como se presenta a continuación:

Unidades Comerciales de Wal-Mart:

UNIDADES/AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bodega Aurrerá	78	90	105	116	140	162	203	258	313	442	684	899
Wal-Mart Supercenter	53	57	62	75	83	89	105	118	136	153	169	192
Sam's Club	34	38	46	50	53	61	69	77	83	91	98	108
Superama	38	40	44	44	44	48	55	60	64	67	69	75
Suburbia	51	53	51	50	52	50	53	62	76	84	86	90
Restaurantes Vips (incluye el Portón y Ragazzi)	204	218	242	260	269	284	298	318	355	367	366	366
TOTAL	458	496	550	595	641	694	783	893	1,027	1,204	1,472	1,730
Crecimiento anual (%)		8.3%	10.9%	8.2%	7.7%	8.3%	12.8%	14.0%	15.0%	17.2%	22.3%	17.5%
Empresas Importadoras	Importación de mercancía para la venta.											
Inmobiliario	Proyectos inmobiliarios y administración de compañías inmobiliarias.											
Empresas de servicios	Prestación de servicios profesionales a las compañías del Grupo, prestación de servicios con fines no lucrativos a la comunidad y tenencia de acciones.											
Sucursales Bancarias									16	38	190	263
Unidades Centroamérica											519	549
GRAN TOTAL	458	496	550	595	641	694	783	893	1,043	1,242	2,181	2,542

Tabla.3. Unidades Comerciales y Crecimiento de Wal-Mart 1999-2010

Unidades de Comerciales Mexicana:

UNIDADES/AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tiendas Comercial Mexicana, S.A. de C.V.		131	134	132	135	137	142	154	170	186	186	187
Tiendas Sumesa, S.A. de C.V. (antes Supermercados, S.A. de C.V.)	158	17	18	17	17	19	21	21	14	13	13	13
Cotsco de México, S.A. de C.V.		19	20	21	23	25	28	30	30	31	32	32
Restaurantes California, S.A. de C.V.	39	46	50	55	59	58	62	67	71	77	73	74
Subsidiarias Inmobiliarias	Grupo de empresas en cuyas propiedades se localizan en varias tiendas y restaurantes.											
Afiliadas y subsidiarias prestadoras de servicios	Grupo de empresas dedicadas a la prestación de servicios administrativos.											
TOTAL	197	213	222	225	234	239	253	272	285	307	304	306
Crecimiento anual (%)		8.1%	4.2%	1.4%	4.0%	2.1%	5.9%	7.5%	4.8%	7.7%	-1.0%	0.7%

Tabla.4. Unidades Comerciales y Crecimiento de Comercial Mexicana 1999-2010

Del análisis realizado del año 1999 a 2004 se puede comprobar porque Wal-Mart ha continuado con un crecimiento mayor que Comercial Mexicana hasta el año 2010, aun antes los factores externos y la situación política y económica del país y del mundo, como se observa a continuación:

UNIDADES TOTALES/AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Wal-Mart	458	496	550	595	641	694	783	893	1,027	1,204	1,472	1,730
Comercial Mexicana	197	213	222	225	234	239	253	272	285	307	304	306
% Variación (Wal-Mart vs Comercial Mexicana)	132%	133%	148%	164%	174%	190%	209%	228%	260%	292%	384%	465%

Tabla.5. Unidades Comerciales y Crecimiento de Wal-Mart vs. Comercial Mexicana 1999-2010

