



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
CAMPUS GUADALAJARA

LAURA ALDANA LÓPEZ

SEARS, ROEBUCK AND CO. VS. WAL-MART STORES, INC.

Examen General de Conocimientos para optar por el título de
Licenciado en Contaduría con reconocimiento
de Validez Oficial de Estudios de la
SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 085366 con fecha 19-Feb.-1985.

CLASIF: TE
CON 2000 ACD
ADQUIS: 54440 -j-1
FECHA: 13/10/09
DONATIVO DE _____
\$ _____
60p.

1. EMPRESAS COMERCIALES - EVALUACIÓN
 2. EMPRESAS INTERNACIONALES - EVALUACIÓN
- 500 CASOS DE TESIS



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

CAMPUS GUADALAJARA

LAURA ALDANA LÓPEZ

SEARS, ROEBUCK AND CO. VS. WAL-MART STORES, INC.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA
BIBLIOTECA

Examen General de Conocimientos para optar por el título de
Licenciado en Contaduría con reconocimiento
de Validez Oficial de Estudios de la
SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 085366 con fecha 19-Feb.-1985.



Sears, Roebuck and Co. vs. Wal-Mart Stores, Inc.

Don Edwards, having just earned an MBA, decided to take a job as an analyst with a prestigious investment bank. He was assigned to a team that followed retail companies. His first task was to prepare a report that contrasted the financial performance of Sears and Wal-Mart. Although Wal-Mart was the acknowledged powerhouse of the U.S. retailing industry, Sears had made some great strides in the 1990s to revive the fortunes of its ailing stores. In fact, Edwards noted that Sears' ROE of 22% exceeded Wal-Mart's ROE of 20%, leading him to wonder which firm was the true powerhouse. Edwards knew that there was a good chance that his report would be used as input into buy/sell recommendations on these two companies so he wanted to do a good job.

Sears, Roebuck and Co.

Founded in 1891, Sears, Roebuck and Co. grew over the course of the next century to become the world's largest retailer in terms of annual sales. Originally operated solely as a catalog business, the company expanded into retail stores in 1924. Sears' stores were primarily located in shopping malls and sold a variety of merchandise including apparel, cosmetics, jewelry, electronics, household appliances, cookware, bedding, and handtools.

By the early 1980s, Sears was confronted with increased competition and declining market share. A number of different retailing initiatives as well as diversification into financial services and real estate failed to turnaround the company's financial performance. In 1992, Arthur C. Martinez was brought on board to head Sears's retailing operations. He was named the company's CEO three years later.

Faced with outdated and unprofitable stores, Martinez sought to cut costs in order to improve profitability. He also re-oriented the product mix at Sears' stores in an attempt to boost sales by appealing to a target audience of middle-class female shoppers. The slogan, "Come see the softer side of Sears," reflected the company's commitment to updating its merchandise selection.

Another way that Martinez sought to improve Sears' sales figures was to offer customers more flexibility to pay for merchandise gradually over time through the use of the company's proprietary credit card. Sears' credit card was issued by the company and could only be used in its

This case was prepared by Professors Gregory S. Miller and Christopher Noe from published sources as the basis for class discussion rather than to illustrate either effective or ineffective handling of an administrative situation. It is a rewritten version of the case, Sears, Roebuck and Co. vs. Wal-Mart Stores, Inc., HBS No. 199-046, prepared by Christopher Noe.

