



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA
DIVISION DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

EVALUACION DE EMPRESAS
CONSTRUCTORAS DE VIVIENDA
MEDIANTE
RION, GEO, VEA-M, RAZONES
FINANCIERAS Y TASAS DE CRECIMIENTO

T E S I S A

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN

PRESENTAN

MERITH ILIAN LÓPEZ LÓPEZ (96222721)

BEATRIZ RAMÍREZ FIGUEROA (96223182)

ASESOR

MTRO. EDUARDO VILLEGAS

MÉXICO D.F. DICIEMBRE 2000

Se autoriza
[Signature]

AGRADEZCO

A mis padres

Por su gran amor, apoyo incondicional, por el ejemplo de fortaleza, perseverancia y por ser el gran soporte en mi vida con todo el amor, respeto y admiración.

A LA UAM

Cuando pienso en UAM pienso no solo en la institución sino en todos aquellos que le dan vida, a los profesores, compañeros, amigos y solo puedo decir que después de todo el tiempo que he estudiado aquí lo que siento por la Universidad se resume en dos palabras y son:
Gracias UAM.

BEATRIZ RAMIREZ FIGUEROA

AGRADEZCO

A las siete personas más importantes de mi vida

A mis padres

Porque me han dado mas de lo que se imaginan,
por estar conmigo cuando siempre los necesité,
por su cariño, paciencia, amor etc.
por enseñarme a tener sueños
(sueños que quiero compartir con ustedes)
Por miles de cosas que tengo en la vida,
y todo ello es por ustedes
GRACIAS PAPY Y MAMY

A mis hermanos y hermanas

Las niñas latosas, Yanira y Breida:
Mis mayores confidentes y porristas

Ulises y Jaziel

Por también ustedes son un gran
aliciente para que yo me supere.

A mi novio Carlos

Oye Niño gracias por ayudarme y
hacerme pasar momentos tan agradables a lado tuyo

A la UAM.

Porque en ella pase los mejores años de mi vida,
por que gracias a ella tengo un futuro más firme
y lleno de buenos amigos

A mi compañera de tesis

Porque no solo eres la persona con la que trabajé esta tesis
Eres una super amiga que me ha enseñado muchas cosas
Bety sigue con ese entusiasmo y fuerza característica en ti.

MERITH ILIAN LOPEZ LOPEZ

INDICE

CAPÍTULO I		
1.	Introducción	4
1.1	Problemática	5
1.2	Planteamiento del problema	5
1.3	Objetivos	6
1.3.1	Principal	6
1.3.2	Específicos	7
1.4	Hipótesis	7
1.4.1	Hipótesis Secundarias	7
1.5	Tipos de Investigación	8
1.5.1	Diseño de la Investigación	8
1.5.2	Variables	8
1.6	Justificación	9
1.6.1	Conveniencia	9
1.6.2	Relevancia social	9
CAPÍTULO II		
2	Marco Teórico	10
2.1	Objetivos de la Función Financiera	10
2.2	Herramientas más utilizadas para examinar si la empresa crea o destruye valor	11
2.3	Razones Financiera	13
2.3.1	Análisis de las Razones Financieras	15
2.3.2	Clasificación de las razones financieras	16
2.4	Tasas de crecimiento	26
2.5	RION	30
2.6	GEO	32
2.7	VEA MODIFICADO	34

2.8	¿Qué es la BMV?	38
-----	-----------------	----

CAPÍTULO III

3.	Marco de Referencia de las empresas HOGAR, ARA Y GEO	39
3.1	Análisis de la Industria de la Construcción	39
3.2	Corporación GEO	47
3.3	Consortio ARA	54
3.4	Consortio HOGAR	57

CAPÍTULO IV

4.1	Análisis financiero de la Corporación GEO	65
4.1.1	Razones Financieras	65
4.1.2	Tasas de Crecimiento	71
4.1.3	VEA Modificado	75
4.1.4	RION	75
4.1.5	RIONDI	76
4.1.6	GEO	76
4.2	Análisis Financiero de Consortio ARA	77
4.2.1	Razones financieras	77
4.2.2	Tasas de Crecimiento	85
4.2.3	VEA Modificado	87
4.2.4	RION	89
4.2.5	RIONDI	89
4.2.6	GEO	90
4.3	Análisis Financiero de la Empresa HOGAR	91
4.3.1	Razones financieras	91
4.3.2	Tasas de Crecimiento	98
4.3.3	VEA Modificado	100
4.3.5	RION	101

4.3.6	GEO	101
-------	-----	-----

CAPÍTULO V

5.	Conclusiones	103
5.1	Sugerencias	107
5.2	Anexo 1 (Corporación GEO)	108
5.3	Anexo 2 (Consortio ARA)	109
5.4	Anexo 3 (Empresa HOGAR)	110
	Bibliografía	111

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCION

Desde que las empresas se constituyen existe un interés por saber si son exitosas y por lo tanto si son financieramente viables. Se establece que la función financiera de toda empresa debe ser la creación de valor para todos sus accionistas (tomar decisiones de inversión y financiamiento que generen un nivel de efectivo mayor que sus costos de capital). Por ello a lo largo del tiempo se ha recurrido al diseño e implantación de un amplio número de enfoques y técnicas que permiten determinar si se ha generado o destruido valor.

Dentro de los primeros enfoques, se encuentran los que hacen énfasis en las ventas utilidades y el punto de equilibrio como referencia a partir del cual la empresa comienza a obtener beneficios, pero al percatarse de lo contingente de estas medidas y su poca comparabilidad con otras empresas los directivos tuvieron que empezar a ocupar otro tipo de medidas como: Monto de utilidades, margen neto de utilidad, Rendimiento neto del activo (ROA), Rendimiento del capital (ROE)

Analizando esta situación desde el punto de vista de los accionistas, ellos están mas interesados por el efectivo que se les otorga a cambio de lo que han aportado. Ya que las utilidades de la empresa se ven disminuidas por una serie de descuentos por concepto de impuestos y pagos que deben hacerse tanto a Secretaria de Hacienda y Crédito Público (u otros organismos que regulen a la compañía), como a los administradores, empleados, clientes, proveedores, acreedores. Por lo tanto una de sus prioridades es que la empresa donde invierten produzca valor en vez de destruirlo

1.1 PROBLEMÁTICA

Con grandes niveles de ventas y enfrentándose por otro lado a un entorno caracterizado por fusiones, adquisiciones y una fuerte competencia, en este sector surgen cuestiones como: ¿Se traduce este éxito “aparente” (altos ingresos) en un éxito real (creación de valor)? . ¿Con un alto nivel de inversión requerido es posible crear valor para los accionistas?

Ante este marco resulta sumamente interesante la aplicación del RION, GEO, EVA en las compañías constructoras de vivienda que cotizan en la BMV, ya que los accionistas, administradores podrán medir los logros verdaderos de sus corporaciones si aprenden a medir si la compañía genera mayor valor que otras alternativas de inversión.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Debido a los fuertes cambios característicos en la década de los 90 (TLC, globalización, La crisis de diciembre del 94, devaluación, inflación), las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores tuvieron fluctuaciones considerables.

En esta tesina nos enfocaremos principalmente a las empresas del sector Construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y al impacto que ocasionó la inestabilidad de la década de los noventa en la situación financiera de las empresas que componen este sector;. para medir si fueron capaces de generar Valor Económico Agregado y ser congruentes con el objetivo de la función financiera, que es el de maximizar el valor de las empresas.

Al tomar en cuenta dichos factores anteriormente expuestos los investigadores Quiroz Abed y Ochoa Torres crearon unos indicadores adecuados a la realidad mexicana. Dichos indicadores son: el Rendimiento sobre la inversión Operativa Neta (RION) y la Generación Económica Operativa (GEO)¹.

Finalmente cabe mencionar que la importancia de la aplicación de estos métodos se agudiza más en las compañías que cotizan en Bolsa, pues aquellas empresas que no generan valor para los accionistas serán castigados en el mercado de capitales, donde la competencia por los recursos es feroz, difícilmente recaudarán los recursos necesarios cuando lo soliciten, lo cual redundará en una carencia de fondos para su estrategia operativa y comercial ²

Con base a esto evaluaremos, de acuerdo a las razones financieras y a los conceptos de Razones Financieras, Tasas de crecimiento, VEA-M, RION y GEO si las empresas de este sector generaron valor económico en el periodo de tiempo antes mencionado.

1.3 OBJETIVOS:

1.3.1 PRINCIPAL:

Evaluar si las empresas del ramo Construcción generaron valor económico en la década de los 90 y evaluar el impacto que ocasionó la inestabilidad de la década de los 90

¹ (Ochoa et Al, 1997, pp.6-11)

² (Fernández, 1997, pp.67-68).

1.3.2 ESPECÍFICOS:

1. Evaluar si las empresas del ramo construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de valores (BMV) fueron capaces de generar valor económico de acuerdo a indicadores como son RION, GEO, VEA, tomando en cuenta que son indicadores fundamentales para medir la capacidad que tienen las empresas para generar valor.

1.4 HIPÓTESIS:

Determinar si las utilidades generadas fueron acordes con la generación de valor.

1.4.1 HIPÓTESIS SECUNDARIAS:

1. Las empresas del ramo construcción generaron valor según indicadores como el Razones financieras, Tasas de crecimiento, RION, GEO, VEA-M
2. Las variables económicas afectaron significativamente la capacidad de generar valor económico agregado en las empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.5 TIPO DE INVESTIGACIÓN:

Correlacional – explicativa.

Será una investigación correlacional ya que se medirán variables y se determinará si están o no relacionadas.

Será explicativa porque se observarán los fenómenos ocurridos en estas empresas y se buscarán las causas que los ocasionaron.

La investigación será documental a través de consulta de documentos como son libros, revistas, periódicos, bases de datos, Internet etc.

Será longitudinal porque se utilizarán variables y analizará su comportamiento en el periodo 1990-1998.

1.5.1 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN:

Es no experimental ya que realizamos la investigación sin manipular directamente las variables, además de que observamos los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural.

1.5.2 VARIABLES:

Independientes : Primordialmente razones financieras como son liquidez, endeudamiento, eficacia administrativa y rentabilidad.

Tasas de interés, Costo de Capital, Capital. Cuentas de los estados financieros

Dependientes: EVA, RION, RIONDI, GEO, Tasas de crecimiento, Razones financieras

1.6 JUSTIFICACIÓN:

1.6.1 CONVENIENCIA

La investigación acerca de probar si las empresas del ramo Construcción que cotizan en la BMV generaron valor en la década de los años noventa nos servirá para analizar empresas grandes con la idea de hacer modelos que sean útiles para estudiar a las empresas medianas y pequeñas.

1.6.2 RELEVANCIA SOCIAL:

En un país con grandes carencias económicas como es México, es muy importante que no se desperdicien los recursos existentes, y que al contrario se generen, y lo que es importante como relevancia social es que si una empresa no genera valor económico a plazo mediano o inmediato tendrá un costo para la sociedad.

Al estar haciendo un modelo para estudiar a las industrias más pequeñas se sabrá si generan o no valor económico, tomando en cuenta de que al generar valor económico se aporta riqueza al país.

CAPITULO II

2. MARCO TEORICO

El objetivo de este apartado es mostrar la importancia del concepto de valor, analizar las medidas más comunes que han sido empleadas para medir la creación de valor. Así como los conceptos de RION, GEO y EVA como herramientas alternativas para medir la creación de riqueza.

2.1 OBJETIVOS DE LA FUNCIÓN FINANCIERA

La función financiera se traduce en el uso de los recursos financieros que hacen que las compras, los gastos, los sueldos y salarios, así como las ventas que se realizan en una entidad se lleven a efecto.

Así pues, se desprende que la función financiera (Las Finanzas), analiza, controla, selecciona y evalúa los fenómenos que se presentan en una empresa con el fin de ayudar a la toma de decisiones sobre lo que deberá comprarse, venderse y controlarse.

Adquisición adecuada de dinero.

Utilización positiva de fondos.

Análisis de:

- La corriente de fondos; la solvencia, estabilidad y productividad.
- Vigilancia de la infraestructura financiera.
- Obtener la maximización de los recursos financieros.

Estos objetivos se dan en las empresas y se manifiestan ante las relaciones que existen con las otras entidades que la rodean.

2.2 HERRAMIENTAS MAS UTILIZADAS PARA EXAMINAR SI LA EMPRESA CREA O DESTRUYE VALOR

Se hace un pequeño análisis de los enfoques mas utilizadas para examinar si la firma crea o destruye valor. Algunas de estos se explicaran con mayor profundidad mas adelante, ya que estas nos servirán para el análisis comparativo de la funcionalidad entre Razones Financieras, Tasas de crecimiento, RION, GEO y Eva.

<p>Monto de utilidades: Es el excedente que queda al deducir los costos de los ingresos. Uno de sus argumentos es que un nivel sostenible de utilidades permitirá la supervivencia de la empresa a largo plazo. Pero tiene las siguientes deficiencias. Pueden usarse métodos contables alternativos; se excluye el riesgo y los requerimientos de inversión, no se considera la política de dividendos ni de reinversión; se ignora el valor del dinero en el tiempo; en periodos de inflación puede haber distorsiones Su formula es la siguiente</p> $U = I - C$ <p>Donde: I = Ingresos U = Utilidad C = Costos</p>	<p>Punto de equilibrio contable Es el punto en el que la empresa no sufre perdidas ni utilidades es decir, el punto donde las ventas son igual a los costos y los gastos. Encuentra la mezcla de precio de ventas, costos fijos y variables que permitan alcanzar mas rapido el punto de equilibrio, para de esta manera comenzar a obtener utilidades, lo cual es percibido como riqueza directa para los dueños despues de descontar los impuestos e intereses. Pero tiene la siguiente desventaja, el cambio de alguna de las variables no tiene efecto en las demás, las cuales se suponen constantes. Su formula es</p> $Q = CF / PV - CV$ <p>Donde: Q = Punto de equilibrio CF = Costo Fijo PV = Precio de venta CV = Costo variable unitario</p>
<p>Margen neto de utilidad: Es la proporción que queda por cada peso de ventas después de deducir todos los gastos e impuestos. Debe mantenerse lo mas alto posible, pues refleja la capacidad</p>	<p>Rendimiento neto del activo: Mide la efectividad de generar ganancias sobre los recursos aportados tanto por los accionistas como por los acreedores. Cuando el ROA es superior al costo de</p>

<p>de la empresa para producir un producto o un servicio con un costo alto o bajo. Tiene las mismas deficiencias que el enfoque de utilidades. Su formula es</p> <p style="text-align: center;">MNU = UN / V</p> <p>Donde: MNU = Margen neto de utilidad UN = Utilidad Neta V = Ventas</p>	<p>capital accionario (costo de capital de oportunidad). Pero no es una comparación fiel ya que al evaluar el ROA con el costo de oportunidad se esta basando en cifras contables estáticas</p> <p style="text-align: center;">ROA = UN / AT</p> <p>Donde: UN = Utilidad Neta AT = Activos totales</p>
<p>Razones financieras: (Se explicarán con mayor profundidad mas adelante).</p>	<p>Tasas de crecimiento: (Se explicarán con mayor profundidad mas adelante).</p>

23 RAZONES FINANCIERAS³

Una razón matemática es la división de un número entre otro, expresando éste en decimales o porcentajes. Una razón financiera será entonces la división de un número de los estados financieros entre otro número de los mismos. Para que las razones financieras sean útiles a la administración, éstas deben ser comparables con otras similares. Las razones financieras con las cuales se van a comparar las de los

Administración de inversiones, Mc graw Hill, Eduardo Villegas y Rosa Ma Ortega .pp 87,90-100

estados financieros de una empresa, y que van a servir de parámetro de comparación, se conocen como razones financieras estándar.

Las razones financieras estándar se obtienen de tres fuentes principales:

1. Razones financieras basadas en el historial de la empresa.
2. Razones financieras basadas en las cifras que la empresa planea o planeaba alcanzar en el futuro.
3. Razones financieras basadas en el promedio de cifras a las que llegan las demás empresas en el mercado competitivo.

Como puede verse, si se clasificara a las razones financieras en cuanto a análisis horizontal, vertical, dentro de las dos clasificaciones cabrían los tres tipos de razones financieras estándar:

1. Históricas,
2. Presupuestadas y
3. De mercado

Las razones financieras estándar históricas sirven para comprender si la administración de la empresa ha mejorado con respecto al pasado o no.

Las razones financieras estándar presupuestadas sirven para analizar en qué medida se cumplieron los planes de la administración de la empresa. Se está valorando la administración.

Las razones financieras estándar de mercado sirven para valorar el comportamiento de la empresa, comparándola con otras empresas dentro del mercado en el cual actúa. En México, estas razones financieras estándar no existen públicamente, a pesar de que a través de la Bolsa Mexicana de Valores se puede obtener la información de las empresas que cotizan en ella. Los bancos importantes de México

podrían hacer algún esfuerzo para tener un banco de datos que les proporcione estas razones financieras de los estados financieros de sus clientes, para uso interno y para fines de crédito.

2.3.1 ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS⁴

Los estados financieros informan acerca de la posición de una empresa en un punto en el tiempo y acerca de sus operaciones con relación a algún periodo anterior. Sin embargo, el valor real de los estados financieros radica en el hecho de que dichos documentos pueden usarse para ayudar a predecir las utilidades y los dividendos futuros de la empresa. Desde el punto de vista de un inversionista, el análisis de estado financieros sirve únicamente para la predicción del futuro, mientras que desde el punto de vista de la administración, el análisis de estados financieros es útil como una forma para anticipar las condiciones futuras y, lo que es más importante, como un punto de partida para la planeación de aquellas operaciones que hayan de influir sobre el curso futuro de los eventos.

El análisis de las razones financieras de la empresa es por lo general el primer paso de un análisis financiero. Las razones financieras se han diseñado para mostrar las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros.

El análisis de estados financieros generalmente empieza con el cálculo de un conjunto de razones financieras cuyo propósito es revelar los puntos fuertes y débiles de una empresa en relación con los de otras compañías que participan dentro de la misma industria, y mostrar si la posición de la empresa ha estado mejorando o si se ha deteriorado a través del tiempo.

⁴ Fundamentos de administración Financiera Weston Fred De. Mc Graw Hill.pp 65 y 93

Hasta el momento se ha hablado de razones financieras y de razones financieras estándar, pero no toda cantidad obtenida de los estados financieros dividida entre otra cantidad obtenida de la misma fuente va a ser útil para la administración, para el inversionista o para el que otorga un crédito. ¿Cuáles son las razones financieras útiles? Para contestar esta pregunta se da

2.3.2 CLASIFICACIÓN DE LAS RAZONES FINANCIERAS⁵

<i>Razones de liquidez</i>	<i>Razón circulante</i> <i>Prueba de ácido</i> <i>Prueba rápida</i>
<i>Razones de endeudamiento</i>	<i>Endeudamiento total</i> <i>Grado de apalancamiento financiero</i> <i>Veces que se gana el interés</i> <i>Veces que se paga la paridad</i>
<i>Razones de presión financiera</i>	<i>Interés a ventas</i> <i>interés a utilidad neta</i> <i>Efectivo de operación a interés</i>
<i>Razones de actividad</i> <i>(Políticas administrativas)</i>	<i>Periodo medio de cobros</i> <i>Rotación de inventarios</i> <i>Periodo medio de pagos</i> <i>Rotación de activo total</i> <i>Rotación de activo a largo plazo</i> <i>Margen de utilidad bruta</i> <i>Gastos de operación a ventas</i> <i>Grado de apalancamiento operativo</i>

⁵ Administración de inversiones, Mc graw Hill, Eduardo Villegas y Rosa María Ortega. pp 90 - 100

Razones de rentabilidad

Margen de utilidad neta

Rentabilidad del activo

Rentabilidad del capital contable

Con esta clasificación de razones se conoce la liquidez que tiene una empresa, es decir, su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo, y se conoce también la solvencia que tiene una, es decir, su capacidad para cubrir sus obligaciones a largo plazo. Algunos autores consideran la solvencia como la capacidad que tiene una empresa para endeudarse, y la liquidez como la capacidad de cubrir sus obligaciones. Además de conocer la liquidez y la solvencia qué tan intensa es la presión financiera por la deuda, la eficiencia de la empresa para realizar sus operaciones (actividad) y la rentabilidad o rendimiento que obtiene respecto a sus ventas e inversión.

Razones de liquidez Son razones financieras que tratan de dar respuesta a la pregunta sobre la capacidad de pago de una empresa a corto plazo. Estas razones son:

Razón circulante: Esta razón considera la suma de los derechos de la empresa a corto plazo y los divide entre la suma de obligaciones a corto plazo para mostrar cuántos pesos tiene la empresa invertidos a corto plazo para cubrir sus obligaciones en este mismo tiempo.

Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante

Prueba del ácido La prueba del ácido es una razón que considera únicamente los activos fácilmente realizables a corto plazo. Se obtiene la suma del activo circulante menos los activos que no sean fácilmente realizables (inventarios y pagos anticipados) entre el pasivo circulante. En esta razón se descuentan los inventarios que antes de ser cobrados deben ser vendidos y los pagos anticipados, porque es raro que se cobre

dinero, una renta pagada por anticipado o un seguro. Aquí se mide de mejor manera la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo.

Prueba del ácido = $(\text{Activo circulante} - \text{inventarios} - \text{Pagos anticipados}) / \text{Pasivo circulante}$

Prueba rápida. Esto es, con cuánto cuenta una empresa para hacer frente de manera inmediata a sus deudas de corto plazo. Una lectura alterna es con cuánto dinero cuenta la empresa para aprovechar oportunidades (motivo especulativo) como descuentos por pronto pago o compra de mercancías u otros bienes a precio castigado. Se obtiene dividiendo el saldo en efectivo y los valores realizables entre el pasivo circulante.

Prueba rápida = Efectivo y valores / Pasivo circulante.

Razones de endeudamiento. Son razones financieras que la magnitud del endeudamiento de una empresa, tanto a corto plazo (deuda operativa), como a largo plazo (deuda estratégica). Estas razones son:

Endeudamiento total. Se obtiene dividiendo el pasivo entre el activo, e indica por cada peso con qué cuenta la empresa, cuánto le pertenece o cuánto debe a sus acreedores. Normalmente se expresa en términos de porcentaje. Un problema de esta razón es la mezcla que hace de las deudas de las empresas a corto plazo (mercado de dinero) y las deudas a largo plazo (mercado de capital). El destino de los fondos que se obtienen a corto plazo es o debe ser muy diferente al destino que se les da a los fondos que se obtienen a largo plazo. El endeudamiento a corto plazo debe destinarse a la operación, mientras que la deuda a largo plazo debe destinarse a respaldar las decisiones estratégicas, como se verá en la razón de apalancamiento.