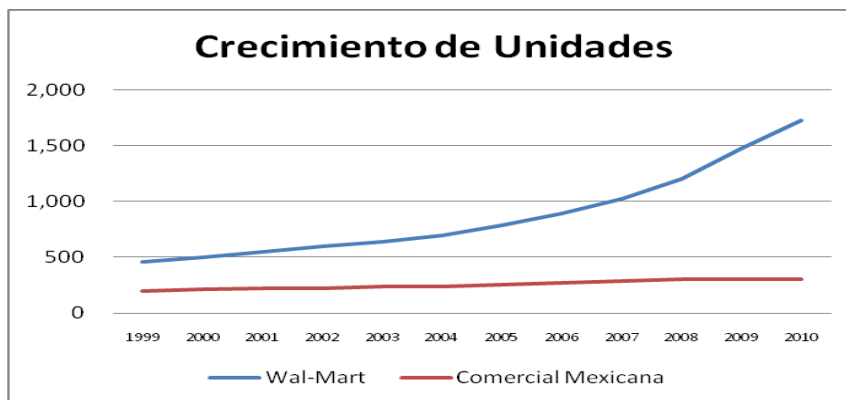


Fig.23. Crecimiento de Unidades Comerciales 1999-2010
Comercial Mexicana y Wal-Mart

BIBLIOGRAFÍA

1. Guajardo Cantú, Gerardo. Contabilidad Financiera. Mc Graw Hill. Tercera Edición 2002.
2. Diamond, Stice y Stice. Financial Accounting. Reporting and Analysis. Sexta edición. South-Western Publishing Co. 2003.
3. Needles Anderson y Caldwell. Financial and Managerial Accounting. A corporate Approach. Cuarta edición 1996
4. Infocel Financiero 8.0
5. Bolsa Mexicana de Valores: <http://www.bmv.com.mx>
6. Controladora Comercial Mexicana: <http://www.comerci.com.mx>
7. Wal-Mart de México: <http://www.walmartmexico.com.mx>
8. Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio: <http://www.antad.org.mx/>

ANEXOS

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

Análisis Vertical del Balance General Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CIRCULANTE	31.61%	30.49%	28.91%	31.88%	34.12%	33.53%
Efectivo e Inversiones Temporales	5.39%	6.33%	5.60%	3.71%	4.74%	4.34%
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	1.83%	1.77%	1.61%	1.39%	2.09%	1.66%
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	3.66%	2.66%	2.97%	9.81%	10.45%	8.09%
Inventarios	20.31%	19.27%	18.26%	16.83%	16.13%	19.21%
Otros Activos Circulantes	0.43%	0.46%	0.47%	0.14%	0.70%	0.23%
LARGO PLAZO	0.52%	0.51%	0.00%	0.50%	0.68%	1.36%
Cuentas y Documentos por Cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Invers. en Acciones de Subsid. y Asociados No Cons.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Inversiones	0.52%	0.51%	0.00%	0.50%	0.68%	1.36%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	66.31%	67.28%	69.45%	66.15%	64.13%	63.76%
Inmuebles	64.12%	66.50%	70.82%	69.29%	64.70%	65.82%
Maquinaria y Equipo Industrial	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros Equipos	18.38%	19.74%	19.84%	18.00%	20.44%	17.20%
Depreciacion y Amortizacion Acumulada	16.70%	19.42%	21.83%	21.74%	22.58%	19.76%
Construcciones en Proceso	0.51%	0.46%	0.62%	0.60%	1.57%	0.50%
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	1.10%	1.20%	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%
OTROS ACTIVOS	0.45%	0.52%	1.64%	1.48%	1.08%	1.33%
PASIVO TOTAL	41.03%	51.21%	48.88%	48.91%	49.07%	47.31%
PASIVO CIRCULANTE	33.67%	31.37%	28.19%	31.96%	31.86%	31.78%
Proveedores	28.03%	26.99%	24.03%	24.37%	23.92%	25.17%
Creditos Bancarios	1.72%	0.00%	0.19%	0.68%	0.00%	0.00%
Creditos Bursatiles	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Impuestos por Pagar	1.04%	1.17%	0.76%	0.83%	0.25%	0.14%
Otros Pasivos Circulantes	2.89%	3.21%	3.22%	6.08%	7.69%	6.48%
PASIVO A LARGO PLAZO	7.19%	8.54%	8.12%	7.55%	8.17%	7.38%
Creditos Bancarios	1.90%	0.00%	1.30%	1.35%	1.55%	1.39%
Creditos Bursatiles	5.29%	8.54%	6.82%	6.21%	6.62%	6.00%
Otros Creditos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CREDITOS DIFERIDOS	0.00%	11.04%	12.02%	8.92%	8.52%	7.70%
OTROS PASIVOS	0.17%	0.25%	0.55%	0.48%	0.52%	0.44%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	58.97%	48.79%	51.12%	51.09%	50.93%	52.69%
Participacion Minoritaria	0.51%	0.39%	0.39%	0.37%	0.36%	0.33%
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	58.46%	48.40%	50.73%	50.72%	50.57%	52.36%
CAPITAL CONTRIBUIDO	36.38%	35.70%	35.24%	34.04%	31.92%	30.00%
Capital Social Pagado (nominal)	8.75%	8.22%	7.76%	7.21%	6.42%	6.03%
Actualizacion Capital Social Pagado	23.02%	22.95%	23.35%	22.83%	21.72%	20.41%
Prima en Venta de Acciones	4.62%	4.53%	4.13%	4.00%	3.78%	3.56%
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	22.07%	12.70%	15.49%	16.69%	18.64%	22.36%
Resultado Acumulado y Reservas de Capital	24.94%	19.17%	23.60%	23.42%	24.66%	26.52%
Reserva para Recompra de Acciones	2.00%	1.01%	2.28%	4.36%	4.27%	4.02%
Exceso(insuf.) en la Act. de Capital Contable	-11.76%	-12.92%	-13.97%	-14.49%	-14.30%	-14.21%
Resultado Neto del Ejercicio	6.89%	5.44%	3.59%	3.40%	4.01%	6.03%