Endeudamiento total = Pasivo total / Activo total

Grado de apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero se define como la capacidad de la empresa para utilizar sus cargos fijos financieros para incrementar los efectos de cambios en utilidades antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acción.

La definición anterior, de Gitman, se refiere básicamente a maximizar el rendimiento del capital propio a través de una adecuada utilización de pasivos, por lo que el apalancamiento financiero se relaciona con el pago de interés y su efecto en la utilidad neta. Para medir los cambios en utilidad neta respecto a los cambios en la utilidad antes de interés e impuestos o utilidad operativa, se utiliza el grado de apalancamiento financiero (GAF). El grado de apalancamiento financiero es un factor que multiplicado por el porcentaje de cambio de la utilidad operativo o utilidad antes de impuestos e interés, brinda el porcentaje de cambio de la utilidad neta, bajo los supuestos de interés fijo en un cierto tiempo y una tasa de impuestos constantes. Una lectura alterna de este GAF es cómo el número que nos indica se halla en relación inversa con una mayor o menor capacidad de endeudamiento. Es decir, mientras mayor sea la cifra, menor será su capacidad de endeudamiento ya que mayor será la carga financiera.

La forma de obtener el grado de apalancamiento financiero es la siguiente:

Grado de apalancamiento financiero = GAF = Utilidad en operación/Utilidad antes de impuestos

Veces que se gana el interés. Ésta es una razón que muestra en un determinado periodo cuántas veces más se pudo o puede endeudarse una empresa manteniéndose en punto de equilibrio, es decir, que no gane ni pierda. Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad antes de impuesto o interés (utilidad en operación) entre los cargos por interés. Debe quedar claro que de las partidas del costo integral de financiamiento, con esta razón sólo se considera la partida de interés, no la pérdida cambiaría ni el resultado por posición monetaria. No se considere la pérdida cambiaría porque si existió alguna devaluación fuerte se estima que no se repetirá, y

no se estima el resultado por posición monetaria porque es una partida en libros que supone una utilidad o pérdida supuesta que pudo o no existir.

Veces que se gana el interés = Utilidad en operación/Interés

Veces que se paga la paridad. Ésta es una razón que muestra en un determinado periodo cuántas veces más se pudo o puede endeudarse una empresa en moneda extranjera manteniéndose en punto de equilibrio, es decir, que no gane ni pierda ante una devaluación, *ceteris paribus*. Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad antes de impuesto o interés (utilidad en operación) entre los cargos por pérdida cambiaria. Debe quedar claro que de las partidas del costo integral de financiamiento, con esta razón sólo se considera la partida de pérdida cambiaria porque puede existir una devaluación fuerte que afecte la estabilidad de la empresa.

Veces que se paga la paridad = Utilidad en operación/Pérdida cambiaria

Presión financiera. Esta variable puede resultar vital en la vida de una empresa ya que lo que se trata de valorar es qué tanto ahoga a una empresa la carga financiera. En las razones de presión financiera se estudiará qué tanto representa el interés respecto a las ventas, cuántas veces lo puede soportar la utilidad neta o cuánto puede pagar el efectivo de operación de esa carga financiera. Estas razones son:

Interés a ventas. Aquí se trata de valorar qué porcentaje del importe de las ventas son absorbidos por la carga del interés.

Interés a ventas = Interés/Ventas

Interés a utilidad neta. Esta razón señala qué tanto pesa la carga del interés sobre la utilidad neta. Algunos autores señalan que con la razón de interés a ventas es suficiente para saber cuánto pesa la carga financiera. Esto no es totalmente cierto, ya

que deben considerarse todos los costos y gastos operativos. Si se considera esta carga con respecto a las veces que se representa el interés en la utilidad neta, se considera a la empresa total

Interés a utilidad neta = $\text{Interés} / \text{Utilidad neta}$

Efectivo de operación a interés. Con esta razón se trata de medir cuánto cubre el efectivo generado en la operación del negocio la carga del interés. Dicho de otra forma, qué tanto cubre una empresa en su operación normal, específicamente con su efectivo generado en esta operación, la carga que le representa el interés.

Efectivo de operación a interés = $\text{Efectivo de operación} / \text{Interés}$

Se debe recordar en este punto que algunas empresas tal vez no tienen utilidad, pero se mantienen por el efectivo que generan debido específicamente a gastos virtuales, gastos que no representan salida de efectivo.

Razones de eficiencia administrativa. Son razones que determinan en qué medida cumple una empresa sus políticas. Al mismo tiempo, ayudan a analizar cómo responden las políticas de una empresa ante los cambios en el entorno económico. Estas razones se analizan a continuación.

Periodo medio de cobros. Esta razón indica en cuántos días promedio las ventas a crédito recuperan la cartera de una empresa, Dentro de las políticas que imperen en el mercado, mientras menos tarde en cobrar, mejor. Sin embargo, si las condiciones económicas son más flexibles, puede alargarse este periodo para vender más. En general, mientras más rápido se recupera el dinero, mejor.

Periodo medio de cobros = $(\text{Saldo promedio de cuentas por cobrar} / \text{Ventas a crédito}) \times 360$

Rotación de inventarios. Esta razón indica cuántas veces en el año se venden en promedio los inventarios de una empresa, y puede ser un magnífico indicador para saber cuándo una empresa comienza a tener problemas para vender sus mercancías. Dividiendo 360 entre la rotación, se obtiene el número de días que permanece la mercancía en el almacén de una empresa.

Rotación de inventarios = Costos de ventas/Inventarios promedio

Periodo medio de pagos. Esta razón actúa en forma similar a la de periodo medio de cobros, pero al revés. Aquí, dentro de las políticas, mientras más tarde en pagar una empresa, mejor para ella: está 'Jineteando' dinero de terceros. Tal vez, el mejor ejemplo pueda ser el de las tiendas de autoservicio, que tienden a vender en 30 días lo que compran, pero tardan 60 o 90 días para pagar.

En muchas ocasiones es bueno para una empresa pagar rápido, pero con un buen descuento

Periodo medio de pagos = (Saldo promedio de cuentas por pagar/Compras a crédito) x 360

Rotación del activo total. En cuanto a la empresa, resulta de trascendental importancia conocer el desempeño de sus inversiones, y el activo total representa toda la inversión que existe en una empresa. Para saber en qué medida se utiliza adecuadamente el activo es que se calcula la razón del activo. Cuando se habla de rotación, normalmente se hace referencia a las ventas, y éstas ayudan a valorar la eficiencia con que se utiliza el activo.

Rotación del activo = Ventas/Activo total

Rotación del activo a largo plazo. Vale la pena valorar específicamente la utilización de los activos a largo plazo de las empresas, pues son los activos estratégicos, los

más productivos, los que respaldan el crecimiento o la modernización de cualquier negocio. Esta razón se determina de la siguiente forma:

Rotación del activo a largo plazo = Ventas/Activo a largo plazo

Margen de utilidad bruta. Ésta es una razón financiera particularmente importante, pues muestra la capacidad que tiene una empresa para repercutir sus aumentos en costos.

Margen de utilidad bruta = (Utilidad bruta / Ventas netas) x 100

Gastos de operación a ventas. Para cualquier empresa resulta de primordial importancia conocer cómo se comporta su utilidad operativa, es decir, qué beneficio dejan las ventas restándole los costos y los gastos. Como en el margen de utilidad bruta ya se consideró el aspecto de costo de ventas o, dicho de otra manera, cuánto cuesta producir o comprar lo que se vende, con esta razón se complementa el análisis. Aquí sólo se considera qué tanto requiere una empresa de gastos operativos para poder vender y funcionar.

Gastos de operación a ventas = (Gastos de operación/Ventas netas) x 100

Con esta razón se logra conocer qué tan eficiente es una empresa en la administración de sus gastos de venta y administración para lograr sus objetivos de ventas

Grado de apalancamiento operativo. En física se estudia el uso del apalancamiento para el levantamiento de un gran peso con el menor esfuerzo a través de un punto fijo de apoyo. En administración también se toma ventaja de ciertos apoyos o gastos fijos para maximizar el valor de la empresa o su efecto en las utilidades. Los apoyos que toma la empresa son ciertos costos y gastos operativos fijos y, en algunos casos, los gastos financieros. Con el apalancamiento operativo la empresa toma ventaja de los

costos y gastos operativos fijos, entre otros, de la capacidad instalada o de los sueldos y salarios. Una limitante que tiene el uso de estos costos y gastos considerados fijos es que sólo son fijos a muy corto plazo pues la volatilidad de la inflación, de los tipos de cambios y de las tasas de interés hace que se puedan mantener "fijos" en un horizonte de tiempo reducido. La aplicación del sistema capitalista neoliberal y la influencia internacional contribuyen de manera extraordinaria a esta volatilidad.

En términos financieros, Van Horne define el apalancamiento como la utilización de un activo o fondos por los cuales la empresa paga un costo fijo.' De acuerdo con esta definición, Brigham y Pappas sostienen que el grado de apalancamiento operativo es "el porcentaje de cambio en unidades vendidas".' Una manera más concisa de definir el grado de apalancamiento operativo consiste en señalarlo como un factor que multiplicado por un porcentaje de cambio en ventas, brinda el porcentaje de cambio en utilidad antes de interés o utilidad operativo. La forma de obtener el grado de apalancamiento operativo o GAO, es la siguiente:

Grado de apalancamiento operativo = Contribución marginal/Gastos fijos

Como es de notar, en la contabilidad financiera, la contabilidad dictaminada que presentan las empresas en México no se separa la contribución marginal ni los costos y/o gastos fijos pues do se lleva este tipo de contabilidad. La contribución marginal se obtiene al restar a las ventas los costos y/o gastos variables. Para efectos de planeación, esta contabilidad marginal es muy útil a las empresas como esencia de la contabilidad administrativa.

Grado de apalancamiento operativo = Utilidad bruta / Utilidad de operación

Razones de rentabilidad. Son razones que miden el beneficio que genera una empresa en función de su capital contable, su activo o respecto de sus ventas. Estas razones son:

Margen de utilidad neta. A fin de cuentas, esta razón mide qué tan eficientes fueron los departamentos de una empresa para generar utilidades. En ocasiones las empresas no funcionan bien en sus departamentos de producción o compras y la razón de margen de utilidad bruta disminuye. También puede ocurrir que los gastos operativos se disparen, y que sin embargo el margen de utilidad neta aumente. En general, este resultado positivo podría deberse a una buena administración de la tesorería de la empresa. Esta razón siempre debe utilizarse en conjunción con las de margen de utilidad bruta y de gastos de operación a ventas.

$$\text{Margen de utilidad neta} = (\text{Utilidad neta}/\text{Ventas netas}) \times 100$$

Rentabilidad del activo. En esta razón se mide qué tan rentable, qué tanta utilidad genera el activo que tiene una empresa. Debe recordarse que el activo es la inversión que tiene una empresa, y que específicamente se busca aumentar la rentabilidad al invertir.

$$\text{Rentabilidad del activo} = (\text{Utilidad neta}/\text{Activo total}) \times 100$$

Rentabilidad del capital contable. Con esta razón se miden los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de su utilidad con respecto al capital aportado, y la reinversión de las utilidades que se hayan hecho en esa empresa.

$$\text{Rentabilidad del capital contable} = (\text{Utilidad neta}/\text{Capital contable inicial}) \times 100$$

2.4 TASAS DE CRECIMIENTO⁶

Para ser exitosa en el ambiente económico en que se desarrolla, una empresa debe crecer más allá de lo que crece la competencia, o cuando menos, mantenerse en la media para conservar su participación de mercado.

Es factible obtener tasas de crecimiento de todos los renglones de un balance o de un estado de resultados, y la pregunta sería ¿para qué? Es común que la gente pierda el tiempo leyendo números, números y más números, y es imaginable pensar que quien calculó los números considere que mientras más números brinde a su lector, mayor es la información útil. Esto definitivamente no es cierto. Se deben brindar cifras útiles para la toma de decisiones, y desde el punto de vista del inversionista en el análisis fundamental de una empresa, ciertos renglones son los importantes para él, a saber:

Ventas. El crecimiento de las ventas es importante, pues la razón de ser de cualquier empresa es satisfacer alguna necesidad del mercado, y esta necesidad se satisface vendiendo a ese mercado determinados productos. A su vez, las ventas son el alimento de la empresa y representan qué tan bien se está satisfaciendo esa necesidad, qué tanto crece este mercado, qué tanto decrece y en determinado momento, comparado a estos resultados con la competencia, saber si se está perdiendo mercado o no.

Utilidad del ejercicio. Aunque una empresa tenga un sano crecimiento en ventas, si no se logra generar la utilidad suficiente que satisfaga el pago por el uso de capital que se haga a los propietarios, éstos distraerán sus recursos en otras empresas o negocios más rentables. Una empresa necesita crecer sanamente, y para crecer sanamente es necesario que produzca una utilidad adecuada, si no se estará desperdiciando ese capital. Una de las críticas que se les hace a los países subdesarrollados es que en ellos no se conoce el costo de capital, y cito implica que en algunos casos se destinen

⁶ Administración de inversiones, McGraw Hill, Eduardo Villegas y Rosa María Ortega pp 100-102

recursos a negocios no rentables, poniendo dinero bueno al malo. Por eso es tan importante que en este renglón se tenga un sano crecimiento.

Generación de efectivo. En algunas ocasiones las empresas logran tener en apariencia un sano crecimiento en ventas y utilidad. Sin embargo, no generan el efectivo suficiente y entonces esas cifras de utilidad no son adecuadas como medida de eficiencia administrativa. En estos casos es más conveniente utilizar la generación de efectivo, que se convierte en capital realmente utilizable por la empresa para su operación y/o crecimiento.

Activo total Se debe recordar que para poder realizar sus operaciones, una empresa debe mantener inversiones en activo, de otra forma no puede explicarse su funcionamiento. Dentro del activo se incluye la inversión operativa (capital de trabajo) y la inversión estratégica. El crecimiento en este renglón dará de manera global la tasa a que creció o decreció la inversión en estos conceptos.

Activo a largo plazo. La inversión en activo a largo plazo es fundamental para el crecimiento sano, que significa la modernización de cualquier empresa; luego entonces, resulta fundamental evaluar cómo se ha dado el crecimiento de este activo en la planeación estratégica de las empresas. Una empresa puede invertir en maquinaria y equipo para modernizarse, para crecer o, simplemente, por una mala decisión. Resulta imprescindible valorar cómo ha crecido una empresa en este renglón, a largo plazo, y relacionarlo con el crecimiento de las ventas, la utilidad y la generación de efectivo.

Pasivo a largo plazo. Hasta este momento sólo se ha comentado acerca de las ventas, las utilidades, la generación de efectivo y la inversión productiva de las empresas. Todo esto requiere de financiamiento y este financiamiento puede darse por deuda o por capital de los accionistas, y esta forma de financiamiento puede comprometer el futuro de una empresa o ser muy sano. Al medir el crecimiento del

financiamiento por medio de la deuda, especialmente a largo plazo se valora qué tanto acudió una empresa a endeudarse para financiar sus decisiones estratégicas.

Capital contable. Otra alternativa de financiamiento que debe relacionarse con el crecimiento, especialmente del activo a largo plazo, es el del capital contable, forma de financiamiento que en general se consideraba cara y difícil de conseguir.

En México, a raíz de las modificaciones fiscales realizadas durante el gobierno de Salinas de Gortari por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Pedro Aspe Armella, y por su Subsecretario, Francisco Gil Díaz, el financiamiento por medio del capital contable se convirtió en una necesidad pues el interés que pagan las empresas por el servicio de su deuda no es totalmente deducible, lo cual lo hace más costoso. Es por ello que en México una de las formas más adecuadas de financiar el crecimiento a largo plazo es por medio del capital contable de las empresas.

La forma de cuantificar el crecimiento de todos estos renglones puede ser midiéndolo a corto plazo, de un año a otro, o medir el efecto de las decisiones estratégicas y su financiamiento a largo plazo.

Crecimiento de corto plazo. Para medir el crecimiento de una empresa se puede tener la visión de corto plazo, y calcular cuánto creció de un año a otro. Este cálculo sencillo sólo es útil si además se observa este crecimiento en función de la tendencia estratégica de largo plazo, de otra forma sólo significa señalar "la empresa creció tanto" o "la empresa no creció", sin ningún parámetro de comparación. Para hacer el cálculo de corto plazo se utiliza la siguiente fórmula:

$$Ca = ((VP / VH) - 1) \times 100$$

Ca = Crecimiento anual

VP = Valor presente (ejercicio más reciente)

VH = Valor histórico (ejercicio base)

Crecimiento de largo plazo. Pocas son las formas de medir los resultados de la estrategia planteada a una empresa, pues como se señaló en el capítulo 2 es una decisión de largo plazo. Por esta razón es que algunos años después de que se tomó la decisión debe valorarse cuáles fueron los resultados. Para valorar periódicamente estos resultados debe medirse el crecimiento en los renglones previamente señalados y analizar si son adecuados o no. Para valorar estos resultados a largo plazo se utiliza la fórmula de interés compuesto con las siguientes variables:

$$Clp = \left(\left(\frac{VP}{VH} \right)^{\frac{1}{N}} \right) \times 100$$

- Clp Crecimiento anual
- VP Valor presente (ejercicio más reciente)
- VH Valor histórico (ejercicio base)
- ^ = Potencia
- N = Número de periodos transcurridos (años)

2.5 RION⁷

(Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta)

El RION es una sencilla y poderosa herramienta de monitoreo para conocer la capacidad que tiene una empresa de utilizar eficientemente sus recursos. Es un indicador que resume con elocuencia y fidelidad el rendimiento que se asocia intrínsecamente a la operación de una empresa.

Mientras más alto sea el valor numérico del RION respecto al costo de capital mejor. Si el RION fuera inferior al costo de capital la empresa estaría en condiciones precarias pues no podría resarcir a los accionistas su costo alternativo por el uso del dinero invertido.

Si se analiza con mas detalle y se desglosa en sus componentes esta herramienta ofrece a la dirección general un poder de diagnostico y de control todavía mayor. Le permite ir directamente al origen de los problemas con el objeto de poderlos corregir.

Hacerlo de esta forma tiene la ventaja de manejarlo algebraicamente. También equivale a decir que el rendimiento sobre la inversión operativa neta depende básicamente del producto de dos factores: la utilidad de operación que se consiga a cada peso de venta es decir del rendimiento que la empresa logre en términos de venta, respecto de los recursos permanentes que tienen costo explícito.

Expresado simbólicamente:

$$\text{RION} = [\text{margen}] * [\text{rotación}]$$

Las implicaciones para la dirección son sumamente difíciles. Y los aspectos a cuidar son distintos en un negocio que en otro. En el caso de que el RION resultase poco

⁷ Ochoa y Quiroz ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 19-21, 24 y 25

atractivo para un negocio o demasiado bajo en comparación con otras empresas del sector, esta herramienta ofrece al director general los medios analíticos para descender al detalle y analizar las posibles causas de sus problemas.

Ofrece dos rutas para identificar oportunidades de mejora:

Vigilar el margen para hacerlo crecer.

Vigilar la rotación con el objeto de incrementarla.

225488

2.6 GEO⁸

(Generación Económica Operativa)

Es el indicador fundamental para medir la capacidad de una empresa para generar valor.

Para calcularlo es preciso disponer de tres ingredientes: el costo de capital k , la inversión operativa neta ION , y el rendimiento sobre ésta, $RION$.

Para calcular el GEO conviene empezar por comparar el valor del $RION$ después de impuestos, $RIONDI$, con el costo de capital. Ambos están expresados en porcentaje. Al compararlos, pueden ocurrir cualquiera de dos posibilidades:

1. Que el $RIONDI$ sea superior al costo de capital (k). En este caso, la diferencia ($RIONDI-k$), representa el rendimiento porcentual excedente que la empresa fue capaz de generar después de cubrir el costo de capital. Ese rendimiento excedente tendrá un efecto multiplicador que está en proporción directa con la inversión operativa neta, ION . El producto de estas cantidades da por resultado el valor económico generado por la empresa, que es lo que conviene optimizar:
2. Que el $RION$ resulte inferior a k y por lo tanto ($RIONDI-k$) arroje un valor negativo. Esa diferencia representa el rendimiento que hizo falta generar para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con costo explícito. Si multiplicamos esa tasa diferencial negativa por la inversión operativa neta, ION , obtendremos el valor que la empresa destruyó en ese periodo ya que el rendimiento de la operación no fue suficiente para compensar lo que los acreedores y dueños esperaban.

⁸ Quiroz abed y Ochoa Torres ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 13,18,31,32

Por lo tanto la fórmula para determinar GEO es:

$$\text{GEO} = (\text{RIONDI} - k) * \text{ION}.$$

El GEO será positivo, solo si el RION es superior al costo de capital.

Si el RION es inferior al costo de capital, el GEO será negativo: la empresa estará empobreciéndose.

2.7 VEA MODIFICADO⁹, VEA-M

Valor Económico Agregado (Modelo Modificado)

Utilizar el VEA-M como medida financiera permitirá recompensar a los operarios como dueños del negocio los cuales se preocuparon por hacer más rentables las inversiones y recuperar el costo del capital por utilizarlas

Si una acción o cualquier otro tipo de activo generador de utilidades no se negocia activamente en el mercado, el precio al cual pudiera venderse podría diferir en gran medida de su valor económico, así que en este caso el mercado puede no ser eficiente. Esta responsabilidad proporciona una buena razón con la cual el administrador deberá beneficiarse al conocer las herramientas de análisis financiero.

La esencia del VEA-M es que las compañías pueden medir el beneficio económico de sus negocios, aspecto que no lo logran con la contabilidad tradicional. El VEA-M puede ser utilizado desde dos enfoques:

- 1) Buscando una retroalimentación como medida de funcionamiento.
- 2) Para formular planes, estrategias y acciones que pueden ser tomadas por la empresa.

Representa el valor presente de mercado y es la única medida que demanda calcular si el rendimiento operativo es superior al costo de capital utilizado. Sirve de guía para asignar los recursos a aquellas inversiones que sean capaces de producir un rendimiento superior al costo de capital.

⁹ En esta tesis se manejará el concepto de Valor Económico Agregado mediante las siglas VEA-M, ya que el concepto tradicional de EVA[®] ha sido registrado por Stern & Stuart. El VEA-M representa una variante del EVA[®] ya conocido y fue realizado por alumnos de la Universidad Autónoma Metropolitana. Cabe hacer otra aclaración, así mismo se recurrirán a los conceptos y definiciones ya publicados sobre Valor Económico Agregado, para obtener un mejor apoyo en el análisis financiero que se realizarán a las empresas constructoras de vivienda.

Es una medida financiera que implica todas las maneras en que el valor puede ser creado o destruido por la administración, esta herramienta puede ser utilizada como medida de funcionamiento así como para planear estrategias y acciones a tomar.

Otras definiciones que podemos encontrar sobre que es el EVA[®] y cuales son sus orígenes son, de acuerdo con Edward V. Mcintyre:

“ EVA[®] es una medida de ingreso según preceptos de ingreso en contabilidad incluyendo el costo de capital propio proporcionado por sus dueños. Se usa para evaluar actuación corporativa principalmente y para utilidad de la dirección EVA[®] mide el exceso de una empresa que esta operando un ingreso por encima del costo de capital empleado en producir esa utilidad”¹⁰

En lo que respecta a sus orígenes, esta técnica es una versión del método del ingreso residual de medida de la actuación o ejecución. Hecho popular por David Solomons a finales de 1960, representa la versión específica de uso del ingreso residual de la empresa. Pero sus raíces económicas se extienden a fechas mas tempranas que al método del ingreso residual. Las raíces de EVA[®] se remontan a mas de 40 años a estudios de finanzas en corporaciones hechos por los economistas Merton Miller y Franco Medigliani. La medida de EVA[®] se inventó en 1950 por estos economistas y fue diseñado para encontrar la medida exacta de ganancia. Este modelo se diseñó para substraer el costo de capital de beneficio esperado en cualquier inversión.

Obviamente la creación de valor depende de una óptima combinación de estrategias administrativas, económicas y financieras, pero a pesar de esto se puede decir que el VEA-M nos permite determinar las áreas que son capaces de producir un rendimiento mayor al costo de capital e invertir en ellas, nos permite decidir que áreas de la

¹⁰ Mc INTREY, Edward. V. “ Accounting choices and EVA” (Opciones de contabilidad y EVA), Business Horizons, Vol.42 N° 11, Febrero 1999, pp 66-73

empresa están contribuyendo a la creación de valor. De ahí la importancia de esta herramienta debido a su aplicación de carácter estratégico.

Existen ciertos conceptos que permiten una complementación eficiente con el concepto de EVA[®]:

Inversiones de capital en trabajo: Son los activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa, es decir el capital de trabajo. Mientras más productivos sean los activos, mientras mejor realizadas sean las inversiones en este rubro se generaran mayores utilidades

Costo de capital: El uso de recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa ya sean internos o externos tienen un costo, es decir lo que tenemos que pagar por utilizarlo.

Capital: Los principales rubros que lo componen son, deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas, emisiones de acciones comunes.

Estructura financiera: Este punto es definido como el uso de valores de renta fija (deuda y acciones preferentes) en la estructura de capital de una empresa con la cual la compañía planea financiar sus inversiones.

Riesgo: Consiste en la volatilidad que tienen las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio, es decir el grado de riesgo de una acción en el mercado. El riesgo de una acción consiste en el riesgo de mercado y el riesgo de la compañía.

El VEA-M se determina con la aplicación de la siguiente formula

$$\text{VEA-M} = \text{UODI} - \text{Costo de Capital Operativo Invertido}$$

Donde:

UODI : Utilidad Operativa Después de Impuestos.

Costo de capital operativo invertido.

Sabiendo como se obtiene el VEA-M, ¿Cómo determinar si los resultados que arrojen nuestros cálculos nos indican si se está creando o destruyendo valor?, de acuerdo con los preceptos del VEA-M hay que tener en cuenta dos cosas al analizar el resultado.

- Si es **positivo**, las operaciones de la empresa y en si la propia empresa están creando riqueza.¹¹
- Si es **negativo**, la empresa simplemente no funciona, su funcionamiento esta destruyendo capital.

Por lo anterior es importante dar las siguientes recomendaciones para mejorar el VEA-M

:

- Ganar mas utilidad sin usar mas capital
- Usar menos capital: ¿Qué hacer con el capital guardado? Las compañías pueden devolvérselos a los accionistas a través de dividendos mas bajos o pagas por continuar en la empresa.
- Invertir en proyectos de alto rendimiento.

2.8 ¿Qué es la BMV?

Consideramos que es necesario aclarar cual es la corporación (BMV, ente regulador del mercado de valores) donde se desenvuelven las empresas de nuestro análisis

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

Funciones

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, cumple, entre otras, las siguientes funciones: proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y de otros instrumentos financieros;

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

¹¹ TULLY, Shawn, "The real key to creating wealth" (La llave para crear riqueza), Fortune International , Vol. 128, N° 6, septiembre 20, 1993, pp24-32

CAPITULO III

MARCO DE REFERENCIA DE LAS EMPRESAS HOGAR, GEO Y ARA

3.1 ANALISIS DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN

DISPARO EN VIVIENDA

El segmento más importante dentro del sector formal de la industria de la construcción, es el de edificación, que representa 33% del valor de la obra ejecutada. En este segmento hay una importante participación de empresas privadas que se dedican al desarrollo de vivienda, edificios corporativos, naves industriales, centros comerciales, escuelas y hospitales.

Al interior del segmento de edificación, la vivienda es la parte más importante, ya que contribuye con 34.6% del valor de la producción.

Desde 1997 ha seguido una tendencia ascendente, apoyada en el desarrollo de vivienda de interés social y económica.

Es importante destacar que la industria de la vivienda logró ser reconocida como giro industrial, teniendo así un tratamiento especial dentro del conjunto de la construcción en general. Los constructores del ramo señalaron que su actividad se orientaba más a satisfacer necesidades inmediatas de la población.

Además, en 1997 se creó un índice dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, para las empresas que se dedican al desarrollo de vivienda Geo, Ara y Hogar.

La vivienda de interés social y económica comenzó a tener una mayor participación dentro de la mezcla de desarrollos a partir de 1994. Desde entonces se detectaron oportunidades en los segmentos de la población que tienen ingresos promedio de cuatro salarios mínimos y que tenían pocas posibilidades de ser sujetos de crédito.

En esas condiciones, Infonavit y Fovi se constituyeron en la parte más importante de la promoción de vivienda de interés social, pues generan 32% de la oferta de casas.

Por su parte el Fovi busca una transformación para mejorar la calidad de su crédito y sanear su balance. El 1998 el Banco Mundial le otorgó un crédito por \$500 millones de dólares que se desembolsarán en un plazo de tres años.

Cabe señalar que ese segmento es un mercado altamente competido, que ofrece vivienda de bajo precio, de alrededor de \$109,000 pesos por unidad. Por ello se requiere desarrollar nuevas técnicas para reducir los costos de mano de obra. Como resultado, los precios de esas viviendas se han mantenido estables en los últimos años. Toluca, Guadalajara, Irapuato y Celaya son ciudades donde existen fuertes oportunidades de seguir creciendo.

La vivienda de tipo medio, con un valor cercano a \$680,000 pesos, se ha visto fuertemente impactada por la reducción en los créditos hipotecarios. No obstante, en la actualidad puede colocarse como una excelente oportunidad de negocio, porque los inventarios de casas de esta clase han disminuido y algunas organizaciones están interesadas en crear mecanismos que apoyen su adquisición.

Sus precios se encuentran rezagados 20% con respecto del registro de 1994, por lo que es una buena oportunidad de comprar éstas casas porque generan plusvalía en los segmentos residencial y residencial plus de \$1.5 millones de pesos representan una fuerte brecha en los precios. Eso se debe a que los de residencial plus han alcanzado niveles históricos, por la apreciación del tipo de cambio.

Paradójicamente, ese es un hecho que pone en una situación de riesgo a este segmento; además de que es un mercado más reducido, en el que compite con los que ofrecen lotes para ser construidos poco a poco.

FACTORES POSITIVOS

1. Desarrollo de fuentes alternativas de financiamiento para la adquisición de casas, incluyendo para las usadas.
2. Cambios en las políticas para el otorgamiento de créditos por parte del Infonavit.
3. Mayor estabilidad económica y una mejor planeación por parte de las empresas desarrolladoras de vivienda.
4. Reducción de los costos de los subsidios en las tasas de interés para la compra de vivienda (Infonavit llega a cobrar tasas reales negativas), lo que dará como resultado mayor disposición de recursos.

Claro, también existen factores de riesgo, como el que refleja la creciente sobrevaluación del peso y la experiencia negativa que tuvieron los desarrolladores de vivienda en 1994.

PERSPECTIVAS:

Apoyada en la demanda insatisfecha, puede haber un crecimiento en el segmento de vivienda.

PRECIO POR M2 DE CONSTRUCCIÓN (USD)

225488

Año	Social	Económica	Media	Residencial	Plus
1994	400	470	625	810	1,200
1995	200	260	390	510	760
1996	225	250	375	485	820

1997	260	300	400	530	900
1998	255	280	380	600	1010
1999	260	320	420	800	1390

Problemática de la vivienda siglo XX.

En nuestro país como en otros lugares del mundo, la cuestión de la vivienda se ha definido en función de la presión política de ciertos grupos sociales urbanos, demandantes de solución a sus necesidades en materia habitacional y de la voluntad del Estado para enfrentar esas carencias. La problemática se hizo manifiesta de manera más seria hasta bien entrado el siglo XX, al conjuntarse los factores demográficos, económicos y políticos necesarios para que esas carencias tuvieran eco en la sociedad.

Sobrepoblación y Hacinamiento.

Así, entre los años cincuenta y sesenta de este siglo, varias ciudades de nuestro país empiezan a presentar problemas graves de sobrepoblación y hacinamiento. Paralelamente, la modernización de la infraestructura se ha incrementado ocasionando alzas en el precio de la tierra y fortaleciendo la distinción segregativa entre las zonas ricas y las pobres. Ambos procesos han ido en ascenso desde entonces, hasta alcanzar en la actualidad alrededor de cien ciudades en todo el país en donde los problemas de hacinamiento y contraste social son considerables.

Mayor población, menor vivienda.

En 1962, como resultado del censo de 1960, se descubrió la dramática situación en que vivía la mayoría de la población nacional. La tasa de ocupación de vivienda reflejó un aumento poblacional superior al de edificación de viviendas. Ante este panorama, se buscó una solución al grave problema de financiamiento de vivienda de interés, social, mediante el análisis de las fuentes de crédito que existían orientadas a proporcionar fondos para la vivienda.

Iniciativas del Estado y la vivienda.

A finales de la década de los sesenta acabaron de consolidarse algunos movimientos de concertación popular opuestos a los Sectores Populares del Partido en el poder. Esto condujo a un período de gran politización en materia de vivienda, que abarcó de 1962 a 1982 aproximadamente, lapso durante el cual el Estado se vio obligado a acrecentar sus iniciativas a favor del sector vivienda. Entonces como nunca antes "el problema de la vivienda" tuvo particular vigencia en el país.

Organismos y vivienda.

Por lo anterior han surgido diversos organismos como el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad Sociales para los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE), Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), entre otros.

Otros muchos, que viven en las ciudades, no tienen hogar propio y habitan incómodamente con familiares o pagando mensualidades en casas rentadas. Ellos no tienen su vivienda, carecen de un patrimonio, de su espacio simbólico por naturaleza. A pesar de los esfuerzos de distintos sectores de la sociedad, actualmente millones de mexicanos carecen de una vivienda digna. ¿Pero cual es la demanda? ¿Cuales son las exigencias de la población?

DEMANDA.

Población joven y en crecimiento

Déficit Habitacional.

Hoy hay un déficit habitacional de 5.5 millones de viviendas incluyendo la necesidad por casas nuevas y casas que necesitan de reparación. Esto representa que uno de cada tres mexicanos vive en situación muy precaria; sin hogar propio o viviendo en una casa en muy malas condiciones.

Crecimiento poblacional y déficit. Además, por el crecimiento poblacional de 1.8% al año, el déficit habitacional aumenta año con año. Para satisfacer la demanda anual por vivienda se necesitan construir 670,000 viviendas al año (esta cifra representa el número de parejas que se casan cada año). Hoy solo estamos construyendo 360,000 unidades; el resto, en muchos casos, se satisface edificando a través de la autoconstrucción improvisada, generando inseguridad e insalubridad en sus habitantes.

Asimismo, la demanda habitacional es inmensa. El 65% de los mexicanos son menores a los 30 años de edad el mercado de compradores de vivienda tradicional está en las edades de entre 25 y 50 años de edad). Este segmento es el que

constituye el grupo mayoritario de los demandantes de vivienda y garantiza la existencia de venta de casas para los siguientes 20 años.

Población con necesidad de vivienda e interés social

Bajos ingresos de la población.

La mayoría de la población mexicana es de bajos ingresos, situación que se ha exacerbado por la crisis de 1995. Hoy en México, 80% de las familias mexicanas ganan menos de cuatro salarios mínimos al mes siendo esta la población con mayor necesidad de una casa nueva.

La oferta de viviendas

Producción de vivienda y empleos.

Es claro que hoy se considera a la vivienda como un área de oportunidad para nuestro país, en donde la demanda insatisfecha significa un mercado potencial al que se debe atender. Desde este punto de vista, la producción de vivienda aparece como un factor generador de empleos y de patrimonio, con beneficios para la población, el sistema financiero y la industria de la construcción. ¿Pero como se encuentra la oferta de casas en México?

Desarrolladores de vivienda.

La industria de vivienda está altamente fragmentada, pero se ha consolidado significativamente desde 1994, cuando existían aproximadamente 11,000 desarrolladores de Vivienda de Interés Social. Durante la recesión de 1995, un gran número de estos tuvieron enormes dificultades financieras y tuvieron que cerrar, de

modo que a la fecha la industria se encuentra compuesta por alrededor de 7,000 desarrolladores. De estos se estima que solamente 700 están activos (antes de la crisis se reportaba 1000 desarrolladores activos) de los cuales la mayoría son regionales y construyen pequeños proyectos.

3.2 CORPORACIÓN GEO¹²

GEO: EMPRESA HUMANA QUE CONSTRUYE CALIDAD DE VIDA

Denominación social:

La Denominación Social es Corporación Geo, S.A. de C.V.

Antecedentes.

Corporación GEO inició sus operaciones en 1973 con el con el desarrollo y promoción de oficinas, así o de edificaciones Industriales y residenciales enfocándose con posterioridad al diseño y construcción de vivienda popular como contratista para el Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit), también servicios adicionales para este Instituto tales como, la localización de terrenos urbanizables, obtención de permisos y licencias necesarias, *el diseño* y la construcción de obras de m sus proyectos de vivienda. Igualmente se realizaron obras de vivienda residencial, media e interés social para el Fovi.

En 1992 como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado **Corporación GEO** cambió su giro de constructor contratista, al de promotor de conjuntos habitacionales integrales.

Debido a su experiencia previa en la promoción, diseño, construcción, y comercialización, la empresa ha podido aprovechar plenamente la reforma del Infonavit así como, el impulso dado por el Fovi en el mercado de hipotecas convirtiéndose en una de las promotores de vivienda que utiliza el más alto volumen

¹² Manual de capacitación de la Corporación GEO, 1999.

de hipotecas financiadas por dichos Organismos que tradicionalmente han sido los principales proveedores de hipotecas de viviendas de interés social en México

Asimismo ha participado como promotor en proyectos habitacionales constructor y comercializador de viviendas de Interés social Financiados por otras fuentes de financiamiento hipotecario tales como el FOVISSSTE (el Fondo Nacional para Viviendas de Trabajadores del Sector Público) y otros Organismos.

Durante 1996, Infonavit y Fovi proporcionaron aproximadamente el 31% y 32% respectivamente del total de las hipotecas otorgadas en México.

Aproximadamente, el 41.0% de las viviendas vendidas por **Corporación GEO** en 1996, fueron adquiridas por compradores con hipotecas del Infonavit, la diferencia de la venta de viviendas para compradores con financiamiento hipotecario proviene en un 55.1% de Fovi y el 3.9, de otras fuentes.

Desde su fundación y hasta la fecha, **Corporación GEO** ha construido más de 61,000 viviendas y viven en ellas más de medio millón de mexicanos.

Corporación GEO es una promotora de conjuntos habitacionales totalmente integrada que participa en todos los aspectos de promoción, diseño, construcción y comercialización de proyectos de vivienda de interés social en México.

A partir de julio de 1994 inició sus operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., distinguiéndose por ser una compañía de alta contabilidad.

Su administración ha demostrado que es la adecuada al cumplir certeramente en tres años consecutivos todos sus compromisos relativos a proyecciones, márgenes y crecimientos ofrecidos a sus inversionistas.

Corporación GEO surge básicamente como un satisfactor a la problemática de vivienda de México.

Corporación GEO es una empresa mexicana dedicada a la promoción, investigación, diseño, construcción, comercialización, titulación y post-venta de vivienda de interés social que nace en 1973 como un equipo, una familia, un grupo institucional integrado por profesionales comprometidos con la sociedad, con sus clientes y proveedores, con sus colaboradores, con sus inversionistas, con México. GEO tiene la finalidad de construir Viviendas dignas Transformando el modo de vida de muchas personas.

La historia de **Corporación GEO** se puede dividir en 4 grandes épocas, desde su creación hasta la fecha.

Epoca de existencialismo (1973-1983): La Casa Múltiple. Un grupo de amigos se abrió paso en el mercado de la construcción. Realizó diferentes trabajos (ampliaciones, remodelaciones, casas, edificios de oficinas e industriales). Ese trabajo continuo y persistente fue haciendo, que se ganaran reconocimientos y se desarrolló el concepto de "La Casa Múltiple". Fue una etapa de mucho trabajo, que permitió acumular experiencias y dar vuelo a la creatividad, experimentando y aprendiendo en el proceso.

Corporación GEO inició sus operaciones en 1973 con el desarrollo y promoción de oficinas, así o de edificaciones Industriales y residenciales enfocándose con posterioridad al diseño y construcción de vivienda popular como contratista para el Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit), también servicios adicionales para este Instituto tales como, la localización de terrenos urbanizables, obtención de permisos y licencias necesarias, el diseño y la construcción de obras de m sus proyectos de vivienda. Igualmente se realizaron obras de vivienda residencial, media e interés social para el Fovi.

Epoca de definición (1983-1988): La Morada. A partir de las experiencias previas, se determina que la vocación está en la vivienda. En esta época se inicia la investigación y surge el concepto de "La Morada". Se inicia también la industrialización en la empresa y se dan los primeros pasos para la diversificación, surgiendo las primeras

Delegaciones en el Bajío, Tampico, Reynosa, Tijuana y Cuernavaca, con lo cual se logra la expansión de la empresa. Se construyen conjuntos tanto de interés social con FOVI e INFONAVIT, como conjuntos de interés medio e incluso residenciales.

Epoca de especialización (1989-1993): El primer gran proyecto: 5,000 casas. Dadas las necesidades del país en estas fechas, se encuentra una gran oportunidad en el mercado de la vivienda de interés social, que permiten aplicar en él toda la experiencia acumulada en los años previos, por lo que se decide que la empresa se especialice en la atención a la demanda de ese gran mercado. Es así que se le da especial énfasis a la administración de la organización y a la institucionalización de esta, dándole orden y control. En esta época se construyó el primer gran proyecto con 5,000 casas en Villas de San José. A finales de la década de los ochenta, adoptamos el vocablo GEO que significa Tierra, ya que ésta es nuestra materia prima y nuestra conquista final.

En 1992 como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado **Corporación GEO** cambió su giro de constructor contratista, al de promotor de conjuntos habitacionales integrales

Epoca de liderazgo (1994 a la fecha): Primer Empresa pública en América Latina. A partir de esta época se tiene un importante despegue financiero que nos permitió atraer capitales para consolidar nuestro desarrollo. Convirtiéndonos así en la primera empresa pública promotora de vivienda en Latinoamérica. En 1995, llevamos a cabo otra colocación, siendo la única empresa mexicana en lograrlo en ese año demostrando con ello que los inversionistas nacionales y extranjeros creen y confían en México y en Nosotros, los que trabajamos en **Corporación GEO**. Así mismo en 1997 se liberan acciones para los colaboradores, de modo que se convierten en accionistas. En esta época hemos logrado también la internacionalización. Es el momento que estamos viviendo actualmente.

A partir de julio de 1994 inició sus operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., distinguiéndose por ser una compañía de alta contabilidad.

Su administración ha demostrado que es la adecuada al cumplir certeramente en tres años consecutivos todos sus compromisos relativos a proyecciones, márgenes y crecimientos ofrecidos a sus inversionistas.

Antecedentes Legales Y Objetivo Social. **Corporación Geo**, S.A de C.V. se constituyó mediante Escritura Pública Número 42,299 de fecha 13 de otorgada ante la fe del Licenciado Francisco P. Morales Díaz, Notario Público Número 60 del Distrito Federal, la cual, ha tenido diversas modificaciones a sus estatutos sociales, básicamente por lo que se refiere a cambios de denominación de la empresa, así como a diversos movimientos en la parte fija de su capital social conforme a lo siguiente.

Actividad Principal: **Corporación Geo**, S.A. de C.V es una compañía controladora de empresas dedicadas al diseño. construcción, promoción y comercialización de vivienda de interés social.

Domicilio Social y Ubicación de sus Oficinas Principales:El domicilio social de 'La Empresa', es la Ciudad de México, Distrito Federal, estando ubicadas sus oficinas principales en Margaritas No. 433, Col. Ex. Hacienda de Guadalupe Chimalistac, Código Postal 01050.

El Ing. Miguel Gómez-Mont Urueta, Director General Adjunto de Operaciones de la Empresa', con teléfono en la Ciudad de México no. 659-6997. es la persona encargada de proporcionar información a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Capital Social: El capital social autorizado de **Corporación GEO**. después de la Oferta Pública Global y *Simultánea* llevada a cabo en julio de 1994. se componía de 66,285,502 Acciones Serie "B",

El liderazgo. El líder en la promoción de casas de interés social en México y en Latinoamérica es **Corporación GEO: Tu empresa**. Actualmente, en México, **GEO** absorbe el 10.2% del mercado y está en expansión incrementando el porcentaje de forma significativa.

Su estructura organizacional: Para llevar a cabo nuestra actividad, la estructura organizacional de **Corporación GEO** se divide en áreas operativamente bien definidas, buscando con ello satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Dichas áreas son:

- Promoción.
- Investigación y Diseño.
- Producción y Construcción.
- Comercialización y Post-Venta.
- Administración y Finanzas.

PERSPECTIVAS

EXPANSION: A finales de 1997 se inicia nuestro proceso de expansión más allá de territorio nacional, iniciando operaciones en Chile y Estados Unidos.

En **Corporación GEO** contamos actualmente con una alta tasa de crecimiento, con un promedio anual de 41% en los últimos 5 años. Además tenemos planes para continuar con nuestro crecimiento internacional en otras ciudades de los Estados

Unidos, ya que el mercado en ese país incluye Texas, Arizona, Florida, además de el Caribe en Puerto Rico. Se contempla así mismo incursionar en otros países de Latinoamérica. Todo esto nos convierte en exportadores de tecnología, situación que nos hace sentir muy orgullosos como mexicanos.