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

Análisis Vertical del Estado de Resultados Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	80.77%	80.89%	80.98%	80.38%	79.98%	79.73%
RESULTADO BRUTO	19.23%	19.11%	19.02%	19.62%	20.02%	20.27%
Gastos de Operacion	15.37%	15.60%	15.92%	16.75%	16.00%	15.56%
RESULTADO DE OPERACION	3.85%	3.51%	3.11%	2.87%	4.02%	4.71%
Costo Integral de Financiamiento	-1.81%	-0.69%	-0.03%	0.18%	0.53%	-0.47%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANC.	5.67%	4.20%	3.14%	2.69%	3.49%	5.18%
Otras Operaciones Financieras	0.51%	0.45%	0.05%	-0.02%	-0.18%	-0.03%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5.16%	3.75%	3.08%	2.70%	3.66%	5.21%
Provision para Impuestos y P.T.U.	0.52%	0.24%	0.76%	0.22%	0.69%	0.57%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	4.64%	3.51%	2.32%	2.48%	2.98%	4.64%
Particip. en los Res. de Subsid. y Asoc. no Cons.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	4.64%	3.51%	2.32%	2.48%	2.98%	4.64%
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	4.64%	3.51%	2.32%	2.48%	2.98%	4.64%
Partidas Extraord. Egresos (ingresos) neto	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CONT.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO	4.64%	3.51%	2.32%	2.48%	2.98%	4.64%
Participacion Minoritaria	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	4.62%	3.49%	2.30%	2.46%	2.95%	4.62%