Personal: Al mes de diciembre de 1998 la familia **Corporación GEO** la conformábamos 3,677 colaboradores como personal administrativo y fijo no sindicalizado, y 7,919 obreros, lo que nos dejó un total de 11,596 personas. Por cada vivienda que construimos 5 personas tienen trabajo, de modo que en 1998 se crearon 110,000 empleos directos e indirectos.

3.3 CONSORCIO ARA¹³

ARA nace en 1988, como una organización integrada por profesionistas especializados en diferentes áreas de la administración de negocios y con basta experiencia en la construcción y promoción de vivienda.

Una de las características que han permitido a **Consortio ARA** ser un participante principal de la industria de la vivienda en México, es que desde sus inicios se constituyó como un proyecto empresarial claramente conceptualizado, como una empresa promotora especializada en la vivienda de interés social. COINTE forma parte de **Consortio ARA**, que al igual que el resto de las empresas que forman el grupo de **Consortio ARA** realizan sus propias actividades conforme a su objeto social.

La reserva territorial y el Backlog de COINTE representa el 90% del total de la reserva territorial de **Consortio ARA**, participando en las ventas en un 94% del total del consolidado de **Consortio ARA**. El Activo total, Pasivo total y Capital contable de COINTE, representan el 84%, 89% y 83% de ARA respectivamente.

ARA ha construido y vendido más de 47,000 viviendas en desarrollos habitacionales que varían en tamaño de 50 a 20,000 viviendas. **Consortio ARA** considera que sus sistemas de diseño y planeación, destinados a reducir costos, optimizar precios de ventas e incrementar el número de ventas, se constituyen en una de sus ventajas competitivas más importantes en el mercado de la vivienda de interés social. **Consortio ARA** continúa invirtiendo en la investigación y desarrollo de sistemas de diseño y planeación de construcción para reducir aún más los costos.

¹³ Fuente: Internet www.consortioara.com.mx.

El objetivo primordial de **Consortio ARA** es "ofrecer la mejor casa al precio más razonable" y con ello marcar un binomio de rentabilidad y calidad, tanto para el inversionista como para el consumidor. La empresa ha definido cuatro estrategias fundamentales:

1. Posicionarse en los mercados con alto potencial de crecimiento, incluyendo entre ellos la franja fronteriza.
2. Mantener el énfasis en la vivienda de interés social, dado que representa el segmento más importante del mercado, con un alto crecimiento en el corto y mediano plazo.
3. Fortalecer su estrategia de bajos inventarios de producto terminado, a fin de reducir su costo financiero y consagrar su capacidad al desarrollo de vivienda.
4. Reforzar la política de ofrecer al consumidor un valor agregado sobre la competencia, ya sea en acabados de la vivienda o en equipamientos urbanos, a fin de conservar su liderazgo dentro de un mercado altamente competitivo.

Después de la crisis económica de 1982 y a partir de 1991, comenzó a haber disponibilidad de financiamiento bancario para los sectores de vivienda del tipo medio y residencial. En esa época **Consortio ARA** decidió expandir sus operaciones a estos segmentos de vivienda. Debido a la disponibilidad de financiamientos y a los mayores márgenes en estos mercados.

Conforme mejoraron las condiciones en la economía nacional, las ventas de este tipo de casas se incrementaron respecto a años anteriores. Entre 1992 y 1994 ARA adquirió una gran cantidad de reserva territorial con posibilidades de desarrollarse en diferentes segmentos de mercado, la cual le permitió expandirse inmediatamente a los segmentos de vivienda media, residencial y residencial turística, conforme la demanda de este tipo de vivienda se incrementaba.

La disponibilidad de financiamiento de la banca comercial se contrajo en 1995, durante 1996 y en 1997 prácticamente se eliminó, debido a que las Instituciones bancarias impusieron requerimientos más estrictos para calificar a los compradores potenciales, en respuesta a las difíciles condiciones económicas que prevalecieron en México después de la devaluación de 1994.

A partir de 1998, la banca comercial comenzó a otorgar financiamientos hipotecarios en este tipo de vivienda, sin embargo no existe seguridad que en el futuro estos financiamientos sigan disponibles.

3.4 CONSORCIO HOGAR¹⁴

LA EMPRESA

Hogar es una promotora y constructora de conjuntos habitacionales integrada verticalmente y especializada en el desarrollo y construcción de viviendas de Interés social en México desde 1993. Hogar tiene como objetivo atender el sector de la Industria de vivienda de interés social, que está compuesto por compradores de vivienda cuyo rango de Ingreso mensual fluctúa aproximadamente entre 2 y 5 salarios mínimos de Ingreso mensual. Hogar estima que al 31 de marzo de 1997, el rango de los precios de venta para este tipo de vivienda fluctuaba entre \$72,400 y \$127,445. Al 31 de marzo de 1997, el precio promedio de venta de las viviendas de Hogar era de aproximadamente \$97,400. lo que contrasta con las viviendas de Ingreso medio y residenciales en México, cuyo precio de venta fluctúa entre \$ 40,000 y \$650,000 y entre \$700,000 y \$1,000,000, respectivamente.

Desde 1993, Hogar ha diseñado, construido y vendido cerca de 5,200 viviendas. El tamaño de los conjuntos habitacionales varía entre 100 y 600 viviendas unifamiliares o dúplex, con uno o dos pisos, dos o tres recámaras, construidas dentro de comunidades diseñadas con base en un plan maestro, las cuales, dependiendo de su tamaño, pueden incluir instalaciones educativas y recreativas, áreas de juegos y centros comerciales. Actualmente Hogar está construyendo conjuntos habitacionales que constarán de 2,000 viviendas una vez concluidos. Hogar opera principalmente en el estado de Jalisco, así como en los estados circunvecinos de Michoacán y Nayarit. Fuera de México, Hogar realiza investigaciones de mercado y negociaciones con miras a adquirir un terreno para un proyecto piloto de vivienda de Interés social en Texas, en una comunidad predominantemente México-estadounidense.

¹⁴ Fuente internet www.hogar.com.mx

Hogar estima que es la promotora de viviendas de interés social más grande del occidente del país, en términos de número de viviendas vendidas, y se ubica entre los cinco promotores de viviendas de interés social más grandes de México.

Hogar considera que está bien posicionada para ser una participante líder en la promoción de vivienda de Interés social en el país. Hogar considera que sus fortalezas competitivas incluyen el uso de mercadotecnia para generar Interés en el consumidor; su habilidad para efectuar la mayor parte de las ventas de viviendas antes o durante el proceso de construcción; su experiencia significativa en la construcción y venta acelerada de sus casas; su acceso a las fuentes de financiamiento hipotecario necesarias para vender sus casas (incluyendo el Instituto Nacional del Fondo para la Vivienda de los Trabajadores (" Infonavit "), el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda ("Fovi") y la Dirección de Pensiones del Estado de Jalisco (Fondo de Pensiones de Jalisco»); así como su capacidad para integrar materiales de construcción y mano de obra regionales en un proceso de construcción continuo, de bajo costo y altos volúmenes.

Hogar considera que su experiencia y familiaridad con el mercado de vivienda de Interés social en el occidente de México le permiten utilizar en forma eficiente su capital de trabajo, ya sea celebrando contratos de asociación en participación (conforme a los cuales los pagos de Hogar por los terrenos y el traspaso del título de propiedad se difieren hasta que se hayan vendido las viviendas construidas en el terreno en cuestión), o comprando directamente el terreno. de acuerdo con las condiciones del mercado.

El Mercado

Hogar considera que la relativa juventud y los bajos ingresos de la población mexicana, además de la tasa de crecimiento de la población. contribuirán a una mayor demanda de vivienda de interés social. Por otro lado, la disponibilidad

tradicionalmente limitada de financiamiento hipotecario ha originado un déficit importante de viviendas de Interés social en México.

En años recientes, el Gobierno Federal mexicano (el "Gobierno") ha implantado políticas encaminadas a promover la expansión de la oferta de vivienda de Interés social, Incluyendo directrices aplicables a las dos fuentes más importantes de financiamiento hipotecario para los compradores de Hogar: Infonavit y Fovi Hogar estima que las políticas del Gobierno diseñadas para aumentar la disponibilidad del financiamiento hipotecario, junto con la demanda sustancial de viviendas de interés social, facilitarán el aumento en la producción y venta de viviendas de interés social en México.

La mayor parte de las operaciones de Hogar se concentran en el estado de Jalisco, el cual tenía en 1993 mayor Producto Interno Bruto en México, después del Distrito Federal y el Estado de México. Hogar considera que las características demográficas y de vivienda de Jalisco son similares a las que prevalecen en el resto de la República y que podrán contribuir a un aumento en la demanda de vivienda de Interés social en la región occidental del país en los próximos años. De acuerdo con el Programa Estatal de Vivienda 1996-2001 para el estado de Jalisco programa Estatal de Vivienda"). Se estima que para el año 2015 Jalisco tendrá una población que oscilará entre 7.9 y 8.5 millones de habitantes que, aunado a un importante proceso de migración urbana, generará un Incremento anual de aproximadamente 95,000 a 125,000 habitantes en los centros urbanos del Estado, debido a una combinación de crecimiento de la población y migración urbana.

De acuerdo con estimaciones de la misma fuente, este mercado objetivo aumentará hasta representar aproximadamente el 34% de la población de Jalisco en el año 2001. El Plan Estatal de Vivienda estima que los requerimientos totales de vivienda en Jalisco para 1997 son de aproximadamente 670,000 unidades, para poder cubrir las necesidades de vivienda resultantes del crecimiento poblacional, la escasez de

vivienda acumulada y el deterioro de las viviendas existentes (del total de dichas viviendas, 382,000 corresponden al área metropolitana de Guadalajara).

Para el año 2001 el Programa Estatal de Vivienda estima que se requerirá un total de 892,000 viviendas en Jalisco (530,000 de las cuales corresponderán al área metropolitana de Guadalajara). Hogar estima que aproximadamente el 85% del total de estos nuevos requerimientos de vivienda corresponderán a su mercado objetivo de compradores de vivienda de interés social.

Estrategia de Negocios

El objetivo de Hogar consiste en proporcionar a sus clientes viviendas de calidad a precios competitivos, y de esta manera Incrementar su participación en el mercado de viviendas de interés social, tanto en el aspecto geográfico, como en nuevos segmentos del mercado, al tiempo que maximiza el rendimiento sobre el capital Invertido, Hogar considera que su excelente desempeño en el pasado (incluso durante la crisis de 1995) se debió a su concentración exclusiva en el mercado de la vivienda de interés social; su conocimiento sobre las necesidades y posibilidades económicas de sus clientes; su diseño Innovador de vivienda y métodos de construcción eficientes en cuanto a costo y tiempo de ejecución; su administración ejecutiva con metas bien definidas; y a la política de sus accionistas de reinvertir las utilidades para promover el crecimiento de Hogar. De acuerdo con lo interior, para lograr sus objetivos, Hogar ha desarrollado la siguiente estrategia de negocios:

Enfoque el Mercado de la Vivienda de Interés Social. Hogar ha atendido exclusivamente al mercado de la vivienda de Interés social en México desde 1993 y pretende seguir concentrando sus operaciones en este segmento.

Hogar estima que la demanda de vivienda en los próximos años será mayor en este segmento y que la disponibilidad de financiamiento hipotecario aumentará de manera importante,- asimismo considera que el mercado de la vivienda de interés

social se segmentará mucho más, conforme cambien las condiciones generales del mercado y las empresas promotoras ofrezcan productos a precios apropiados para los compradores de ingresos más bajos quienes actualmente no están siendo atendidos. por consiguiente pretende aprovechar esta segmentación del mercado mediante el diseño y producción de ingresos que según Hogar constituyen el mercado de compradores potenciales de viviendas diseñadas para permitir a los compradores aumentar el tamaño de su casa con la máxima facilidad, son un importante atractivo para los compradores de vivienda de interés social, quienes pueden carecer de recursos para comprar una casa de gran tamaño en el futuro.

Hogar es una sociedad mexicana que tiene prácticamente todos sus activos ubicados en Guadalajara, Jalisco, y todos sus ingresos se derivan de operaciones en México¹⁵.

Fundada en 1993 por un grupo de pequeñas empresas jaliscienses que se unieron para tomar ventaja de las oportunidades que ofrecía el mercado de la vivienda de interés social, Hogar ha construido desde entonces más de 10,000 unidades en 35 desarrollos diferentes. Ello la, ubica como la promotora líder de ese segmento en el occidente

El sistema constructivo de Hogar se basa en el método tradicional de construcción, pero con un toque regional. En general, explica el presidente del consorcio, en cada desarrollo que inicia la inmobiliaria tiene un grupo de enfoque para diseñar y producir la vivienda de acuerdo con las características de la región, lo que también implica la incorporación de mano de obra y materiales locales. Con ello, se obtiene una casa más económica y, a la vez, más acorde con las preferencias habituales de los clientes.

Los conjuntos habitacionales constan de 500 a 1,000 viviendas unifamiliares o duplex (horizontales o verticales), con una estructura que les permite seguir creciendo. Pero

¹⁵ Fuente: Microfilms de Prospectos de Hogar de 1997

más que casas baratas, destaca Pereda, lo que la inmobiliaria vende son 'hogares en todo su concepto global'.

De ahí que, dependiendo el costo del terreno, los desarrollos integren servicios públicos de escuela, iglesia, áreas deportivas y parques, valores agregados que corren por cuenta de la compañía y *que* están incluidas en el precio de la vivienda.

Asimismo, una vez que la promotora realiza la venta, permanece con el cliente durante dos años. En ese tiempo, el departamento de posventa atiende cualquier defecto que pudiera surgir en la vivienda, asesora a los colonos para que formen su junta vecinal y trata de conservarla

A pesar de tener razones más que poderosas para esperar una expansión en el corto y en el largo plazo, como el perfil demográfico de México con una población predominantemente joven -62 millones tienen menos de 30 años-, de bajos ingresos -80% gana entre uno y cuatro salarios mínimos, así como el alto déficit de vivienda a escala nacional -seis millones, más una demanda anual de 670,000 unidades por año- concentrada en el segmento de interés social, Hogar no está orientada al crecimiento desbordado.

Maneja la perspectiva de crecer cada año entre 20 y 30%". Conforme a esa pauta, la desarrolladora se diversificó geográficamente saltando de Jalisco a Nayarit y Michoacán, región donde la empresa calcula tener en conjunto una participación de 20%. De ahí ha brincado a Sinaloa y planea iniciar pronto operaciones en Guanajuato y Chihuahua.

Del otro lado de la frontera norte, Hogar está presente en Texas -incluso, antes de que arribara GEO-, con una estrategia que tiene como objetivo la entrada de billetes

verdes para balancean los ingresos generales de la compañía. De hecho, "nuestra meta para el año 2002 es tener 25% de ingresos en dólares", señala el directivo.

Después de tres años de estudiar el mercado de vivienda en Estados Unidos, la firma decidió dirigirse al mismo tipo de cliente que tiene en tierras nacionales; es decir, mexicanos que perciben un ingreso promedio mensual de dos a cuatro salarios mínimos (por supuesto, en dólares)

Hogar construyó para los paisanos, en 1997, un desarrollo de 166 viviendas llamado Las Flores, y está por iniciar Del Sol, un proyecto de 160 casas.

Al tiempo que la empresa prueba suerte allende el río Bravo, de este lado se prepara para atacar ni más ni menos al Distrito Federal, Ahí, de momento, ha establecido oficinas, realiza estudios de Mercado y analiza terrenos para empezar a trabajar .

Aún cuando el mercado nacional de la vivienda ofrece amplias ,oportunidades, el financiamiento siempre ha sido el coco de las constructoras y promotores. Hogar no ha sido la excepción, por lo que desde sus inicios planeó cotizar en bolsa a fin de poder acceder dinero fresco y mucho más económico.

La esperada fecha llegó en mayo de 1997, en una oferta pública simultánea tanto en México como en Estados Unidos y Europa. como producto de la colocación la emisora obtuvo \$205 millones de pesos, recursos que fueron asignados para la compra de terrenos, capital de trabajo y amortización de la deuda de corto plazo.

Otra gran limitante del mercado de la vivienda de interés social, señala Alberto Baz García de León, director de planeación y finanzas de Consorcio Hogar, es la disponibilidad de créditos hipotecarios. Y es que con todo que el Infonavit y el Fovi - los dos grandes proveedores de financiamiento hipotecario para viviendas de interés social están otorgando entre 10,000 y 400,000 créditos al año, Resultan insuficientes para cubrir demanda existente.

Tras tener todos sus compromisos hipotecas con el Infonavit, a partir de 1996 el grupo comenzó a diversificar su *backlog* con Fovi y, en medida, con el Fondo de Pensiones de Jalisco. De tal suerte para 1997, en su mezcla de compromisos hipotecarios pesaba por fondo administrado por el Banco de México que el Infonavit. lasco, analista de Bolsa Inverlat, ese *backlog* diversificado es una de las fortalezas de Hogar, toda vez que permite analizar las diferentes regulaciones que cada institución ene para accesar a un crédito, ara aceptar un proyecto, o para establecer el precio de la casa.

Baz se muestra optimista respecto el ahorro de largo plazo está generando a través de las Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro (AFORES) , así como los esquemas que se ya se cocinan para la bursatilización de los fondos hipotecarios abrirán las compuertas los recursos hipotecarios. De cualquier forma admite que para capitalizar adecuadamente esas ventajas necesario mantener una empresa sana v sólida.

"Aunque la vivienda se percibe como una industria de alto crecimiento - abunda el director de planeación y finanzas -, nosotros debemos generar una operación rentable que nos permita tener una tasa de rendimiento interesante para nuestros inversionistas. Creemos que, a la larga, esa combinación de crecimiento y rentabilidad, será muy segura, y nos dará la oportunidad de trabajar sanamente durante los próximos 20 años"¹⁶.

¹⁶ Fuente: Revista Expansión Vol. 29 1998 "Las 500 empresas"

CAPITULO IV

4.1 ANALISIS FINANCIERO DE LA CORPORACION GEO.

4.1.1 RAZONES FINANCIERAS

RAZONES DE LIQUIDEZ¹⁷

Razón Circulante

Un año antes de cotizar en Bolsa Mexicana de Valores la empresa **Corporación GEO** registró una razón circulante de 1.26, y en 1994 donde empieza a cotizar en BMV tuvo un aumento hasta llegar a 1.88, en los años 1995 y 1997 se registran aumentos en la empresa 2.03 y 2.37 respectivamente aunque para 1998 baja hasta 1.95 es decir por cada peso que debe tiene 1.95 para pagarlos nos refleja que tiene una muy buena liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Prueba Ácida

Se observa que después de 1994 la empresa comienza a tener un aumento de liquidez a partir de su cotización en BMV, observa un máximo en 1997 cuando alcanza un 1.4 para finalmente para finalmente en 1998 reducir su liquidez a 1.16

Prueba Rápida

GEO contaba con 0.13 pesos para cubrir sus deudas a corto plazo de manera inmediata, siendo 1998, 1996 y 1994 uno de sus años con menos liquidez, en 1998 se presenta una menor liquidez, esto fue influido por la menor liquidez en la economía a partir de enero de dicho año.

¹⁷ Cuadro de cifras de razones financieras en la pagina 66.

RAZONES FINANCIERAS DE CORPORACION GEO

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
LIQUIDEZ						
Razon circulante	1.26	1.89	2.03	1.80	2.38	1.95
Prueba Acida	0.75	1.38	1.34	1.14	1.44	1.16
Prueba Rápida	0.19	0.07	0.34	0.10	0.31	0.13
ENDEUDAMIENTO						
Endeudamiento Total	0.68	0.48	0.44	0.47	0.47	0.54
Grado de Apalancamiento Financiero	1.02	1.08	1.90	1.88	1.65	2.09
Veces que se gana el interés.	4.65	11.95	4.28	6.52	6.06	5.19
Veces que se paga la paridad	0.00	58.85	-20.61	154.87	16.10	8.25
PRESION FINANCIERA						
Interés a Ventas	1.90%	1.16%	4.51%	6.07%	3.20%	3.14%
Interés a utilidad Neta	30.64%	9.91%	48.19%	28.55%	27.47%	40.39%
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA						
Periodo Medio de Cobros	91.05	245.86	243.10	488.55	229.27	243.79
Rotacion de inventarios	2.81	2.69	1.33	1.63	1.25	1.32
Rotacion de activo total	1.23	0.85	0.58	0.33	0.59	0.60
Rotacion de activo a Largo Plazo	78.26	184.14	171.59	105.92	213.07	165.73
Márgen de utilidad Bruta	21.17%	25.02%	33.54%	67.27%	31.31%	28.15%
Gastos de Operación a Ventas	12.33%	11.16%	14.24%	27.67%	11.91%	11.84%
Grado de Apalancamiento Operativo	2.39	1.81	1.74	1.70	1.61	1.73
RENTABILIDAD						
Márgen de Utilidad Neta	6.20%	11.70%	9.37%	21.27%	11.66%	7.77%
Rentabilidad del Activo	7.66%	9.90%	5.46%	7.01%	6.86%	4.67%
Rentabilidad de Capital Contable	24.30%	19.06%	9.70%	13.18%	12.92%	10.08%

Conclusiones:

En general **Corporación GEO** ha demostrado tener una muy buena liquidez, aunque en el último año disminuyó ligeramente su capacidad de pago a corto plazo.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Endeudamiento Total

En 1993 se muestra que la empresa pertenecía prácticamente a sus acreedores ya que tenía una razón de 0.68 a partir de 1994 y hasta 1997 muestra que tiene menos de 0.50 al menos esto quería decir que la empresa era mas de los dueños, aunque en 1998 por distintos factores la empresa registra una razón de 0.53, estos factores como son el aumento de las tasas de interés líderes (Cetes, TIIE) la devaluación del peso en mas del 22% y el repunte inflacionario dispararon el costo integral de financiamiento (CIF).

La menor liquidez de la economía, debida a los cortes al presupuesto desde Enero de 1998, impuso una expansión de los activos totales a través del crecimiento de los pasivos totales, si en 1995,1996, el endeudamiento se había contraído, para 1998 las compañías tomaron deudas por el equivalente a 50.2% de sus recursos totales.

Y si en 1997 la expansión del pasivo total se realizó sobre la base de contratación de deuda e moneda extranjera; durante 1998 ésta corrió a cargo de pasivos en moneda nacional que aunque de manera angosta resultó una vía para asegurar recursos para las empresas. Pero a un precio elevado. Mientras que los pasivos totales en moneda extranjera crecieron 5.2%, los contratados en moneda nacional crecieron 19.3%.

En el caso de **GEO** aunque no fue la vía mas practicada, opto por aumentar el capital de sus accionistas para poder financiarse.