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

Análisis Horizontal del Balance General Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO TOTAL	100.00%	101.91%	100.20%	103.52%	106.74%	106.40%
ACTIVO CIRCULANTE	100.00%	98.29%	95.02%	114.15%	114.23%	104.58%
Efectivo e Inversiones Temporales	100.00%	119.75%	88.55%	68.54%	136.53%	97.42%
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	100.00%	98.58%	91.40%	89.21%	161.03%	84.51%
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	100.00%	74.15%	111.93%	341.73%	113.73%	82.33%
Inventarios	100.00%	96.68%	94.96%	95.42%	102.31%	126.70%
Otros Activos Circulantes	100.00%	109.25%	102.58%	31.29%	522.23%	35.34%
LARGO PLAZO	100.00%	100.00%	0.00%	#DIV/0!	145.05%	214.84%
Cuentas y Documentos por Cobrar	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Invers. en Acciones de Subsid. y Asociados No Cons.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otras Inversiones	100.00%	100.00%	0.00%	#DIV/0!	145.05%	214.84%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	100.00%	103.40%	103.43%	98.61%	103.48%	105.78%
Inmuebles	100.00%	105.69%	106.71%	101.29%	99.67%	108.25%
Maquinaria y Equipo Industrial	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Equipos	100.00%	109.43%	100.70%	93.93%	121.21%	89.51%
Depreciacion y Amortizacion Acumulada	100.00%	118.51%	112.63%	103.07%	110.86%	93.12%
Construcciones en Proceso	100.00%	92.65%	133.42%	100.03%	280.93%	33.61%
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	100.00%	110.66%	0.71%	0.00%	#DIV/0!	#DIV/0!
OTROS ACTIVOS	100.00%	118.36%	313.04%	93.40%	77.94%	131.24%
PASIVO TOTAL	100.00%	127.18%	95.64%	103.59%	107.09%	102.57%
PASIVO CIRCULANTE	100.00%	94.96%	90.04%	117.34%	106.42%	106.13%
Proveedores	100.00%	98.16%	89.21%	104.98%	104.74%	111.95%
Creditos Bancarios	100.00%	0.00%	#DIV/0!	375.92%	0.00%	#DIV/0!
Creditos Bursatiles	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Impuestos por Pagar	100.00%	114.51%	65.13%	113.28%	32.76%	58.28%
Otros Pasivos Circulantes	100.00%	113.36%	100.23%	195.58%	135.10%	89.61%
PASIVO A LARGO PLAZO	100.00%	121.05%	95.19%	96.35%	115.48%	96.13%
Creditos Bancarios	100.00%	0.00%	#DIV/0!	107.33%	123.36%	95.07%
Creditos Bursatiles	100.00%	164.64%	79.97%	94.26%	113.77%	96.38%
Otros Creditos	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CREDITOS DIFERIDOS	100.00%	#DIV/0!	109.12%	76.84%	101.91%	96.22%
OTROS PASIVOS	100.00%	155.46%	218.27%	89.89%	116.47%	89.76%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	100.00%	84.33%	104.97%	103.46%	106.40%	110.09%
Participacion Minoritaria	100.00%	78.78%	99.62%	96.62%	104.84%	97.62%
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	100.00%	84.38%	105.02%	103.52%	106.41%	110.18%
CAPITAL CONTRIBUIDO	100.00%	100.00%	98.89%	100.00%	100.11%	100.00%
Capital Social Pagado (nominal)	100.00%	95.79%	94.61%	96.15%	95.06%	100.00%
Actualizacion Capital Social Pagado	100.00%	101.60%	101.93%	101.24%	101.55%	100.00%
Prima en Venta de Acciones	100.00%	100.00%	91.29%	100.22%	101.01%	100.00%
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	100.00%	58.62%	122.23%	111.51%	119.26%	127.60%
Resultado Acumulado y Reservas de Capital	100.00%	78.30%	123.37%	102.72%	112.42%	114.40%
Reserva para Recompra de Acciones	100.00%	51.47%	225.79%	197.89%	104.72%	100.00%
Exceso(insuf.) en la Act. de Capital Contable	100.00%	112.01%	108.32%	107.35%	105.38%	105.68%
Resultado Neto del Ejercicio	100.00%	80.57%	65.98%	98.26%	125.88%	160.00%

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

Análisis Horizontal del Estado de Resultados Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VENTAS NETAS	100.00%	106.81%	100.19%	91.69%	104.91%	102.24%
Costo de Ventas	100.00%	106.96%	100.29%	91.02%	104.38%	101.92%
RESULTADO BRUTO	100.00%	106.16%	99.73%	94.55%	107.07%	103.50%
Gastos de Operacion	100.00%	108.42%	102.18%	96.48%	100.24%	99.42%
RESULTADO DE OPERACION	100.00%	97.14%	88.83%	84.65%	146.95%	119.76%
Costo Integral de Financiamiento	100.00%	40.92%	4.33%	-563.58%	303.56%	-89.69%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAM.	100.00%	79.16%	74.86%	78.46%	136.20%	151.81%
Otras Operaciones Financieras	100.00%	95.26%	11.79%	-25.94%	1239.16%	18.45%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	100.00%	77.57%	82.48%	80.26%	142.35%	145.33%
Provision para Impuestos y P.T.U.	100.00%	49.00%	323.10%	26.10%	332.26%	84.71%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	100.00%	80.75%	66.25%	98.07%	125.74%	159.35%
Particip. en los Res. de Subsid. y Asoc. no Cons.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	100.00%	80.75%	66.25%	98.07%	125.74%	159.35%
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	100.00%	80.75%	66.25%	98.07%	125.74%	159.35%
Partidas Extraord. Egresos (Ingresos) neto	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CONT.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO	100.00%	80.75%	66.25%	98.07%	125.74%	159.35%
Participacion Minoritaria	100.00%	121.72%	107.67%	80.33%	110.28%	76.16%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	100.00%	80.57%	65.98%	98.26%	125.88%	160.00%

WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

Análisis Vertical del Balance General Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CIRCULANTE	41.19%	42.76%	38.47%	38.26%	37.78%	36.33%
Efectivo e Inversiones Temporales	21.91%	24.14%	17.98%	16.36%	17.92%	16.48%
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	1.18%	1.65%	2.73%	1.64%	1.24%	1.25%
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	1.28%	0.66%	0.31%	1.90%	1.78%	1.45%
Inventarios	16.45%	15.81%	16.86%	18.04%	16.35%	16.66%
Otros Activos Circulantes	0.37%	0.51%	0.59%	0.32%	0.49%	0.49%
LARGO PLAZO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas y Documentos por Cobrar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Invers. en Acciones de Subsid. y Asociados No Cons.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras Inversiones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	58.81%	57.24%	61.53%	61.74%	62.22%	63.67%
Inmuebles	54.17%	54.18%	58.72%	59.71%	60.74%	62.30%
Maquinaria y Equipo Industrial	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros Equipos	23.20%	22.40%	23.48%	23.71%	23.45%	24.55%
Depreciacion y Amortizacion Acumulada	19.26%	20.39%	22.16%	22.55%	23.29%	24.26%
Construcciones en Proceso	0.69%	1.05%	1.48%	0.87%	1.31%	1.08%
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTROS ACTIVOS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO TOTAL	27.29%	38.14%	37.16%	36.53%	36.20%	34.68%
PASIVO CIRCULANTE	27.15%	29.07%	27.57%	27.61%	28.33%	27.54%
Proveedores	24.15%	25.04%	23.53%	23.25%	22.68%	22.29%
Creditos Bancarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Creditos Bursatiles	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Impuestos por Pagar	0.59%	1.07%	1.18%	1.17%	1.78%	0.82%
Otros Pasivos Circulantes	2.41%	2.96%	2.87%	3.19%	3.86%	4.44%
PASIVO A LARGO PLAZO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Creditos Bancarios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Creditos Bursatiles	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros Creditos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CREDITOS DIFERIDOS	0.00%	9.00%	9.58%	8.88%	7.76%	6.91%
OTROS PASIVOS	0.14%	0.07%	0.00%	0.04%	0.11%	0.22%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	72.71%	61.86%	62.84%	63.47%	63.80%	65.32%
Participacion Minoritaria	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	72.71%	61.86%	62.84%	63.47%	63.80%	65.32%
CAPITAL CONTRIBUIDO	24.62%	22.24%	21.43%	21.15%	19.84%	20.89%
Capital Social Pagado (nominal)	9.94%	8.74%	8.15%	9.02%	8.06%	9.54%
Actualizacion Capital Social Pagado	11.63%	11.20%	11.58%	11.14%	10.96%	10.60%
Prima en Venta de Acciones	3.06%	2.30%	1.70%	0.99%	0.83%	0.76%
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	48.08%	39.62%	41.41%	42.32%	43.96%	44.43%
Resultado Acumulado y Reservas de Capital	44.80%	36.79%	39.69%	41.75%	44.76%	46.82%
Reserva para Recomprou de Acciones	6.85%	8.24%	7.04%	5.44%	3.95%	0.00%
Exceso(insuf.) en la Act. de Capital Contable	-11.93%	-12.59%	-13.34%	-13.15%	-13.06%	-13.28%
Resultado Neto del Ejercicio	8.36%	7.17%	8.02%	8.28%	8.31%	10.90%

WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

Análisis Vertical del Estado de Resultados Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas	80.10%	79.96%	79.66%	79.27%	79.26%	78.97%
RESULTADO BRUTO	19.90%	20.04%	20.34%	20.73%	20.74%	21.03%
Gastos de Operacion	14.87%	14.74%	14.56%	14.79%	14.62%	14.24%
RESULTADO DE OPERACION	5.03%	5.29%	5.78%	5.94%	6.12%	6.79%
Costo Integral de Financiamiento	-2.26%	-1.86%	-1.42%	-0.89%	-0.70%	-0.73%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANC.	7.29%	7.16%	7.20%	6.83%	6.82%	7.51%
Otras Operaciones Financieras	-0.16%	0.19%	0.22%	0.13%	0.14%	0.15%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	7.45%	6.96%	6.98%	6.70%	6.68%	7.37%
Provision para Impuestos y P.T.U.	1.66%	2.14%	2.25%	2.05%	2.15%	1.79%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5.79%	4.82%	4.74%	4.65%	4.53%	5.58%
Particip. en los Res. de Subsid. y Asoc. no Cons.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	5.79%	4.82%	4.74%	4.65%	4.53%	5.58%
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	5.79%	4.82%	4.74%	4.65%	4.53%	5.58%
Partidas Extraord. Egresos (ingresos) neto	-0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CONT.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO	5.84%	4.82%	4.74%	4.65%	4.53%	5.58%
Participacion Minoritaria	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	5.84%	4.82%	4.74%	4.65%	4.53%	5.58%

WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

Análisis Horizontal del Balance General Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO TOTAL	100.00%	107.46%	99.27%	108.06%	105.72%	104.07%
ACTIVO CIRCULANTE	100.00%	111.56%	110.33%	107.44%	104.41%	100.07%
Efectivo e Inversiones Temporales	100.00%	118.36%	133.25%	98.30%	115.81%	95.73%
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	100.00%	149.66%	59.91%	64.98%	79.78%	105.43%
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	100.00%	55.68%	213.19%	662.42%	99.29%	84.46%
Inventarios	100.00%	103.28%	93.05%	115.60%	95.82%	106.00%
Otros Activos Circulantes	100.00%	148.91%	85.16%	58.23%	162.95%	103.70%
LARGO PLAZO	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Cuentas y Documentos por Cobrar	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Invers. en Acciones de Subsid. y Asociados No Cons.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otras Inversiones	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	100.00%	104.59%	92.35%	108.45%	106.53%	106.50%
Inmuebles	100.00%	107.48%	91.59%	109.88%	107.55%	106.74%
Maquinaria y Equipo Industrial	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Equipos	100.00%	103.73%	94.70%	109.14%	104.54%	108.98%
Depreciación y Amortización Acumulada	100.00%	113.75%	91.35%	109.98%	109.18%	108.44%
Construcciones en Proceso	100.00%	162.62%	70.38%	63.52%	159.82%	85.70%
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
OTROS ACTIVOS	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
PASIVO TOTAL	100.00%	150.19%	101.89%	106.24%	104.75%	99.70%
PASIVO CIRCULANTE	100.00%	115.06%	104.67%	108.19%	108.48%	101.18%
Proveedores	100.00%	111.39%	105.63%	106.77%	103.15%	102.25%
Creditos Bancarios	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Creditos Bursatiles	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Impuestos por Pagar	100.00%	194.25%	90.69%	107.91%	160.47%	47.79%
Otros Pasivos Circulantes	100.00%	132.40%	102.52%	120.03%	128.21%	119.49%
PASIVO A LARGO PLAZO	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Creditos Bancarios	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Creditos Bursatiles	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Creditos	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CREDITOS DIFERIDOS	100.00%	#DIV/0!	93.25%	100.15%	92.33%	92.73%
OTROS PASIVOS	100.00%	50.82%	5215.98%	3617.44%	282.57%	210.24%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	100.00%	91.43%	97.72%	109.14%	106.28%	106.55%
Participación Minoritaria	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	100.00%	91.43%	97.72%	109.14%	106.28%	106.55%
CAPITAL CONTRIBUIDO	100.00%	97.04%	103.01%	106.66%	99.19%	109.58%
Capital Social Pagado (nominal)	100.00%	94.48%	106.41%	119.60%	94.44%	123.21%
Actualización Capital Social Pagado	100.00%	103.49%	96.00%	103.98%	103.95%	100.64%
Prima en Venta de Acciones	100.00%	80.83%	134.41%	62.81%	88.74%	95.18%
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	100.00%	88.55%	94.98%	110.42%	109.83%	105.18%
Resultado Acumulado y Reservas de Capital	100.00%	88.26%	92.03%	113.68%	113.35%	108.84%
Reserva para Recompra de Acciones	100.00%	129.33%	116.19%	83.44%	76.71%	0.00%
Exceso(insuf.) en la Act. de Capital Contable	100.00%	113.42%	93.67%	106.51%	105.00%	105.83%
Resultado Neto del Ejercicio	100.00%	92.19%	88.77%	111.49%	106.16%	136.42%

WAL-MART DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

Análisis Horizontal del Estado de Resultados Consolidado

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VENTAS NETAS	100.00%	111.67%	114.69%	102.71%	109.07%	110.76%
Costo de Ventas	100.00%	111.47%	114.25%	102.49%	109.06%	110.36%
RESULTADO BRUTO	100.00%	112.44%	116.42%	103.55%	109.10%	112.29%
Gastos de Operacion	100.00%	110.70%	113.29%	102.34%	107.80%	107.88%
RESULTADO DE OPERACION	100.00%	117.59%	125.15%	106.43%	112.35%	122.83%
Costo Integral de Financiamiento	100.00%	91.79%	87.78%	95.63%	85.66%	115.54%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANC.	100.00%	109.58%	115.43%	105.34%	108.88%	122.08%
Otras Operaciones Financieras	100.00%	-133.86%	129.62%	-96.83%	114.09%	119.75%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	100.00%	104.29%	115.04%	110.31%	108.78%	122.13%
Provision para Impuestos y P.T.U.	100.00%	143.51%	120.43%	83.91%	114.71%	92.07%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	100.00%	93.01%	112.65%	121.11%	106.16%	136.42%
Particip. en los Res. de Subsid. y Asoc. no Cons.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	100.00%	93.01%	112.65%	121.11%	106.16%	136.42%
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	100.00%	93.01%	112.65%	121.11%	106.16%	136.42%
Partidas Extraord. Egresos (ingresos) neto	100.00%	0.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CONT.	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO	100.00%	92.19%	112.65%	122.18%	106.16%	136.42%
Participacion Minoritaria	100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RESULTADO NETO MAYORITARIO	100.00%	92.19%	112.65%	122.18%	106.16%	136.42%

CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.