Grado de Apalancamiento Financiero:

Se observa que en el año 1995 hubo un aumento en el grado de apalancamiento con respecto al año anterior, la cifra registrada es 1.89 lo que demuestra que la empresa estaba altamente endeudada y disminuyó ligeramente en el año 1997, pero en 1998 se elevó hasta llegar a 2.08.

Veces que se gana el interés:

Se observa que en 1993 **GEO** podía cubrir 4.65 veces el nivel de interés que pagaba, en 1994 podía pagar 11.94 veces su carga financiera, lo que reflejaba una situación financiera sana, aunque para 1995 su capacidad de endeudamiento y mantenerse en equilibrio, se redujo a 4.27 veces.

Veces que se paga la Paridad

Para 1994 **Corporación GEO** podía cubrir 58.84 veces el nivel de devaluación o desliz de la moneda, sin embargo en 1995 registra un negativo de -20.60, esto quiere decir que no podía endeudarse en moneda extranjera sin dejar detener pérdidas importantes, para 1996 hay un aumento importante hasta 154.87 veces ya que en 1996 la situación financiera mostró una mejoría, fue notable la reducción de pasivos tanto en moneda nacional como extranjera, si los pasivos en moneda extranjera constituyeron el motor de expansión de los pasivos totales entre 1994 y 1995, entre 1996 y 1997 mostraron una tendencia contraria.

Finalmente en 1998 se muestra que **Corporación GEO** podía cubrir mucho menos el nivel de devaluación que en los años anteriores registrando 8.24 veces.

Interés a ventas

En el caso de **Corporación GEO** observamos que su carga de interés no fue pesada en 1998 ya que solo represento un 3.1%, la empresa pasó de 1.1% en 1994 a 4% en 1995 alcanzó un 48%, en 1996 y 1997 disminuyó a 28% y 27% respectivamente, la carga financiera es alta al año 1998 lo cual no es bueno para la empresa.

Efectivo de operación a interés:

Observamos que veces la carga de interés en 1993 antes de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores **Corporación GEO** podía cubrir 4.84 veces la carga de interés, para 1994 podía cubrir 9.99 veces, pero después de la crisis de 1994, al siguiente año sólo podía cubrir 2.27 veces, para 1996 registró 3.89, finalmente para el siguiente año sólo podía cubrir 3.02 veces la carga de interés.

RAZONES DE EFICIENCIA EN LA ADMINISTRACION

Periodo medio de cobro

Para 1998 el periodo medio de cobro es de 244 días lo cual es muy elevado comparado con los otras periodos de pago de esta misma empresa, aunque sólo hay un año en el que sobrepasa esta cantidad de días en 1996 alcanzó 489 días, el periodo medio de cobros son los días en los cuales en promedio las ventas a crédito recuperan la cartera de la empresa Para 1998 el periodo medio de cobros no es favorable ya que es alto.

Rotación de inventarios

Para 1998 la empresa registró 1.31 veces lo que significa que la mercancía permanece 275 días sin venderse, En 1993 **Corporación GEO** indicó una cifra de 2.80 que representa que cada 129 días se vendía el inventario de la empresa, lo cual era bueno para su sector, en 1994 esta cifra fue 2.6 mientras que para el año 1995 registró 1.33, 1996 y 1997 registraron ligeros aumentos.

Rotación del Activo Total

En 1993 **Corporación GEO** registró 1.23, para 1994 tuvo una baja hasta 0.84, lo que significó que su rotación del inventario disminuyó, fue hasta 1995 cuando registra un 0.58, en 1996 0.33, en 1997 0.58, en 1998 0.6 en éste último año mostró una ligera recuperación con respecto al año anterior.

Rotación de activo a largo plazo

En la razón de utilización de sus activos a largo plazo **GEO** incremento mucho en 1994 registrando 184.13 veces, esto se pudo haber debido a la reciente cotización de **GEO** en la BMV, en 1997 **GEO** registra 213, este aumento pudo haberse dado debido a la internacionalización ese año de **Corporación GEO** ya que comenzó a operar en América Latina y E.U.

Margen de utilidad bruta

Vemos que lo rentable que fue **Corporación GEO** y la utilidad que generó su activo alcanzó una muy buena situación en 1996 cuando registró 67.26

Se observa que para esta razón financiera se registró un aumento desde 1993 hasta 1996 cuando registró lo cual hasta ahora ha sido su máximo, a partir de 1996 a 1998 ha habido un decremento mostrándose para 1998 28.15.

Gastos de operación a ventas

Ya que con esta razón se considera que tan eficiente fue o es la empresa en la administración de sus gastos a ventas para lograr sus objetivos de ventas. Vemos que en 1996 alcanzó su máximo registrado hasta ahora con 27.67 veces lo cual era muy bueno para la empresa sin embargo hacia 1998 se registra una importante disminución hasta llegar a 11.84, esto quiere decir que fue mucho mas eficiente en años anteriores, solo registrándose una cifra mas baja en 1994 de 11.16 veces.

Grado de Apalancamiento operativo

En 1998 registró 1.72, es decir si las ventas aumentan o disminuyen en 10%, su utilidad de operación disminuiría o aumentaría 1.72 veces, este 10% es 11.7% a favor o en contra, si se compara esto con la propia empresa aumentó con respecto al año anterior, ya que en 1997 registró 1.61, se ha mantenido constante la mayoría de los años, variando 0.2 aproximadamente.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Margen de utilidad neta

Ya que esta razón mide que tan eficientes fueron los departamentos de una empresa para generar utilidades y si es positivo generalmente tiende a ser bueno, **Corporación GEO** registro en 1993, 6.2 para 1994 aumentó a 11.7 para 1995 debido a los efectos de la crisis es decir las condiciones malas de mercado en que operó bajó hasta 9.36, para el siguiente año 1996 se observa que tuvo su mayor aumento hasta ahora registrado con 21.27 de 1996 a 1998 han habido importantes disminuciones en los resultados de esta razón financiera y en 1998 registró 7.72.

Rentabilidad del activo

En esta razón se mide que tan rentable y que tanta utilidad genera el activo que tiene una empresa Para **Corporación GEO** observamos comportamientos similares a los de la razón anterior para 1998 registra la cifra mas baja reportada con 4.67 esto puede deberse al bajo margen de utilidad neta el mas bajo registrado también, como hemos observado uno de los mejores años de **GEO** fue 1996 ya que este fue al año en que tuvo el mas alto margen de utilidad neta, y eso repercutió sobre la rentabilidad del activo registrando 7.0, y sólo siendo superado en 1994 con 9.89.

Rentabilidad del Capital Contable

Con esta razón se miden los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de su utilidad con respecto al capital aportado, y la reinversión de las utilidades que hayan hecho en esa empresa .

En 1993 registró 24.3, para 1994 19.0 y para 1995 cae drásticamente a 9.7 esto lo podemos explicar ya que debido a la crisis de finales de 1994 las tasas de interés de elevaron drásticamente, para 1996 muestra una mejoría , sin embargo para 1998 vuelve a caer esta cifra hasta 10.0 esto también se puede explicar a el bajo margen de utilidad neta.

4.1.2 TASAS DE CRECIMIENTO

TASAS DE CRECIMIENTO	
Largo Plazo	1993- 1998
Ventas	24.62%
Utilidad del Ejercicio	32.34%
Generacion de Efectivo	25.36%
Activo total	43.92%
Activo a largo plazo	7.26%
Pasivo a largo plazo	134.42%
Capital Contable	73.45%

TASAS DE CRECIMIENTO					
Corto Plazo	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98
Ventas	65.87%	-665.13%	-4034.35%	17959.97%	1638.01%
Utilidad del Ejercicio	335.23%	-26.02%	40.33%	52.20%	-21.90%
Generacion de Efectivo	108.89%	-17.50%	37.79%	55.34%	-16.06%
Activo total	141.94%	3540.44%	561.82%	5665.94%	1391.63%
Activo a largo plazo	-29.50%	17.44%	-335.38%	3898.90%	4962.42%
Pasivo a largo plazo	174.98%	10243.78%	230.28%	100842.93%	1215.16%
Capital Contable	561.76%	5247.76%	-23.05%	5394.69%	131.17%

Largo Plazo

A largo plazo observamos un aumento en las ventas de 24.6 %, esto lo podemos explicar gracias a la internacionalización de **Corporación GEO** la expansión a lo largo de México gracias a la inversión de socios y por la demanda creciente del mercado misma que se incrementará en los próximos años asegurando una operación a los próximos 20 años.

Utilidad del Ejercicio:

Ya que la utilidad del ejercicio es tan importante para los el pago a los propietarios, **GEO** registró 40% de crecimiento en utilidad del ejercicio esto es bueno para la empresa y para sus propietarios, ya que de la generación de utilidad satisfizo el pago de uso de capital de los propietarios.

Generación de Efectivo.

Vemos que además de tener un sano crecimiento en ventas y utilidades **GEO** ha sido congruente con este crecimiento reflejándolo en la Generación de Efectivo, ya que creció a largo plazo en 25.36%, entonces podemos decir que las cifras registradas si pueden tomarse como medida de eficiencia administrativa.

Activo Total:

Corporación GEO mantuvo un activo total muy bueno que le servirá para poder realizar su funcionamiento adecuadamente GEO registró que creció a largo plazo 43.92%

Activo a Largo Plazo:

Ya que la inversión a largo plazo es fundamental para el crecimiento sano, y significa la modernización de la empresa, **GEO** tiene 7.25 en su activo a largo plazo para realizar esas funciones, ya que **GEO** ha crecido considerablemente en los últimos años, veremos esa cifra de activo total a largo plazo como aceptable.

Pasivo A largo Plazo:

Al medir el crecimiento del financiamiento por medio de la deuda, especialmente a largo plazo se valora que tanto acudió la empresa a endeudarse para financiar sus decisiones estratégicas, Y **Corporación GEO** , registra se financió 134.4% en todos esos años, si bien **GEO** ha tenido un crecimiento muy importante es por el financiamiento, en los últimos años.

Capital Contable

Otra alternativa de financiamiento que debe relacionarse con el crecimiento, especialmente del activo a largo plazo, es el del capital contable, forma de financiamiento que en general se consideraba cara y difícil de conseguir.

En forma de financiamiento **Corporación GEO** se financió 73.4.

Corto Plazo

Ventas

De 1993 a 1994 se da un aumento considerable en las ventas de 65.87%, pero para el periodo correspondiente a 1994-1995 se redujo -6.65% esto lo podemos explicar debido a la crisis de 1994, en la cual las tasas de interés se elevaron, y en general la economía estaba muy mal.

De 1995 a 1996 se vió lo mas fuertemente afectada en todo lo que lleva registrado, -40.3% esto debido a que la economía estaba todavía muy mal y las tasas de interés seguían altas.

De 1996 a 1997 hubo un aumento muy grande de 1789.6% en las ventas registradas. Y finalmente de 1997 a 1998 hubo una disminución a 16.38 en la tasa de crecimiento en ventas.

225488

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
VEA - M	115,158.69	215,259.43	270,050.39	243,762.72	327,179.11	-1.21
RION	16.73%	14.02%	16.46%	16.57%	16.20%	12.52%
RIONDI	14.24%	11.52%	14.98%	16.45%	15.88%	12.18%
GEO	26,967.80	-40,571.25	-36,470.58	5,756.31	-3,222.93	-75,440.00

4.1.3 VEA MODIFICADO

Las cifras que contabilizó **GEO** en la utilización de esta herramienta fueron: \$115,158 en 1993; \$215,259 en 1994; \$270,050 en 1995; \$243,762 en 1996; \$327,179 en 1997 y \$-1.21 en 1998.

Los rubros que influyeron en estos resultados son: equipo pesado (en 1993 la compañía obtuvo \$92,822 hasta 1998 donde registró un incremento de \$568,935); bienes raíces (en 1993 la empresa consiguió contabilizar \$13,186 para después registrar aumentos constantes en este rubro hasta 1998 con \$754,658); el monto de efectivo (en 1993 la empresa contaba con \$96,517; en 1994 tuvo un ligero decremento de \$61,539; encontrando en 1997 su mejor año para esta cuenta con \$443,921).

GEO tuvo grandes inversiones en sus proyectos de alto rendimiento (allegándose de elementos importantes como la adquisición de terrenos, maquinaria pesada y de computo, es por esto que la empresa tiene mayor rendimiento como resultado de estas acciones que le dan proyección a largo plazo). En la utilización de esta herramienta

4.1.4 RION

GEO obtuvo los siguientes valores en los cálculos para el RION. En 1993 16.73%; 14.02% en 1994; 16.46% en 1995; 16.57% en 1996; 16.20% en 1997 y 12.52% en 1998.

El costo de capital fue de 8.89% en 1993; en 1994 14.11%; en 1995 17.08%; en 1996 16.17%; en 1997 15.98% y en 1998 14.19%. Al comparar el costo de capital con el RION, observamos que este es menor que el anterior en algunos casos. Estos resultados (en su mayoría negativos por la superioridad del costo de capital sobre el RION), se obtuvieron por: La utilidad de operación, en realidad fueron cifras altas, desde 1993 hasta 1998 hubo un crecimiento continuo. Pero se vieron afectadas por los niveles de rotación de la empresa ya que estos fueron muy bajos; se redujeron paulatinamente desde 1993 hasta 1997 y en 1998 detecta un ligerísimo aumento.

4.1.5 RIONDI

Aún después de haber obtenido resultados positivos después de impuestos; el RIONDI siguió siendo muy bajo en comparación con el costo de capital (cifras ya mencionadas en el apartado de RION). Se registraron valores positivos en 1993 con 14.24% y en 1996 con 16.45%; en estos años la empresa fue capaz de generar excedente para cubrir el costo de capital, que los inversionistas esperaba. El resto de los ejercicios fueron negativos (la empresa GEO no pudo generar excedente para retribuir a sus socios)

4.1.6 GEO

En los años de 1993 y 1996 la compañía pudo crear valor para sus accionistas. Específicamente 26,967 y 15,756 millones respectivamente. El resto de los ejercicios La empresa GEO destruyó valor para sus socios; concretamente \$-40,571 en 1994; \$-36,470 en 1995; \$-3,222 en 1997; y \$-75,440 en 1998 (cifras expresadas en millones de pesos).

4.2 ANALISIS FINANCIERO DE CONSORCIO ARA

4.2.1 RAZONES FINANCIERAS

RAZONES DE LIQUIDEZ

Razón circulante

Por cada peso que ARA debía en el corto plazo, tenía 7.37 pesos disponibles en 1997 para pagar a corto plazo. Para 1996 esta cifra se incrementa enormemente debido a la incursión de la empresa en la BMV. En 1997 y 1998 se registra una baja de una tercera parte 14.13 y 8.23 respectivamente. Aun así consideramos que ARA posee un buen nivel de pago para hacer frente a sus deudas a corto plazo, ya que posee 8.23 pesos para pagar un peso de deuda en el corto plazo, aun en 1998 donde observamos una reducción notoria.

Prueba ácida.

Aquí se puede observar de mejor forma la capacidad real de pago de ARA al descartar los activos que no son fácilmente realizables. La empresa tiene 1.27 pesos para pagar a corto plazo por cada peso que debe. Este índice es relativamente bueno ya que la empresa no se encuentra en graves problemas para afrontar sus deudas. En 1996 hay un gran incremento por la ya mencionada cotización en bolsa de la empresa. En 1997 y 1998 hay una reducción pero se mantiene en buenas condiciones.

Prueba rápida

En 1995 la empresa tiene 26 centavos para cubrir sus deudas o aprovechar oportunidades a corto plazo. En 1996 se eleva su capacidad hasta 5.18 pesos. Entre 1997 y 1998 se observan reducciones graduales.

RAZONES FINANCIERAS CONSORCIO ARA				
	1995	1996	1997	1998
LIQUIDEZ				
Razon circulante	7.38	27.98	14.13	8.24
Prueba Acida	1.27	10.27	5.18	3.20
Prueba Rápida	0.26	5.18	1.32	1.15
ENDEUDAMIENTO				
Endeudamiento Total	0.31	0.07	0.09	0.13
Grado de Apalancamiento Financiero	2.47	0.16	1.23	1.33
Veces que se gana el interés.	0.47	0.14	10.77	10.20
Veces que se paga la paridad	2.54	0.00	0.00	56.91
PRESION FIANCIERA				
Interés a Ventas	44.88%	15.86%	2.09%	2.17%
Interés a utilidad Neta	541.96%	100.80%	11.40%	13.55%
Efectivo de operación a interés	-0.34	0.87	12.00	10.31
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA				
Periodo Medio de Cobros	132.49	148.14	159.88	115.37
Rotacion de inventarios	0.27	0.45	0.64	0.84
Rotacion de activo total	0.29	0.38	0.54	0.68
Rotacion de activo a Largo Plazo	86.03	34.10	50.41	192.03
Márgen de utilidad Bruta	26.13%	28.59%	29.15%	29.04%
Gastos de Operación a Ventas	5.14%	6.21%	6.58%	6.90%
Grado de Apalancamiento Operativo	1.24	12.60	1.29	1.31
RENTABILIDAD				
Márgen de Utilidad Neta	8.28%	15.73%	18.37%	16.02%
Rentabilidad del Activo	2.44%	6.03%	9.90%	10.91%
Rentabilidad de Capital Contable	3.52%	6.51%	10.88%	12.53%

Conclusiones

Los niveles de liquidez iniciales de Ara son muy buenos si consideramos que esta compañía se inicio prácticamente después de la crisis de 1994, época donde la mayoría de las empresas quebraron. En 1996 sus resultados se elevaron notablemente ya que empezó a cotizar en la BMV.

Pero en 1997 y 1998 sus cifras decrecieron en este rubro. De todos modos Ara conserva una excelente capacidad de pago en el corto plazo.

RAZONES DE ENCDEUDAMIENTO

Endeudamiento total

Por cada peso invertido en ARA en 1995 30 centavos eran de sus acreedores, de 1996 a 1998 mejora al obtener bajos índices de endeudamiento. En 1996 y 1997 ni siquiera contabiliza un centavo de deuda

Grado de Apalancamiento Financiero

En 1995 se registra 2.46 en sus cifras de endeudamiento financiero; esto es, la empresa se encontraba altamente endeudada. En 1996 reduce su valor en 0.16 (reflejo de su introducción en la BMV). En años posteriores vuelve a subir su nivel : En 1.22 para el año de 1997 y 1.33 en 1998

Veces que se gana el interés

ARA podría cubrir 2.46 veces el nivel de ingresos que pagaba, esto es, ARA podía endeudarse 2.46 veces mas sin alterar su punto de equilibrio. En 1996 su nivel baja a 0.16 veces, porque entra a cotizar en la BMV, de esta forma se puede allegar de mas financiamiento. En 1998 su nivel se eleva nuevamente.

Veces que paga la paridad

En 1995 podía endeudarse 2.46 veces en moneda extranjera y mantener su punto de equilibrio, no perdía ni ganaba ante una devaluación de la moneda en 1996 y 1997 es cero, esto nos demuestra que ARA no tiene la capacidad para endeudarse con moneda extranjera en estos años, de haberlo hecho, habría tenido una oscilación en sus resultados que provocarían una deficiencia mayor en las utilidades de ese periodo. Pero en 1998 se incrementa en 56.90, su capacidad para pagar una pérdida cambiara es sustanciosa, desde que originó como empresa no había registrado un nivel tan alto (aún después de haberse inscrito en la BMV).

En comparación con sus competidores más cercanos GEO y HOGAR, ARA obtuvo cifras menores en sus años iniciales. Tomando como ejemplo el años de 1996 para las tres firmas, observamos que Ara tiene un nivel pobre (es de cero); mientras que GEO obtiene para el mismo año 154.87 veces para cubrir su endeudamiento en moneda extranjera; y HOGAR

PRESION FINANCIERA

Interés a ventas

La carga de interés de ARA fue baja en 1995 al tener que pagar 44%. El porcentaje de ventas permaneció prácticamente intacto con respecto a los intereses en los años siguientes. Estos niveles son excelentes para la empresa; ni siquiera llega a contabilizar un dígito con respecto a su carga financiera.

Intereses a utilidad neta

En 1995 el interés representó 5.41 de utilidad neta, de 1996 a 1998 se redujo de 1% a 0.13% para cada año. Así es que el interés tampoco representa una gran carga para la utilidad neta.

Efectivo de operación a interés

La carga de interés en la compañía es de (-0.033); la empresa no podía cubrir eficientemente sus operaciones normales. Después de ingresar a la BMV su nivel se hace positivo, pero aún así no puede cubrir la carga del interés. En los años siguientes eleva considerablemente sus valores (en años recientes no tuvo esas cifras en sus estados financieros). A pesar de haber elevado sus cantidades en los años de 1997 y 1998 la empresa no puede cubrir holgadamente su carga de interés.

RAZONES DE EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

Rotación de inventarios

En el sector construcción la mercancía (vivienda) no se vende inmediatamente, (el nivel de rotación es bajo) aunque sea un producto muy apreciado. De 1995 a 1998 se observa un incremento en el nivel de rotación. Obviamente la vivienda es un producto altamente demandado. Por esta razón el nivel de rotación se incrementa gradualmente. Otro punto interesante que hay que señalar es que el gobierno ofrece créditos para estas viviendas, esta alianza permite que mas gentes tenga acceso a la vivienda a menores costos.

En 1995 la empresa registra una cifra de 0.27 lo cual se traduce en un momento de 1333 días que tarda la mercancía en venderse, como se puede observar es una cifra demasiado alta. Debemos indicar que esta situación ha mejorado considerablemente año con año. Para 1996 se redujo a 800 días, en 1997 fue de 563 días y 429 días en 1998. En general podemos concluir que la rotación de los inventarios no ha sido muy favorable.

Rotación del Activo Total

Para el año de 1995 ARA registró 0.29. En el siguiente año aumentó su cifra en 0.38, en 1996 en 0.53 finalmente en 1998 obtuvo 0.68 en realidad los estándares de

rotación de la empresa se incrementaron año con año, En este rubro tuvo mejores niveles que sus competidores.

Rotación de activo a largo plazo

En general ARA tuvo malos años en con respecto a la utilización de sus activos a largo plazo. En 1995 obtuvo 86.06 pero en el siguiente año 1996 se reduce notablemente esto resulta totalmente contradictorio porque como ya se ha mencionado, un año antes ARA entró a cotizar en la BMV, una explicación sería que en ese periodo ARA tuvo una sobreinversión en sus activos a largo plazo. En 1997 eleva su cifra a 5.40 por último en el año de 1998 incrementa enormemente su valor a 192.03

Margen de utilidad bruta

ARA mejoró año con año su porcentaje del margen de utilidad bruta. Desde 1995 año en que obtuvo 26.13 se muestra un ascenso constante hasta 1997 donde registro 29.14, en 1998 tuvo una ligera reducción a 29.03. Tomando en cuenta los resultados de rotación de activos totales y rotación de inventarios la empresa tuvo una operación favorable. Ya que su nivel de rotación se elevo (vendió mas) y la rotación de activos totales indica que la aplicación de sus activos fue utilizada de manera aceptable; aunado a esto Ara pudo repercutir adecuadamente sus aumentos en costos (cifras indicadas en el margen de utilidad bruta).