Razones Financieras

Liquidez		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Coficiente de Liquidez	Activo Circulante Pasivo a CP	0.94	0.97	1.03	1.00	1.07	1.06
Prueba Acida	Act. Circulante-Inv Pasivo a CP	0.34	0.36	0.38	0.47	0.56	0.45
Razon de efectivo	Efectivo + Inv Temp Pasivo a CP	0.16	0.20	0.20	0.12	0.15	0.14
Actividad							
Rotación de Activos	Ventas netas Promedio del Total de Activos	1.49	1.56	1.56	1.38	1.36	1.31
Rotación de Cuentas x Cobrar	Ventas Netas Promedio de Cuentas x Cobrar	27.18	35.28	34.07	12.35	10.83	13.39
Periodo Promedio de Cobro	Días del año (360) Rotación de Cuentas por Cobrar	13.25	10.20	10.57	29.15	33.24	26.88
Rotación de Inventarios	Costo de Ventas Inventario Promedio	5.92	6.55	6.92	6.60	6.74	5.42
Días de permanencia de Inventarios	Días del año (360) Rotación de Inventarios	60.77	54.93	52.00	54.52	53.44	66.43
Apalancamiento							
Razón de Deuda-Capital	Pasivos Totales Capital	0.70	1.05	0.96	0.96	0.96	0.90
Razón de Cobertura de Intereses	Ut. Antes de Int e Impuestos Gastos x Intereses	9.00	14.83	3.04	11.43	4.33	8.14
Razón de Endeudamiento	Pasivos Totales Activos Totales	0.41	0.51	0.49	0.49	0.49	0.47
Rentabilidad							
Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta Ventas Netas	0.05	0.03	0.02	0.02	0.03	0.05
Rentabilidad de los Activos (ROA)	Utilidad Neta Promedio total de activos	0.07	0.05	0.04	0.03	0.04	0.06
Rentabilidad del Capital (ROE)	Utilidad Neta Capital Contable	0.12	0.11	0.07	0.07	0.08	0.11
Valores de Mercado							
Utilidad por acción	Utilidad del Ejercicio No. De acciones en circulación	1.39	1.14	0.74	0.76	1.00	1.60
Valor en Libros por Acción	Capital Contable No. De Acciones en Circulación	11.91	10.22	10.55	11.36	12.69	13.97
Flujo de Efectivo							
Rendimiento del Flujo de Efectivo	Flujo de Efectivo Neto de las Act de Operación Utilidad Neta	1.16	1.53	0.96	0.44	1.04	1.23
Razón Flujo de Efectivo/ Ventas	Flujo de Efectivo Neto de las Act de Operación Ventas Netas	0.054	0.053	0.022	0.011	0.031	0.057

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

Razones Financieras

Liquidez		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Coeficiente de Liquidez	Activo Circulante Pasivo a CP	1.52	1.47	1.40	1.39	1.33	1.32
Prueba Acida	Act. Circulante-Inv Pasivo a CP	0.91	0.93	0.78	0.73	0.76	0.71
Razon de efectivo	Efectivo + Inv Temp Pasivo a CP	0.81	0.83	0.65	0.59	0.63	0.60
Actividad							
Rotación de Activos	Ventas netas Promedio del Total de Activos	1.43	1.49	1.69	1.78	1.84	1.95
Rotación de Cuentas x Cobrar	Ventas Netas Promedio de Cuentas x Cobrar	58.08	64.37	55.76	50.31	60.81	72.38
Periodo Promedio de Cobro	Días del año (360) Rotación de Cuentas por Cobrar	6.20	5.59	6.46	7.16	5.92	4.97
Rotación de Inventarios	Costo de Ventas Inventario Promedio	6.97	7.53	8.00	7.82	8.90	9.27
Días de permanencia de Inventarios	Días del año (360) Rotación de Inventarios	51.63	47.84	44.99	46.04	40.45	38.85
Apalancamiento							
Razón de Deuda-Capital	Pasivos Totales Capital	0.38	0.62	0.59	0.58	0.57	0.53
Razón de Cobertura de Intereses	Ut. Antes de Int e Impuestos Gastos x Intereses	46.02	35.85	31.82	51.06	48.68	49.65
Razón de Endeudamiento	Pasivos Totales Activos Totales	0.27	0.38	0.37	0.37	0.36	0.35
Rentabilidad							
Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta Ventas Netas	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06
Rentabilidad de los Activos (ROA)	Utilidad Neta Promedio total de activos	0.08	0.07	0.08	0.08	0.08	0.11
Rentabilidad del Capital (ROE)	Utilidad Neta Capital Contable	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.17
Valores de Mercado							
Utilidad por acción	Utilidad del Ejercicio No. De acciones en circulación	0.94	0.88	1.00	1.15	1.29	1.79
Valor en Libros por Acción	Capital Contable No. De Acciones en Circulación	8.18	7.58	7.81	8.83	9.94	10.74
Flujo de Efectivo							
Rendimiento del Flujo de Efectivo	Flujo de Efectivo Neto de las Act de Operación Utilidad Neta	1.23	1.75	0.96	1.21	1.65	1.19
Razón Flujo de Efectivo/ Ventas	Flujo de Efectivo Neto de las Act de Operación Ventas Netas	1.23	1.75	0.96	1.21	1.65	1.19