Gastos de operación a ventas

En 1996 tenia registrados 5.13 %. En 1996 se observa un ligero aumento de 6.20% año en que entro a cotizar en BMV, de esta forma atrajo mas capital externo. Este nivel aumento continuamente hasta 1998 con 6.85.

La empresa requería elevar poco a poco sus gastos operativos en cada ejercicio para poder vender y funcionar.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Margen de utilidad neta

Entre 1995 y 1997 el margen de utilidad neta fue de 8.28 y 18.36 respectivamente. En 1996 se observa un incremento de 15.72 debido a la incursión de la empresa en la BMV. Para 1998 la cifra se reduce a 16.02 ya que no pudo repercutir sus aumentos en costos (margen de utilidad bruta 29.03) aunque sus gastos de operación a ventas se elevaron muy poco 6.89 en el mismo año.

Rentabilidad del activo

La rentabilidad generada por la inversión que tiene ARA (el activo) aumento para cada año: en 1995 2.43, en 1996 6.02, en 1997 9.89 y en 1998 10.90. La utilidad aportada por el activo se elevo debido a la buena rotación del activo, buena utilización en el activo fijo, pero un ligero descenso en el margen de utilidad neta en el año de 1998.

Rentabilidad del capital contable

Nuevamente las cifras se elevan cada año. De 1995 a 1997 se tiene registrados 3.51% y 10.88% para cada año. En 1998 el índice se eleva un poco mas: 12.54%. Prácticamente los accionistas reciben bajos rendimientos en comparación con los de otras empresas. Por ejemplo GEO tiene en su primer año 24.30% aun con los descensos en los niveles de rentabilidad del capital contable. GEO mantiene mejores rendimientos que Ara. La única excepción se presenta en 1998 donde Ara supera a GEO con 12.52 sobre 10.07

4.2.2 TASA DE CRECIMIENTO

TASAS DE CRECIMIENTO	
Largo Plazo	1995-1998
Ventas	41.32%
Utilidad del Ejercicio	40.54%
Generacion de Efectivo	-233.11%
Activo total	6.89%
Activo a largo plazo	-26.51%
Pasivo a largo plazo	-52.95%
Capital Contable	15.70%

TASA DE CRECIMIENTO			
Corto Plazo	95-96	96-97	97-98
Ventas	38.35%	50.60%	35.46%
Utilidad del Ejercicio	164.06%	75.89%	18.06%
Generacion de Efectivo	-225.89%	175.37%	20.56%
Activo total	6.39%	7.09%	7.20%
Activo a largo plazo	104.15%	-27.86%	-73.05%
Pasivo a largo plazo	-75.73%	526.58%	-93.15%
Capital Contable	43.46%	5.20%	2.64%

Ventas:

Aunque la disponibilidad de financiamiento se contrajo en 1995, 96, y 97 debido a que las instituciones bancarias impusieron requerimientos, más estrictos para otorgar crédito (en respuesta a la devaluación de 1994. En el largo plazo ARA pudo mantener un nivel de ventas aceptable 41.31%, si consideramos que inició sus operaciones después del error de diciembre. En comparación con sus competidores, esta empresa obtuvo el segundo lugar en ventas; muy por encima de la tasa registrada por GEO 24.6% y ligeramente debajo de HOGAR 46%, esto demuestra que ARA es una compañía líder en este ramo, con gran presencia en el mercado. En el corto plazo vemos que en el ejercicio de 1995 a 1996 se obtienen 38.4 % (un volumen de ventas pequeño); los factores principales de este índice son: la devaluación de 1994 y que en

el siguiente año se inscribe a la BMV (de esta forma se registra un incremento considerable, 50.6%). En 1997-1998 desciende enormemente.

Utilidad del ejercicio

En el periodo comprendido de 1995-1996 ARA obtuvo un buen nivel 40.5%. Pero en el corto plazo la empresa registra decrementos progresivos para cada etapa. siendo 1995-1996 su mejor año, registrando 164.05%. Con 75.8% y 18% para 1996-1997 y 1997-1998 respectivamente. Podemos concluir que ARA no aprovechó adecuadamente el capital aportado por sus propietarios.

Generación de efectivo

La empresa tiene en apariencia un sano crecimiento en ventas y utilidades (aunque en este último se observa deficiencia en la generación de utilidades). En el largo plazo la compañía tiene -233.1% cifra generada por el primer año -225.89%, pero mejora en 1996-1997, obtiene 175.3% (empieza a cotizar en la BMV). Finalmente decrece en 1997-1998 con 20.55%. Estos tres indicadores no han sido adecuados como medidas de eficiencia administrativa.

Activo total

En este renglón ARA obtuvo cifras muy bajas (en comparación con sus rivales). En el largo plazo registró 6.89%; mientras que para el corto plazo se observó un ligero incremento para cada periodo. En 1995-1996 con 6.39%, en 1997-1998 7%, y 1997-1998 7.19%. Este pequeño crecimiento refleja el incremento en inversión operativa y estratégica.

Activo a largo plazo

En largo plazo se obtuvo -26.51%. La inversión para la modernización de la empresa fue negativa, casi no se tomó en cuenta este renglón. En 1995-1996 tuvo 104.15%. En 1996-1997, año en que se incorporó a la BMV; ARA dejó de invertir en medios para su modernización obteniendo una cifra negativa -27.85% y 1997-1998 registró su valor mas bajo-73%.

Pasivo a largo plazo

ARA registró -52.95% en el largo plazo. A corto plazo esta firma obtiene para los ejercicios de 1995-1996 -75.73% (año posterior a la devaluación). En 1996-1997 registra 526.58% este nivel se debe al financiamiento allegado gracias a la incursión de ARA en la BMV. En 1997-1998 esta cifra cae hasta -93.15%, la empresa recurrió al endeudamiento externo en 1995 pero no se administra adecuadamente la colaboración obtenida para respaldar sus decisiones estratégicas

Capital contable

En general la empresa contabilizó una tasa de 15.70% en su financiamiento interno. En 1995-1996 obtuvo 43.45%, ARA obtuvo más financiamiento de sus socios en este año. Pero en 196-1997 registró 5.19% solamente, si tomamos en cuenta el renglón anterior (pasivo a largo plazo) observamos que ARA solicitó financiamiento de socios externos en este año. En 1997-1998 indicó 2.64%

	1995	1996	1997	1998
VEA - M	-321,434.83	-243,602.86	125,465.34	165,326.66
RION	6.50%	1.09%	14.40%	18.78%
RIONDI	2.48%	0.92%	13.20%	15.50%
GEO	-432,950.00	-533,043.45	-257,326.04	-189,207.24

4.2.3 VEA MODIFICADO

Tomaremos en cuenta la definición de °EVA° publicada por la revista FORTUNE¹⁸

“Eva es una manera de medir la rentabilidad real de un funcionamiento u operación. Lo que le hace revelador es que toma en cuenta en cuenta un factor que ninguna medida convencional incluye: el costo de capital de operación. El capital es todo el

¹⁸ Tully, Shawn, “The real key to creting wealth (la llave real para crear valor), FORTUNE International, Vol. 128, N. 6., 20 de septiembre 1993

dinero ligado a tales cosas como el equipo pesado, bienes raíces, computadoras y otro material que se espera que sea durante algún tiempo productivo, después de que se ha comprado, mas el llamado capital de funcionamiento u operación principalmente cubre dinero en efectivo, inventarios y cobrables. EVA simplemente es después de impuesto que opera ganancia, una medida simplemente usada, menos el costo anual total de capital. “

Basándonos en esta definición podemos concluir que Consorcio ARA posee los siguientes datos en su generación de Valor Económico Agregado.

Entre 1995 y 1996 la empresa registró \$ – 321,438.83 y \$ – 243,602.86 para cada año. Este resultado elevadamente negativo, nos indica que las operaciones de la empresa están destruyendo riqueza. Se podría argumentar que, que lo mas importante es el adecuado, manejo del capital mas que un costo de capital bajo. Pero en este caso las cifras indican pérdidas muy elevadas.

Este nivel se ve influenciado por cuentas tales como la posesión de equipo pesado (en este renglón la empresa registró \$100,913; 98,196 en los años ya mencionados) , bienes raíces (contaba con 73,655; 72,113) y otros bienes duraderos.

En los años siguientes (1997,1998) la empresa obtuvo \$125,465.34 y \$165,326.6 respectivamente. Tomando en cuenta los renglones que afectaron de alguna forma a estas cifras. Tenemos que el equipo pesado obtuvo \$18,783 y \$171,646 en estos años; en bienes raíces hubo \$28,02 y \$27,937 de inversión en estos rubro. Recordemos además las tres recomendaciones para mejorar el EVA: Ganar utilidades, usar menos capital, invertir en proyectos de alto rendimiento. ARA obtiene una mejora en estos últimos dos años debido a la mayor inversión realizada en bienes raíces, equipo pesado, equipo de computo, etc.

4.2.4 RION

Nos dicen Quiroz abed y Ochoa Torres y en su libro ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor?.

° Mientras mas alto el valor numérico del RION respecto al costo de capital mejor contrario, si el RION fuera inferior al costo de capital, la empresa estaría destruyendo valor °

En 1995,1996,1997,1998 la compañía obtuvo 6.50%,1.09%,14.40% y 18.78% como resultados en su RION para cada año. El costo de capital fue de 23%, 29%, 25%, 24% en los años ya citados. Como se puede observar ARA obtuvo un RION menor al costo de capital

Por lo tanto la empresa no tiene la capacidad de compensar a los accionistas el costo alternativo de su inversión y además producir excedentes. La empresa no esta generando valor. Algunas cuentas que afectaron a este indicador fueron: Ventas con \$646,828; \$894,877; \$1347,685 y \$1,825,522 para cada año. Es cierto que las ventas aumentaron en cada ejercicio pero a su vez se incrementaron los costos de ventas de \$477,802 e n 1995 hasta \$1,295,478 en 1998. Los gastos de operación fueron de \$33,216 en 1995 hasta \$125,936 en 1998, (cifras elevadas que redundaron en la Utilidad Operativa y consecuentemente en el beneficio para los accionistas).

4.2.5 RIONDI

La diferencia entre RION y RIONDI es el haber reflejado el efecto directo de los impuestos en este último. Las cifras del RIONDI en esta compañía son 2048%; .92%;13.20% y 15.50% este indicador después de impuestos resultó positivo. Per al compararlo con el costo de capital detectamos cifras negativas. Esa diferencia

representa el rendimiento que hizo falta generar para compensar al menos a los accionistas.

4.2.6 G E O

ARA reflejó cifras negativas en la utilización de este instrumento. La empresa destruyó mas de \$-432,950 en 1995; en 1996 con \$-5,333,043; 1997 con \$-257,326 y para 1998 tuvo \$-189,207 (cifras en millones) El rendimiento de la operación no fue suficiente para compensar lo que los socios esperaban.

4.3 ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA HOGAR

4.3.1 RAZONES FINANCIERAS

RAZONES DE LIQUIDEZ

Razón circulante

Por cada peso que Hogar debía en el corto plazo, tenía 1.78 pesos disponibles para pagar a corto plazo en 1996. Para 1997 esta cifra prácticamente se duplica. Y en 1998 hay una disminución de 2.34 pesos.

Hogar tiene dinero suficiente para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Aunque haciendo una comparación con las empresas competidoras, observamos que Ara está muy por encima tiene una capacidad de pago extremadamente confiable. Con respecto a su competencia Hogar tiene un índice muy bajo en este renglón.

Prueba del ácido

Este índice aporta mejor información sobre la capacidad real de pagos de Hogar, al descontar activos que están parados momentáneamente o de los que no se puede disponer inmediatamente, por ejemplo: mercancías y pagos por anticipado.

Hogar tiene 1.06 pesos para pagar a corto plazo por cada peso que debe. Este índice es bajo apenas tiene el dinero suficiente para pagar cada peso de deuda. (prácticamente gana para pagar sus deudas), no tiene un margen de tolerancia. En 1997 aumentó a 2.22 y en 1998 se redujo a 1.61 pesos por pagar por cada peso de deuda.

Prueba rápida

Hogar cuenta con .13 centavos en 1997 y en 1998 se reduce drásticamente de .1035 a .04 pesos para pagar a corto plazo o para aprovechar oportunidades.

RAZONES FINANCIERAS			
	1996	1997	1998
LIQUIDEZ			
Razon circulante	1.79	3.60	2.44
Prueba Acida	1.06	2.23	1.62
Prueba Rápida	0.14	0.10	0.04
ENDEUDAMIENTO			
Endeudamiento Total	0.50	0.26	0.37
Grado de Apalancamiento Financiero	1.28	1.25	2.36
Veces que se gana el interés.	6.14	5.45	2.54
Veces que se paga la paridad	0	0	407.52
PRESION FIANCIERA			
Interés a Ventas	3.57%	3.24%	6.22%
Interés a utilidad Neta	30.75%	22.67%	100.74%
Efectivo de operación a interés	3.23	4.41	1.04
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA			
Periodo Medio de Cobros	108.14	212.88	217.98
Rotacion de inventarios	2.53	1.62	2.13
Periodo Medio de Pagos	1.51	0.88	0.95
Rotacion de activo total	13.01	33.96	31.33
Rotacion de activo a Largo Plazo	38.66%	34.22%	31.77%
Márgen de utilidad Bruta	16.75%	16.54%	15.96%
Gastos de Operación a Ventas	1.76	1.94	2.01
Grado de Apalancamiento Operativo			
RENTABILIDAD			
Márgen de Utilidad Neta	11.61%	14.30%	6.18%
Rentabilidad del Activo	17.55%	12.63%	5.89%
Rentabilidad de Capital Contable	35.44%	17.07%	9.35%

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Endeudamiento total

La empresa tiene una buena estructura de financiamiento. En 1996 tiene que por cada peso invertido .5 son de los acreedores. Los años consecutivos el índice se reduce todavía más. En 1998 tenía .25. Peor en 1998 obtuvo .37 aun así mantiene un bajo nivel de endeudamiento.

Apalancamiento financiero

En este rubro encontramos que la empresa esta endeudada. En 1996 tenía como nivel de endeudamiento 1.28. En 1997 baja muy poco 1.24. Para 1998 fue el peor año ya que tiene un índice de endeudamiento extremadamente alto 2.36. Esto indica que la empresa no logra maximizar el rendimiento de capital propio puesto que no utiliza adecuadamente los pasivos. Tiene bajos niveles de endeudamiento total porque esta reflejada en una mayor carga financiera.

Veces que gana el interés

El resultado para Hogar es que en 1996 podía cubrir 6.13 veces el nivel de intereses que pagaba, esto es, podía endeudarse 6.13 veces más. Todavía en 1997 mantenía una capacidad de endeudamiento sana 5.43. En 1998 solamente puede pagar 2.53 su carga financiera.

Veces que paga la paridad

En 1996 y 1997 tiene una cifra nula, por lo tanto la compañía no puede pagar adecuadamente su perdida cambiaria. En 1998 tiene un índice excelente, tiene la capacidad de pagar 407.51 veces el nivel de devaluación sin alterar su punto de equilibrio.

PRESION FINANCIERA

Interés a ventas

En el caso de Hogar se observa que la carga de interés no fue pesada, en 1996 los intereses solo representaban el .035% de las ventas. En 1997 tenía .032% y en 1998 se eleva ligeramente a .062%, esto en realidad no representa peligro para la empresa. Por cada peso vendido la empresa tiene que pagar mucho menos de .1%.

Interés a utilidad neta.

De 1996 a 1997 mantiene niveles bajos .30 y .32 % por cada año. En 1998 sube a 1%, esto es, el interés representó 1% de la carga de interés sobre la utilidad neta. En este año.

Efectivo de operación a intereses

Hogar tuvo en 1996 el 3.22, en 1997 se elevó a 4.40% y en 1998 obtuvo una drástica reducción de 1.04%. La empresa no podía cubrir holgadamente la carga de interés. Con el efectivo generado en el ejercicio, la compañía no pudo cubrir adecuadamente sus niveles de interés.

EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

Periodo medio de cobros

La empresa en 1996 cobraba a sus deudores en un promedio de 108 días, permitiéndose elevar su periodo promedio de cobros en los años siguientes. En 1997 fue de 213 días. Y en 1998 fue de 218 días. En 1996 el periodo medio de cobros estuvo acorde con la rotación de mercancía, En 1997 se redujo la rotación por lo tanto se dio facilidad para los pagos de deudores (se amplió el periodo). Pero en 1998 el periodo se amplió aunque la rotación se haya elevado, tenía que ser al contrario. Al elevarse la rotación de mercancías tenía que aumentar el promedio de

cobros. No debería ser inversamente proporcional. Hogar no tuvo políticas de cobros acordes con la rotación de inventarios.

Rotación de inventarios

Se observa que la producción se vendió 2.58 veces en 1996, la mercancía permaneció 139 días parada. 1977 indica que la rotación fue de 1.62 veces, esto es, 222 día sin venderse. En 1998 la cifra aumentó a 2.13 tardo 113 días en comercializarse.

Rotación de activo total

En 1996 se dio una buena rotación de inventarios, factor que ayudo a Hogar en la mejor utilización del activo. En 1997 se reduce junto con la rotación de activos así como el periodo medio de cobros, evidentemente la empresa llevo malas políticas a lo largo de este ejercicio. Para 1998 La cifra de este indicador se eleva imperceptiblemente consideramos que es a causa del periodo de cobros (no se elevó junto con la rotación)

Rotación de activo a largo plazo

Este indicador fue bueno para Hogar ya que sus activos estratégicos (a largo plazo) estaban utilizándose bien en este renglón, por ejemplo en la modernización y crecimiento de la empresa. En 1996 la empresa registro 13.01 veces de rotación de su activo a largo plazo. En 1997 se elevo a 33.96 veces la rotación evidentemente la empresa tuvo mayores inversiones en su modernización. En 1998 hubo una pequeña disminución aunque no fue tan drástica.

Margen de utilidad bruta

Hogar disminuyó año con año su porcentaje del margen de utilidad bruta. En 1996 38.65% (aunque en comparación con Ara tiene muy buenos niveles, ya que ni en su año mas bajo es superado por su competencia) En 1997 registro una leve reducción de 34.22% reducción. En 1998 la empresa obtuvo 31.76% Tomando en cuenta los resultados de rotación de activos totales y rotación de inventarios la empresa tuvo una

hasta cierto punto dispar, ya hemos mencionado la contradicción (no tan aparatosa) del promedio de cobros y la rotación de inventarios. Gracias a su elevación en el nivel de rotación y el periodo de cobros del año 1997 la empresa pudo ver una mejora (podría decirse que ocupó una buena política administrativa y cumplió bien con sus políticas) Aunque tuvo una pequeña disminución en la repercusión de sus costos con respecto al margen de utilidad bruta. En 1998 la empresa registro la contradicción ya mencionada obtuvo alta rotación de inventarios pero no redujo su periodo de cobros, por lo tanto esta pudo ser una de las causas de la disminución de la capacidad de la empresa para repercutir sus aumentos en costos.

Gastos de operación a ventas

En el caso de Hogar, redujo nuevamente sus índices no de manera drástica, pues año con año disminuyó un pequeño porcentaje. Hogar tiene en 1996 16.74% en 1997 16.54% y en 1998 15.96% su año más bajo pero el mejor en esta industria. Esto quiere decir que Hogar requiso de 16.74 a 15.96% de gastos operativos para poder vender y funcionar. Si comparamos a Hogar con sus rivales más cercanos Ara y Geo Hogar ocupa el primer lugar en relación a este renglón. Geo obtiene una cifra mayor que las otras dos empresas en el año de 1996 con 27.67. Hogar obtuvo 16.74 en el mismo año (buen año si consideramos que en ese periodo comenzó sus ejercicios en la BMV). Ara por el contrario obtuvo el nivel mas bajo en ese rubro.

RAZONES DE RENTABILIDAD

Margen de utilidad neta

Hogar tiene en 1996 11.60% y en 1997 se incremento en 14.29%. Para 1998 se reduce notablemente hasta 6.17%, en este año la empresa no pudo repercutir bien sus aumentos en costos y gastos.

Rentabilidad del activo

Que tanta utilidad generó el activo de la empresa Hogar, esta disminuye nuevamente sus cifras. En 1996 tiene una saludable rentabilidad del activo, en 1997 se reduce a 12.63 pero en 1998 cae a 5.88 esto se debe a una inadecuada utilización del activo y a un bajo margen de utilidad neta. En la industria Ara obtiene los mejores resultados al incrementar este índice; Geo se mantiene con pequeñas variaciones; pero Hogar es el que desciende notablemente, por lo tanto tiene mal invertidos sus activos.

Rentabilidad del capital contable

Los beneficios que recibían los accionistas en función de la utilidad se redujo. En 1996 tenía 35.43%, en 1997 17.07% y en 1998 obtuvo 9.35 malos indicadores de los rendimientos para los accionistas. La rotación del activo, la mala política de periodo de cobros para Hogar produjeron una baja rentabilidad del capital contable.

4.2.2 TASAS DE CRECIMIENTO

TASAS DE CRECIMIENTO			
	Largo Plazo	Corto Plazo	
	1993- 1998	96-97	97-98
Ventas	46.0%	60.71%	32.66%
Utilidad del Ejercicio	2.3%	102.25%	-44.49%
Generacion de Efectivo	3.7%	99.34%	-39.70%
Activo total	84.0%	175.04%	23.05%
Activo a largo plazo	8.0%	2.80%	13.50%
Pasivo a largo plazo	0	0	0
Capital Contable	108.4%	317.10%	4.08%

Ventas

Hogar registró 46% en su en su índice de ventas del periodo comprendido de 1996-1998. En 1997 HOGAR construyó 166 viviendas en Jalisco, también tiene fuerte

presencia en Texas (en este mercado se dirige a jóvenes clientes nacionales y extranjeros que perciben de 2 a 4 salarios mínimos en dólares) Causa por la que ha registrado buen nivel de ventas. En el corto plazo obtiene 60.70% para 1996-1997 y 32.65% en 1997-1998.

Utilidad del ejercicio.

A largo plazo obtiene un nivel muy bajo de utilidades 2.34%, un índice muy pobre para hacer frente al pago por el uso del capital de los propietarios. Esta cifra se vió influenciada por sus niveles históricos de utilidades tales como el 102.25% obtenido en el periodo 1996-1997. Pero en su siguiente periodo 1997-1998 tiene pérdidas por – 44.49%, se observa que en este ejercicio Hogar no ocupó adecuadamente su capital. En este renglón Hogar no ha crecido sanamente.

Generación de efectivo

Hogar registró en el periodo de 1996-1998 3.74%, este indicador aunado a los 2 anteriores, indica que la empresa no utiliza adecuadamente sus ingresos (puesto que posee un buen nivel de ventas, pero la utilidad y efectivo generados son muy pobres en realidad). Es en estos renglones donde observamos que la cantidad generada de efectivo puede utilizarse en capital realmente utilizable para su operación y/o funcionamiento. Su índice para 1996-1997 fue de 99.34% y en 1997-1998 es de – 39.69.

Activo a largo plazo

La inversión a largo plazo de Hogar fue la siguiente, para el lapso comprendido de 1996-1998 fue de 8.01%; en los periodos de 1996-1997 fue de 2.79% y para 1997-1998 de 13.49%. En 1996 empezó a diversificar su cartera de productos (vivienda) con Fovi, llegando a ser una de las fortalezas de Hogar, en periodos posteriores. Esta acción es obviamente una financiación en sus activos, que le permiten a la empresa crecer, y modernizarse.

Pasivo a largo plazo

Hogar tuvo la oportunidad de allegarse de dinero externo en mayo de 1997 en una oferta pública simultánea tanto en México como en EUA y Europa, con esta colocación HOGAR obtuvo 205 millones de pesos, recursos que fueron asignados a la compra de terrenos, capital de trabajo y amortización de la deuda a corto plazo.

Capital contable

A largo plazo HOGAR obtuvo 108.35% el porcentaje que solicitó a sus accionistas durante el periodo de 1996-1998. A corto plazo sus registros fueron de 317.09% en 1996-1998 y 4.07% en 1997-1998. Es en este renglón se observa con mayor detenimiento el compromiso que adquiere la empresa con sus asociados. Pero como se observó en el crecimiento de las utilidades de la empresa, esta no puede afrontar adecuadamente el pago a sus copropietarios, puesto que se está endeudando más de lo que puede pagar.

	1996	1997	1998
VEA - M	33,199.89	56,891.75	34,993.14
RION	67.53%	19.85%	19.77%
RIONDI	44.13%	19.57%	17.87%
GEO	31,577.87	-18,341.58	-31,359.77

4.3.3 VEA MODIFICADO

Las cantidades que registró la empresa **HOGAR** en el empleo de este método de evaluación para el periodo comprendido de 1996 a 1998 son las siguientes: En 1996 obtuvo \$33,199.89, en 1997 \$ 56,891.75, finalmente en 1998 registró \$34,993.14. Estos números nos indican que la Empresa Hogar pudo generar valor para los accionistas, aunque se observa una disparidad con los números obtenidos en la determinación de utilidades de la compañía, ya que en el lapso 1996-1997 contabilizó 102.25% de utilidades (recordemos que el EVA-M fue positivo en esos dos años).

Pero en el periodo de 1997-1998 el resultado de el ejercicio fue negativo -44.49 ; podemos observar que el EVA-M sufrió una disminución en este tiempo.

Las cuentas que intervinieron en la determinación de estos números fueron: Equipo pesado con \$26,512 en 1996, \$37,446 en 1997 y \$29,414 en 1998. Inmuebles la empresa registró \$15,942, \$30,415 y \$50,555 desde 1996 hasta 1998. El monto de los inventarios fueron \$89,777, \$240,819 y \$252,160 efectivo. Estas cifras nos indican que la empresa tuvo un mayor volumen en sus inventarios en el periodo final ocasionando de esta forma gastos por la mercancía parada (recordemos que los niveles de rotación en realidad son bajos). Aparte la empresa decidió invertir mas en inmuebles, situación que propicia una baja en los resultados finales de la empresa.

4.3.5 RION

En 1996 Hogar consiguió 67.53%, en 1997 registró 19.85% y en 1997 obtuvo 19.77%. Aunque estos números son positivos, si observamos porcentaje que representa el costo de capital para la empresa, observamos que estas cifras no son tan buenas; el costo de capital obtenido por la empresa fue: 17.84%, 23.03% y 22.84% por cada año de análisis. Se puede advertir que en el primer año el costo de capital esta por debajo del RION producido, esto nos indica que la empresa pudo compensar a sus accionistas. Pero en los consecuentes el costo de capital es mas alto que el RION obtenido por la empresa,

4.3.6 GEO

Hogar registró las siguientes cifras en su Generación Operativa Neta: \$31,577.82 millones en 1996, en 1997 obtuvo \$-18,341.58 millones finalmente en 1998 contabilizó \$-31,399.77. millones En el primer año la compañía generó valor

para sus accionistas, no así en los últimos dos periodos. Estas cifras representan el empobrecimiento paulatino de la compañía.

CAPITULO V

CONCLUSIONES

A lo largo de esa tesina se han analizado los resultados de las siguientes herramientas de evaluación: Razones financieras, tasas de crecimiento, GEO, RION, RIONDI Y VEA-M; para cada empresa constructora de vivienda: Consorcio ARA, Corporación GEO, y Hogar. Aparentemente son instrumentos que no se relacionan entre sí, por la naturaleza de su funcionamiento o por su objetivo de análisis. Pero en realidad son elementos que se complementan perfectamente para realizar un análisis mejorado de estas firmas.

Con un ambiente de fuertes contingencias durante la década de los 90: Devaluación del 95, elevación de las tasas de interés disminución de créditos para vivienda, incursión en la BMV de estas compañías constructoras de vivienda las empresas ya mencionadas muestran los siguientes cuadros:

Corporación GEO

GEO tiene una amplia historia en el mercado; se constituyó desde 1973 y tiene una vasta experiencia en cuestiones como: Promoción, construcción y comercialización de casas habitación (gran ventaja sobre sus rivales directos ARA y HOGAR)..

Esta empresa inició sus operaciones en la BMV en julio de 1994, también tuvo que enfrentar la terrible crisis de fin de sexenio a unos cuantos meses de su ingreso en el mercado de cotizaciones. A pesar de esto muestra buenos niveles en su generación de valor, y en la mayoría de sus años en el mercado se ve concordancia con la generación de utilidades exceptuando los años 94-95 y 97-98 donde se observan pérdidas. Precisamente en estos años es cuando GEO tiene una colocación de acciones en el mercado, en 1997 libera acciones para sus colaboradores

(convirtiéndolos de esta manera en socios de la empresa) y logra internacionalizarse hacia Puerto Rico, Chile y EUA (Texas, Arizona y Florida). Estos movimientos salvan a GEO de la destrucción de valor para sus copropietarios

El RION obtenido por la empresa es menor que el costo de capital en los años de 1994, 1995, 1997 y 1998, temporadas donde se contabilizan pérdidas en los ejercicios de la empresa, por lo tanto las utilidades de la empresa no alcanzan a cubrir en estos años el pago por el uso de del capital de los inversionistas. Estas pérdidas se originan por el desajuste en las políticas de cobro y realización de las transacciones de la empresa. Se observa que GEO amplía su plazo de cobro y reduce su periodo de rotación de inventarios (llegando a mantener la mercancía sin vender por espacio de 1106 días). Además Corporación GEO pugna por adquirir activos de alto rendimiento para realizar proyectos a largo plazo, por lo tanto la empresa prefiere reinvertir parte de su ganancia, reduciendo de esta manera sus niveles de utilidades.

Consortio ARA

A pesar de tener sistemas de diseño y planeación formulados para invertir en investigación y así reducir aún mas los costos de construcción, captar zonas geográficas donde existen fuertes oportunidades de seguir creciendo, optimizar precios de ventas e incrementarlas. Consortio ARA no puede retribuir adecuadamente a sus accionistas en el periodo: 1995-1996; puesto que esta empresa no generó valor económico en los años ya mencionados, las cantidades determinados mediante el VEA-M son negativas ya que en 1995 se obtuvo \$-321,43483 y en 1996 \$-243,602.86. Esto nos indica que las utilidades obtenidas no se vieron reflejadas apropiadamente en los dividendos de los accionistas, al contrario, se destruyó valor para los asociados. Una de las razones de la destrucción de valor por parte de la empresa es que ARA prefiere colocar parte de sus utilidades en la adquisición de activos de alto rendimiento (maquinaria y equipo pesado, bienes raíces, etc). Otro factor importante es la devaluación acaecida a finales del 1994 y principios del siguiente año donde se

reducen los créditos hipotecarios; como consecuencia se ven mermadas las ventas de la empresa. ARA pudo generar utilidades (se observa con mayor claridad las cifras expresadas en lasas de crecimiento para la cuenta de utilidades en el lapso comprendido de 95-96 a 96-97, hay valores positivos aunque con una reducción de \$164.05% a 75.89% entre los periodos ya mencionados). Con respecto al RION, la empresa no puede compensar a sus accionistas el costo de su inversión ya que el costo de capital es mayor que el rendimiento de inversión operativa neta generada (mayor explicación en la pág. 50, apartado del RION) puesto que los gastos de operación y los costos de ventas son muy altos, por lo tanto las ventas obtenidas por la empresa no alcanzan a cubrir holgadamente estos factores.

Para 1997 y 1998 mejoró la generación de valor de consorcio ARA.

En 1997 se creó un índice dentro de la BMV para las empresas dedicadas al desarrollo de vivienda. (sector y productos altamente demandados) De esta manera una porción de mercado inversionista consideró seriamente la industria desarrolladora de vivienda. También en 1998 FOVI busca mejorar la calidad de su crédito sanear su balance. Para esto el Banco Mundial le otorga un crédito por \$500 millones de dólares, misma que se desembolsará en tres años, permitiendo así la reactivación de créditos para derechohabientes con necesidad de vivienda. En 1997 el VEA-M registrado fue de \$125,46534 y en 1998 fue de \$165,326.66 las utilidades fueron bajas en estos años; pero con la apertura de un sector industrial (exclusivamente vivienda) y el otorgamiento de créditos mejoraron el valor económico agregado para los inversionistas de Consorcio ARA.

Empresa HOGAR

HOGAR es una compañía relativamente pequeña, se integró desde 1993 y con 7 años de experiencia ha diseñado, construido y vendido cerca de 5200 viviendas, se ha posicionado en gran parte del occidente del país, la mayor parte de las actividades de HOGAR se efectúan en Jalisco. Esta empresa domina las siguientes actividades, manejo de mercadotecnia, habilidad para vender viviendas antes y durante el proceso

de construcción, acceso a fuentes de financiamiento hipotecario por ejemplo: Dirección de Pensiones de Jalisco, adecuado manejo de su capital de trabajo (aunque las otras dos firmas posean también amplio dominio en estas áreas, es sorprendente ver la superioridad que obtiene HOGAR en tan poco tiempo) situación que le permitió conquistar un mercado con necesidades similares a las del D.F. para después aventurarse a este mercado y más tarde al extranjero (EUA).

HOGAR tampoco logra mantener números completamente sanos en la generación de utilidades. Esto es, en el periodo 1996-1997 HOGAR obtiene 102.25% de las utilidades y en el lapso comprendido entre 1997-1998 contabiliza -44.49% de pérdidas para la compañía. El VEA-M registrado en estos años es de \$33,199.89 para 1996, en 1997 es de \$56,891.75 y en 1998 \$34,993.14; esto nos indica que el periodo 1996-1997 las utilidades estuvieron acordes con la generación de valor; mientras que en 1997-1998 se contabilizan pérdidas, el VEA-M generado es negativo, por lo tanto HOGAR dependió en este lapso de las inversiones de sus accionistas, destruyendo así la posibilidad de crear más valor para ellos. En la historia de la empresa podemos encontrar la siguiente referencia, HOGAR obtiene \$205 millones de pesos (recursos destinados a la compra de terrenos, capital de trabajo, maquinaria, etc), producto de una colocación simultánea en EUA y Europa en el año de 1997. Otro dato importante es que HOGAR también amplía su periodo de cobros y mantiene bajos niveles en su periodo de salida de mercancía (sin embargo esta empresa registra los mejores estándares de rotación de inventarios en la industria de la vivienda, al realizar transacciones de venta en por lo menos 240 días ¡menos de un año!, desgraciadamente no es suficiente para que la empresa capte mejores utilidades y se desarrolle independientemente, es una empresa que depende del capital de sus accionistas.

Los resultados que arroja el RION son positivos pero el costo de capital es mayor en 1997 y 1998, las ventajas y en consecuencia las utilidades de la empresa tampoco logran compensar satisfactoriamente el uso del capital de los socios.

5.1 SUGERENCIAS

Pudimos darnos cuenta de que estas firmas podrían ser mas rentables, si:

1. Si no dependiera tanto del capital de sus inversionistas. No es sano que una empresa reciba en exceso el apoyo económico de sus socios, la empresa puede verse estancada en la mediocridad, motivo por el cual la compañía se verá continuamente apalancada; convirtiéndola de esta forma en una opción poco rentable
2. Si mejoraran sus políticas de cobro y rotación de mercancías;
3. Evaluaran con mayor profundidad sus proyectos de inversión a largo plazo para obtener resultados fructíferos en el mediano y corto plazo;
4. Estas compañías están mas preocupadas por construir viviendas rápidamente y con el menor costo, en realidad venden productos de baja calidad y la publicidad suele ser engañosa. Por lo tanto deben concentrarse en vender productos de alta calidad para complacer un mercado mas exigente y no confiarse en que trabajan en una industria altamente demandada.

A N E X O 1

(CORPORACIÓN GEO)

CORPORACION GEO

Catalogo de Cuentas BMV 1995

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1 Activo Total	773,756	1,872,007	2,534,780	2,677,190	4,194,070	4,777,729
2 Activo Circulante	658,368	1,643,709	2,151,492	2,163,712	3,444,396	3,864,902
3 Efectivo e Inv. Temporales	96,517	61,539	357,093	124,273	443,921	261,729
4 Clientes y Doc. Por Cobrar	241,513	1,081,726	998,464	1,197,052	1,570,665	1,943,726
5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	12,610	1,810	16,568	5	6,489	6,276
6 Inventarios	268,024	441,857	737,486	789,376	1,349,897	1,566,676
7 Otros Activos Circulantes	39,706	56,777	41,882	53,007	73,424	86,495
8 Activo Largo Plazo	12,202	8,602	8,617	8,328	11,575	17,319
9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)	0	0	0	0	0	0
10 Inv. en Acciones de Subs. y Asoc.no Consolidados	12,202	8,602	8,617	8,328	11,575	17,319
11 Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	103,186	216,948	372,374	480,692	656,751	754,658
13 Inmuebles	4,651	25,014	94,699	106,528	112,754	121,023
14 Maquinaria y Eq. Industrial	92,822	194,619	283,072	349,551	505,041	568,935
15 Otros Equipos	31,173	40,265	56,043	103,610	162,190	239,592
16 Depreciación Acumulada	25,461	42,951	61,440	78,997	123,234	174,892
17 Construcciones en Proceso	0	0	0	0	0	0
18 Activo Diferido Neto	0	0	2,296	8,818	7,103	5,720
19 Otros Activos	0	2,747	0	15,640	74,245	135,130
20 Pasivo Total	529,956	899,739	1,107,475	1,253,297	1,967,202	2,563,896
21 Pasivo Circulante	521,294	871,971	1,058,964	1,204,694	1,450,240	1,979,664
22 Proveedores	82,562	222,959	415,858	363,418	653,198	636,193
23 Créditos Bancarios	274,859	498,872	533,718	476,958	624,457	1,024,916
24 Créditos Bursátiles	28,513	0	0	253,880	0	145,000
25 Impuestos por pagar	46,099	128,666	83,034	30,043	30,169	33,303
26 Otros Pasivos Circulantes	89,260	21,476	26,353	80,395	142,417	140,252
27 Pasivo Largo Plazo	8,160	22,438	45,423	46,469	515,076	577,666
28 Créditos Bancarios	8,160	22,438	45,423	46,469	36,638	82,851
29 Créditos Bursátiles	0	0	0	0	478,438	494,815
30 Otros Crédito	0	0	0	0	0	0
31 Créditos Diferidos	0	4,346	2,144	694	484	5,340
32 Otros Pasivos	502	982	944	1,441	1,402	1,226
33 Capital Contable	243,798	972,269	1,427,304	1,423,093	2,226,868	2,213,833
34 Participación minoritaria	103,814	45,895	14,791	14,635	57,360	15,867

35 Capital Contable Mayoritario	139,987	926,374	1,412,513	1,409,257	2,169,508	2,197,966
36 Capital Contribuido	73,260	709,570	1,279,489	1,336,311	1,961,791	2,003,849
37 Capital Social Pagado	39,953	116,151	123,242	109,410	108,126	111,871
38 Actualización C.Social Pagado	32,859	94,383	132,265	149,907	171,207	181,621
39 Prima en Venta de Acciones	447	499,037	1,023,983	1,076,995	1,682,458	1,710,357
40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0
41 Capital Ganado (Pérdido)	66,726	216,804	133,024	72,946	207,717	194,117
42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.	62,556	52,234	234,055	368,437	556,972	843,930
43 Reserva p/Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0
44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	37551	77029	235381	484026	636214	873921
45 Resultado Neto del Ejercicio	41,725	181,599	134,350	188,535	286,959	224,112
46 Efectivo	0	968	39,637	19,745	39,942	0
47 Inversiones Temporales	96,517	60,571	317,454	104,528	403,979	261,729
48 Gastos Amortizables	0	0	0	0	0	0
49 Crédito Mercantil	0	0	2,296	8,818	7,103	5,720
50 Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0
51 Otros	0	0	0	0	0	0
52 Pasivo en Moneda Extranjera	0	3,576	8,259	2,907	5,223	9,005
53 Pasivo en Moneda Nacional	521,294	868,395	1,050,705	1,201,787	1,445,017	1,970,659
54 Papel Comercial	28,513	0	0	253,880	0	145,000
55 Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	0	0
56 Porción Circulante de Obligaciones	0	0	0	0	0	0
57 Otros Pasivos Circulantes con Costo	0	0	0	0	0	0
58 Otros Pasivos Circulantes sin Costo	89,260	21,476	26,353	80,395	142,417	140,252
59 Pasivo en Moneda Extranjera	3,637	8,564	5,350	776	494,016	494,815
60 Pasivo en Moneda Nacional	4,519	13,874	4,073	45,693	21,060	82,851
61 Obligaciones	0	0	0	0	0	0
62 Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0	478,438	494,815
63 Otros Créditos con Costo	0	0	0	0	0	0
64 Otros Crédito sin Costo	0	0	0	0	0	0
65 Crédito Mercantil	0	0	2,144	0	0	0
66 Impuestos Diferidos	0	0	0	694	484	5,340
67 Otros	0	0	0	0	0	0
68 Reservas	502	982	944	1,441	0	0
69 Otros Pasivos	0	0	0	0	1,402	1,226
70 Resultado Acum.por Pos.Monetaria	35071	35064	35064	27360	23069	23069

71 Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	2483	18,034	200317	456666	613145	850856
72 Capital de Trabajo	137,072	771,739	1,092,528	959,019	1,994,157	1,885,238
73 Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	0	0	0	0	0	0
74 Número de Funcionarios	0	0	53	52	52	51
75 Número de Empleados	0	0	668	1,063	2,718	2,898
76 Número de Obreros	0	0	5,304	5,896	6,838	7,919
77 Número de Acciones por Obligación	1,500	66,286	80,597	82,079	97,313	99,598
78 Número de Acciones Recomendadas	0	0	0	0	0	0
1 Ventas Netas	954,921	1,583,941	1,478,589	882,075	2,466,279	2,870,257
2 Costo de Ventas	752,736	1,187,717	982,618	1,288,736	1,694,072	2,062,262
3 Resultado Bruto	202,186	396,224	495,971	593,339	772,207	807,995
4 Gastos de Operación	117,722	176,780	210,491	244,104	293,811	339,884
5 Resultado en Operación	84,459	219,442	285,480	349,235	478,396	468,111
6 Costo Integral de Financiamiento	8,083	18,749	143,201	168,216	185,012	233,813
7 Resultado después de C.Int.de Finan.	76,380	200,693	142,278	181,019	293,384	234,298
8 Otras Operaciones Financieras	6478	3183	344	5198	3,953	10,099
9 Resultados antes de Impuestos y PTU	82,856	203,876	150,621	186,217	289,431	224,199
10 Provisión p/Impuestos y PTU	12,343	36,392	13,516	1,392	5,797	6,182
11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	70,512	167,486	137,105	184,825	283,634	218,017
12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	6741	1,233	1,371	2,800	4,014	5,064
13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	63,771	168,719	138,476	187,625	287,648	223,081
14 Resultado por Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0
15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	63,771	168,719	138,476	187,625	287,648	223,081
16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	4,522	16585	0	0	0	0
17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.	0	0	0	0	0	0
18 Resultado Neto	59,249	185,302	138,476	187,625	287,648	223,081
19 Participación Minoritaria	17,527	3,705	4,126	910	689	1031
20 Resultado Neto Mayoritario	41,725	181,599	134,350	188,535	286,959	224,112
21 Ventas Nacionales	954,921	1,583,941	1,478,589	1,882,075	2,466,279	2,823,327
22 Ventas Extranjeras	0	0	0	0	0	46,930
23 Conversión en Dólares	209,412	208,662	149,602	206,669	257,743	290,033
24 Interés Pagado	18,152	18,369	66,733	53,574	79,007	90,113
25 Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	0	3,729	13854	2,255	29,709	56,756
26 Interés Ganado	7,509	15,471	47,135	54,997	47,021	42,165
27 Ganancia en Cambios	0	0	0	0	0	0
28 Resultado por Posición Monetaria	2562	12,124	137,457	167,385	123,317	129,109

29 Otros Gastos y Productos Netos	-6,478	3183	8344	5198	3,953	10,099
30 Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0
31 Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	4,522	16585	0	0	0	0
32 ISR	6,055	28,203	390	204	184	0
33 ISR Diferido	0	0	0	-560	299	4,212
34 PTU	6,289	8,188	13,906	1,748	6,280	1,970
35 PTU Diferida	0	0	0	0	0	0
36 Ventas Totales	955,750	1,583,943	1,382,536	1,882,076	2,466,280	2,870,258
37 Resultado Fiscal del Ejercicio	52234	0	0	0	0	0
38 Ventas Netas	954,921	1,583,941	1,478,589	1,882,075	2,466,279	2,870,257
39 Resultado de Operación	84,459	219,442	285,480	349,235	478,396	468,111
40 Resultado Neto Mayoritario	41,725	181,599	134,350	188,535	286,959	224,112
41 Resultado Neto	38,980	185,302	138,476	187,625	287,648	223,081
42						
1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	63,771	168,719	138,476	187,625	287,648	223,081
+ (-) Partidas Aplicadas Resultados que no						
2 Requieren Utilización de Recursos	19,635	31,546	13,059	21,169	36,702	49,193
3 Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	87,931	183,683	151,535	208,794	324,350	272,274
4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	206012	896456	285365	554976	326646	829648
5 Rec.Generados (utilizados) por la Operación	118081	712771	133829	346182	2296	557374
6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	196,699	209,333	56,844	198,647	320,148	608,050
7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio	0	582,460	569,918	43,548	625,479	31,952
8 Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	196,699	791,793	627,762	242,194	945,627	640,002
13 Total Fuentes de Efectivo	0	0	0	0	0	0
9 Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	7729	130561	198379	128864	623,684	264820
10 Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	66,366	34959	295,554	232851	319,647	182192
11 Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio	30,150	96,498	61,539	357,124	124,274	443,921
12 Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio	96,517	61,539	357,093	124,273	443,921	261,729
13 Depreciación y Amort.del Ejercicio	8,314	11,641	16,370	25,593	40,998	49,101
14 Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	500	6	20	28	293	374
15 Pérdida(Ganancia) en Cambios	0	0	0	0	0	0
16 Pérd.(Ganancia) por Actualización	0	0	0	0	0	0
17 +(-) Otras Partidas	15,341	3,320	3331	4452	4589	282
18 Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar	92140	840258	83,191	214213	352562	373061
19 Decremento(Incr.) en Inventarios	171481	202,980	521064	272,731	262,189	368361
20 Decremento(Incr.)Otros Activos	4124	13,246	4,003	32761	84851	78,317
21 Incremento(Decr.) en Proveedores	49,193	140,408	192,914	52476	331,858	17004

22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	12,540	6870	44407	17,205	41,098	7,095
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	196,699	177,456	57,844	198,647	320,148	608,050
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo	0	31,876	0	0	0	0
25	Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0
26	Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0
27	Amortización Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0
28	Amortización Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0
29	Amortización Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0
30	Incremento(Decremento)Capital Social	0	84,105	44,973	2,919	20,017	2,641
31	Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0
32	Prima en Venta de Acciones	0	498,355	524,945	40,629	605,462	29,311
33	Aportaciones para Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0
34	Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	25189	5259	76	13,165	982	93
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	39,526	76,608	163,149	140,962	178,103	232,313
36	Incremento en Construcciones en Proceso	0	0	0	0	0	0
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
38	Venta Activos Fijos Tangibles	3,354	0	0	0	0	0
39	Otras Partidas	53,632	48692	35155	1066	444599	32414

A N E X O 2

(CONSORCIO ARA)

CONSORCIO ARA

Catalogo de Cuentas BMV 1995

	1995	1996	1997	1998
S 1 Activo Total	2,195,767	2,336,156	2,501,794	2,681,801
2 Activo Circulante	2,101,898	2,222,773	2,368,226	2,521,233
3 Efectivo e Inv. Temporales	75,367	411,831	220,364	350,861
4 Clientes y Doc. Por Cobrar	238,050	368,249	598,505	585,046
5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	43,817	21,238	6,528	12,321
6 Inventarios	1,739,027	1,407,310	1,500,825	1,540,679
7 Otros Activos Circulantes	5,634	14,144	42,004	32,326
8 Activo Largo Plazo	20,215	41,269	29,773	8,023
9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)	0	0	0	0
10 Inv. en Acciones de Subs. y Asoc. no Consolidados	20,215	41,269	29,773	8,023
11 Otras Inversiones	0	0	0	0
12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	73,655	72,113	103,794	152,545
13 Inmuebles	20,809	28,003	28,026	27,937
14 Maquinaria y Eq. Industrial	100,913	98,196	118,783	171,646
15 Otros Equipos	37,699	39,013	48,514	62,534
16 Depreciación Acumulada	85,765	93,100	91,528	109,372
17 Construcciones en Proceso	0	0	0	0
18 Activo Diferido Neto	0	0	0	0
19 Otros Activos	673,851	173,863	227,028	346,840
20 Pasivo Total	284,916	79,433	167,569	306,092
21 Pasivo Circulante	6,361	27,717	86,756	117,615
22 Proveedores	241,135	18,961	15,941	98,670
23 Créditos Bancarios	0	0	0	0
24 Créditos Bursátiles	2,493	2,491	2,486	6,550
25 Impuestos por pagar	34,929	30,266	62,376	83,257
26 Otros Pasivos Circulantes	388,934	94,379	591,363	40,506
27 Pasivo Largo Plazo	38,934	94,379	591,363	40,506
28 Créditos Bancarios	0	0	0	0
29 Créditos Bursátiles	0	0	0	0
30 Otros Crédito	0	0	0	0
31 Créditos Diferidos	0	51	106	242
32 Otros Pasivos	1,521,919	2,162,292	2,274,766	2,334,961
33 Capital Contable	19,992	7,652	8,108	8,458
34 Participación minoritaria				

35 Capital Contable Mayoritario	1,501,927	2,154,641	2,266,658	2,326,503
36 Capital Contribuido	336,071	1,113,398	1,115,261	1,113,512
37 Capital Social Pagado	245,016	291,425	491,443	436,056
38 Actualización C.Social Pagado	91,055	119,091	235,009	288,600
39 Prima en Venta de Acciones		702,881	388,856	888,810
40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital		0	0	0
41 Capital Ganado (Pérdido)	1,165,856	1,041,242	1,212,991	11,510,396
42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.	156,818	209,938	523,255	276,522
43 Reserva p/Recompra de Acciones	0	0	61,729	73,638
44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	955,936	691,082	336,836	554,596
45 Resultado Neto del Ejercicio	53,102	140,221	291,171	246,640
46 Efectivo	16,057	24,392	17,290	11,971
47 Inversiones Temporales	59,310	387,439	333,571	208,393
48 Gastos Amortizables	0	0	0	0
49 Crédito Mercantil	0	0	0	0
50 Impuestos Diferidos	0	0	0	0
51 Otros	0	0	0	0
52 Pasivo en Moneda Extranjera	131,808	0	37,633	27,466
53 Pasivo en Moneda Nacional	153,109	79,433	268,459	140,093
54 Papel Comercial	0	0	0	0
55 Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0
56 Porción Circulante de Obligaciones	0	0	0	0
57 Otros Pasivos Circulantes con Costo	9,632	1,606	737	456
58 Otros Pasivos Circulantes sin Costo	25,296	28,659	82,520	61,920
59 Pasivo en Moneda Extranjera	0	0	0	0
60 Pasivo en Moneda Nacional	388,934	94,379	40,506	59,363
61 Obligaciones	0	0	0	0
62 Pagaré de Mediano Plazo	0	0	0	0
63 Otros Créditos con Costo	0	0	0	0
64 Otros Crédito sin Costo	0	0	0	0
65 Crédito Mercantil	0	0	0	0
66 Impuestos Diferidos	0	0	0	0
67 Otros	0	0	0	0
68 Reservas	0	51	242	106
69 Otros Pasivos	0	0	0	0
70 Resultado Acum.por Pos.Monetaria	1,155,748	984,158	641,079	853,340

71 Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	199,813	293,076	304,243	298,744
72 Capital de Trabajo	1,816,980	2,143,340	2,215,141	2,200,667
73 Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	0	51	242	106
74 Número de Funcionarios	16	20	26	21
75 Número de Empleados	111	157	303	235
76 Número de Obreros	2,656	3,652	5,478	4,846
77 Número de Acciones por Obligación	0	109,404	109,404	109,014
78 Número de Acciones Recompradas	0	0	0	438
R				
1 Ventas Netas	646,828	894,877	1,347,685	1,825,522
2 Costo de Ventas	477,802	639,011	954,878	1,295,478
3 Resultado Bruto	169,026	255,865	392,811	530,044
4 Gastos de Operación	33,216	55,557	88,716	125,936
5 Resultado en Operación	135,810	20,310	304,095	404,108
6 Costo Integral de Financiamiento	84,210	80,291	62,983	102,873
7 Resultado después de C.Int.de Finan.	51,600	12,001	241,111	301,235
8 Otras Operaciones Financieras	3,394	6,443	6,446	2,570
9 Resultados antes de Impuestos y PTU	54,993	126,461	247,557	303,805
10 Provisión p/Impuestos y PTU	34,033	19,238	20,580	53,173
11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	20,961	107,223	226,977	250,632
12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	4,467	21,558	10,838	5,577
13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	25,428	128,781	237,361	256,209
14 Resultado por Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	25,428	128,781	237,361	256,209
16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	28,136	11,977	10,195	36,248
17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.	0	0	0	0
18 Resultado Neto	53,563	140,757	247,555	292,457
19 Participación Minoritaria	460	536	915	1,286
20 Resultado Neto Mayoritario	53,102	140,221	246,640	291,171
21 Ventas Nacionales	646,828	894,877	1,347,689	1,825,522
22 Ventas Extranjeras	0	0	0	0
23 Conversión en Dólares	0	0	0	0
24 Interés Pagado	290,291	141,887	28,230	39,630
25 Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	53,517	0	0	7,101
26 Interés Ganado	54,147	54,700	54,786	37,995
27 Ganancia en Cambios		8,458	1,631	0
28 Resultado por Posición Monetaria	205,452	1,563	91,170	94,136

29 Otros Gastos y Productos Netos	3,394	6,443	6,446	2,570
30 Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	0	0	0	0
31 Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	0	0	0	0
32 ISR	33,977	19,157	20,404	52,896
33 ISR Diferido	0	0	0	0
34 PTU	56	80	176	277
35 PTU Diferida	0	0	0	0
36 Ventas Totales	646,829	894,878	1,347,690	1,825,525
37 Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0
38 Ventas Netas	646,829	894,877	1,347,689	1,825,522
39 Resultado de Operación	135,810	200,130	304,095	464,108
40 Resultado Neto Mayoritario	53,102	140,221	246,640	291,171
41 Resultado Neto	53,563	140,757	247,555	292,457
42				
C				
1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	53,563	140,757	247,555	292,457
2 + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no	151,309	17,701	91,309	116,072
3 Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	97,745	123,056	338,864	408,529
4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	122,111	78,778	470,808	286,389
5 Rec.Generados (utilizados) por la Operación	24,366	44,279	131,944	122,140
6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	5,028	516,782	38,036	63,858
7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio	0	816,583	1,863	13,869
8 Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	5,028	299,801	36,173	49,989
N				
13 Total Fuentes de Efectivo				
9 Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	20,013	7,621	23,173	41,671
10 Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	49,408	336,458	191,467	130,458
11 Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio	25,959	75,374	411,831	220,403
12 Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio	75,367	411,831	280,364	350,861
13 Depreciación y Amort.del Ejercicio	5,096	9,170	12,048	20,274
14 Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	0	51	106	137
15 Pérdida(Ganancia) en Cambios	53,514	8,458	1,631	7,102
16 Pérd.(Ganancia) por Actualización	205,452	1,565	91,170	94,136
17 +(-) Otras Partidas	4,467	20,028	10,303	5,577
18 Decremento(Incr.)Otas.x Cobrar	44,218	130,176	470,808	13,566
19 Decremento(Incr.) en Inventarios	223,512	20,638	230,257	359,621
20 Decremento(Incr.)Otros Activos	6,726	14,072	318,549	3,892
21 Incremento(Decr.) en Proveedores	76,251	355	13,148	30,841

22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	12,340	4,668	59,039	24,933
23	Finan. Bancario y Bursátil Corto Plazo	0	0	3,020	82,725
24	Finan. Bancario y Bursátil Largo Plazo	357,471	0	35,016	0
25	Dividendos Cobrados	0	0	0	0
26	Otros Financiamientos	0	0	0	0
27	Amortización Financiamientos Bancarios	352,443	516,782	0	18,867
28	Amortización Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0
29	Amortización Otros Financiamientos	0	0	0	0
30	Incremento(Decremento)Capital Social	0	113,702	315,935	1,925
31	Dividendos Pagados	0	0	0	0
32	Prima en Venta de Acciones	0	702,881	314,072	11,944
33	Aportaciones para Aumentos de Capital	0	0	0	0
34	Decremento(Incremento)en Acc. Carácter Permanente	20,586	0	21,881	27,333
35	Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	573	7,621	45,231	69,044
36	Incremento en Construcciones en Proceso	0	0	0	0
37	Ventas Otras Inversiones Permanentes	0	0	0	0
38	Venta Activos Fijos Tangibles	0	0	0	0
39	Otras Partidas	0	0	0	0

A N E X O 3

(EMPRESA HOGAR)

EMPRESA HOGAR

Catalogo de Cuentas BMV 1995

	1996	1997	1998
S			
1 Activo Total	244,711	673,050	828,158
2 Activo Circulante	220,744	630,308	748,416
3 Efectivo e Inv. Temporales	17,080	18,122	13,003
4 Clientes y Doc. Por Cobrar	111,174	351,701	477,739
5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar	2,714	19,666	5,514
6 Inventarios	89,777	240,819	252,160
7 Otros Activos Circulantes	0	0	0
8 Activo Largo Plazo	6,898	7,091	8,048
9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)	1,783	831	491
10 Inv.en Acciones de Subs.y Asoc.no Consolidados	5,115	6,260	7,557
11 Otras Inversiones	0	0	0
12 Inmuebles Planta y Eq. Neto	15,942	30,415	50,555
13 Inmuebles	0	0	0
14 Maquinaria y Eq.Industrial	26,512	27,446	29,414
15 Otros Equipos	8,442	23,231	43,739
16 Depreciación Acumulada	19,012	20,262	22,598
17 Construcciones en Proceso	0	0	0
18 Activo Diferido Neto	0	0	0
19 Otros Activos	1,127	5,236	21,139
20 Pasivo Total	123,504	174,971	307,083
21 Pasivo Circulante	123,504	174,971	307,029
22 Proveedores	34,492	82,886	113,391
23 Créditos Bancarios	7,981	2,391	121,237
24 Créditos Bursátiles	0	47,444	0
25 Impuestos por pagar	7,975	0	1,422
26 Otros Pasivos Circulantes	73,056	42,250	70,979
27 Pasivo Largo Plazo	0	0	0
28 Créditos Bancarios	0	0	0
29 Créditos Bursátiles	0	0	0
30 Otros Crédito	0	0	0
31 Créditos Diferidos	0	0	0
32 Otros Pasivos	0	0	54
33 Capital Contable	121,207	498,079	521,075
34 Participación minoritaria	1,837	190	2,892
35 Capital Contable Mayoritario	119,370	497,889	518,183

36 Capital Contribuido	56,093	355,682	356,316
37 Capital Social Pagado	47,279	65,026	65,026
38 Actualización C. Social Pagado	7,428	21,732	21,732
39 Prima en Venta de Acciones	1,386	268,924	269,558
40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital	0	0	0
41 Capital Ganado (Pérdido)	63,277	142,207	161,867
42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.	3,298	31,622	99,996
43 Reserva p/Recompra de Acciones	0	13,193	29,958
44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.	17,884	12,253	15,345
45 Resultado Neto del Ejercicio	42,095	85,139	47,258
46 Efectivo	5,445	3,249	12,998
47 Inversiones Temporales	11,635	14,873	5
48 Gastos Amortizables	0	0	0
49 Crédito Mercantil	0	0	0
50 Impuestos Diferidos	0	0	0
51 Otros	0	0	0
52 Pasivo en Moneda Extranjera	0	0	16,759
53 Pasivo en Moneda Nacional	123,504	174,971	290,270
54 Papel Comercial	0	47,444	0
55 Pagare de Mediano Plazo	0	0	0
56 Porción Circulante de Obligaciones	0	0	0
57 Otros Pasivos Circulantes con Costo	51,646	11,071	26,708
58 Otros Pasivos Circulantes sin Costo	21,411	31,179	44,271
59 Pasivo en Moneda Extranjera	0	0	0
60 Pasivo en Moneda Nacional	0	0	0
61 Obligaciones	0	0	0
62 Pagare de Mediano Plazo	0	0	0
63 Otros Créditos con Costo	0	0	0
64 Otros Crédito sin Costo	0	0	0
65 Crédito Mercantil	0	0	0
66 Impuestos Diferidos	0	0	0
67 Otros	0	0	0
68 Reservas	0	0	0
69 Otros Pasivos	0	0	54
70 Resultado Acum.por Pos.Monetaria	2,863	2,864	2,864
71 Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	15,021	9,398	18,209
72 Capital de Trabajo	97,240	455,337	441,387
73 Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	0	0	0

74	Número de Funcionarios	68	58	62
75	Número de Empleados	127	286	443
76	Número de Obreros	918	1,936	1,833
77	Número de Acciones por Obligación	39,864	65,026	65,026
78	Número de Acciones Recompradas	0	38	38
R				
1	Ventas Netas	370,090	594,757	788,988
2	Costo de Ventas	227,022	391,225	538,348
3	Resultado Bruto	143,068	203,532	250,640
4	Gastos de Operación	61,979	98,392	125,940
5	Resultado en Operación	81,089	105,140	124,700
6	Costo Integral de Financiamiento	13,620	19,514	68,650
7	Resultado después de C.Int.de Finan.	67,469	85,626	56,050
8	Otras Operaciones Financieras	4,219	1,218	3,285
9	Resultados antes de Impuestos y PTU	63,251	84,408	52,765
10	Provisión p/Impuestos y PTU	21,913	1,192	5,076
11	Resultado Neto después de Imp.y PTU	41,338	83,216	47,689
12	Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	1,617	1,820	1,055
13	Resultado por Operaciones Continuas (neto)	42,955	85,036	48,744
14	Resultado por Operaciones Discontinuas	0	0	0
15	Resultado antes de Partidas Extraordinarias	42,955	85,036	48,744
16	Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	0	0	0
17	Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.	0	0	0
18	Resultado Neto	42,955	85,036	48,744
19	Participación Minoritaria	860	103	1,486
20	Resultado Neto Mayoritario	42,095	85,139	47,258
21	Ventas Nacionales	370,090	594,757	752,153
22	Ventas Extranjeras	0	0	36,835
23	Conversión en Dólares	0	0	3,706
24	Interés Pagado	13,207	19,280	49,107
25	Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	0	0	306
26	Interés Ganado	5,770	16,160	5,002
27	Ganancia en Cambios	0	343	0
28	Resultado por Posición Monetaria	6,183	16,737	24,239
29	Otros Gastos y Productos Netos	4,219	1,218	3,285
30	Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	0	0	0
31	Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	0	0	0
32	ISR	19,131	773	2,382
33	ISR Diferido	0	0	0

34	PTU	2,781	419	2,694
35	PTU Diferida	0	0	0
36	Ventas Totales	370,091	594,758	788,989
37	Resultado Fiscal del Ejercicio	56,267	0	0
38	Ventas Netas	370,090	594,757	788,988
39	Resultado de Operación	81,089	105,140	124,700
40	Resultado Neto Mayoritario	42,095	85,139	47,258
41	Resultado Neto	42,955	85,036	48,744
42				
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos	42,955	85,036	48,744
2	Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	315	38	2,510
3	Flujo Derivado de Cambios en el C. de Trabajo	42,639	84,998	51,254
4	Rec. Generados (utilizados) por la Operación	59,430	369,238	102,512
5	Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	16,791	284,240	69,258
6	Flujo Derivado por Financiamiento Propio	879	1,275	87,039
7	Rec. Generados (utilizados) por Financiamiento	5,023	299,584	634
8	Total Fuentes de Efectivo	5,902	300,859	87,673
N	9 Rec. Generado(utilizados) por Act. De Inversión	2,897	15,578	23,534
10	Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	25,590	1,041	5,119
11	Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio	42,670	17,081	18,122
12	Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio	17,080	18,122	13,003
13	Depreciación y Amort.del Ejercicio	1,301	1,782	3,565
14	Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	0	0	0
15	Pérdida(Ganancia) en Cambios	0	0	0
16	Pérd.(Ganancia) por Actualización	0	0	0
17	+(-) Otras Partidas	1,617	1,820	1,055
18	Decremento(Incr.)Ctas.x Cobrar	60,811	240,989	111,886
19	Decremento(Incr.) en Inventarios	14,122	158,794	38,136
20	Decremento(Incr.)Otros Activos	540	20,699	15,563
21	Incremento(Decr.) en Proveedores	11,032	48,386	30,505
22	Incremento(Decr.) en otros Pasivos	5,010	2,858	14,568
23	Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	25,226	101,607	264,450
24	Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo	0	0	0
25	Dividendos Cobrados	0	0	0
26	Otros Financiamientos	814	68,875	51,955
27	Amortización Financiamientos Bancarios	26,919	47,901	105,792

28 Amortización Financiamientos Bursátiles	0	11,861	87,440
29 Amortización Otros Financiamientos	0	109,445	36,134
30 Incremento(Decremento)Capital Social	3,748	32,047	0
31 Dividendos Pagados	8,770	0	0
32 Prima en Venta de Acciones	0	267,537	634
33 Aportaciones para Aumentos de Capital	0	0	
34 Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	402	0	53
35 Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	2,495	15,536	23,481
36 Incremento en Construcciones en Proceso	0	0	0
37 Ventas Otras Inversiones Permanentes	0	0	0
38 Venta Activos Fijos Tangibles	0	540	0
39 Otras Partidas	0	-582	0

BIBLIOGRAFIA

- (1) A. BREALEY Richard, Principios De Finanzas Corporativas, Ed. McGraw Hill, pp 34-37
- (2) Butter, Fruhan, Mullins, Método De Casos En El Estudio De Finanzas, Ed. CECSA pp 23-34
- (3) HERNÁNDEZ Robles, Felipe, Contabilidad y Finanzas (Bases y herramientas actuales, Ed. PAC pp 23-24
- (4) AVELLANEDA Carmen, Diccionario Bilingüe De Términos Financieros, Ed. Mc Graw Hill, 1997, pp 360
- (5) WESTON Fred, Fundamentos de administración Financiera, Mc Graw Hill. pp 65 y 93
- (6) VILLEGAS Eduardo y ORTEGA Rosa María, Administración de inversiones, Mc graw Hill,.pp 87, 90-102
- (7) QUIROZ Abed y OCHOA Torres, ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 13,18,19-21,24 ,25,31,32
- (8) TULLY, Shawn, "The real key to creating wealth" (La lleve para crear riqueza), Forune Intenational , Vol. 128, N° 6, septiembre 20, 1993, pp24-32
- (9) Microfilms de Prospectos de GEO para el año 1997. (pp 10-15)
- (10) Manual de Capacitación para Corporación GEO 1999
- (11) Revista expansión Vol.29 1998 "Las 500empresas"
- (12) Microfilms de Prospectos de Consorcio ARA para el año 1997. (pp

- (13) Fuente: Internet www.consortioara.com.mx.
- (14) Microfilms de Prospectos de HOGAR para el año 1997. (pp
- (15) Fuente internet www.hogar.com.mx