Copyright © 2000 by the President and Fellows of Harvard College. To order copies or request permission to reproduce materials, call 1-800-545-7685, write Harvard Business School Publishing, Boston, MA 02163, or go to <http://www.hbsp.harvard.edu>. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means—electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise—without the permission of Harvard Business School.

own stores. Following Martinez's lead, Sears opened 24 million new card accounts between 1993 and 1996, roughly a 50% increase over the previous four years.¹

Exhibit 1 contains selected excerpts of the description of business from Sears 1997 10-K, **Exhibit 2** discusses several non-standard events that occurred during fiscal 1997, **Exhibit 3** consists of Sears' 1997 financial statements. **Exhibit 4** contains selected excerpts from Sears 1997 summary of significant accounting policies while **Exhibit 5** provides the fiscal 1997 lease footnote. **Exhibit 6** provides some information on the breakdown of the company's operations by business segment. Sears was split into retailing, service, and credit businesses. The retailing segment consisted of the company's namesake stores in addition to four different specialty chains that featured home furnishings, hardware, tires and batteries, and auto parts. The service segment was primarily composed of a business that performed home re-modeling and appliance repair. The credit segment represented all activities related to Sears' credit card. **Exhibit 7** supplies further detail on various aspects of operations for the credit segment.

Wal-Mart Stores, Inc.

In 1962, Sam Walton opened the first Wal-Mart in Bentonville, Arkansas. What began as a single store in a small rural community grew over the next three decades into a retailing powerhouse. Posting net sales of \$43.9 billion in 1991, Wal-Mart claimed the title of world's largest retailer. Continuing on a track of tremendous growth, the company was able to break \$100 billion in annual net sales just five years later.

Besides Wal-Mart's namesake discount stores, the company also operated Sam's Club membership warehouses and Wal-Mart Supercenters. Wal-Mart's pledge to provide a competitive price on anything that it sold was reflected in the slogan, "Always low prices."

Beginning in 1996, a Wal-Mart customer could obtain a MasterCard with the company's logo on it. However, this credit card was issued by Chase Manhattan Bank, which completely bore the risk of a user either making late payments or failing to payoff a balance altogether. Unlike Sears, Wal-Mart did not have a proprietary credit card.

Exhibit 8 consists of selected excerpts from the description of business in Wal-Mart's 1997 10-K. **Exhibit 9** consists of Wal-Mart's financial statements for the 1997 fiscal year. **Exhibit 10** provides selected excerpts from a summary of Wal-Mart's significant accounting policies while **Exhibit 11** contains the 1997 lease footnote.

¹Robert Brenner, "Come See the Softer Side of Sears—Its Earnings," *The Wall Street Journal*, July 23, 1998.

Exhibit 1 Selected Excerpts Sears, Roebuck and Co., 1997 Description of Business

Credit

The products offered by the Company's domestic credit operations ("Credit") make it more attractive for customers to purchase goods and services from the Retail and Services businesses. As of December 1997, Credit had approximately 27.0 million active customer credit accounts (accounts with balances as of the beginning or end of December 1997) with an average balance of \$1,058. Sears Card, the traditional charge card, accounted for approximately 90% of total receivables. There were approximately 41 million Sears Card customers with accounts that were active during any month in 1997.

Sears stores also accept third party credit and debit cards such as VISA, MasterCard, American Express and Discover Card. Sears Card as a percentage of total sales in the Full-line and the majority of the specialty store formats was approximately 55.1%, 56.6%, and 56.6% for fiscal years 1997, 1996, and 1995, respectively. Since August 1, 1993, when Sears began to accept VISA, MasterCard and American Express cards at all Sears stores, the Company has focused intensely on marketing and other initiatives that are designed to maintain the penetration of Credit products in all sales and service channels, as well as to increase the revenues of the Retail and Services businesses.

Sears has an ongoing securitization program through which a portion of domestic customer receivable balances are sold through SRFG, Inc., a wholly-owned subsidiary, to a master trust (the "Master Trust") that issues credit account pass-through certificates to public and private investors. The receivables represented by the pass-through certificates sold to third parties qualify as sales for financial statement purposes and as such the receivables are removed from the consolidated balance sheet. The balance of the receivables in the Master Trust, which are not sold to third parties, is presented as retained interest in transferred credit card receivables. Pursuant to contractual agreements, Sears remains the servicer on the accounts and receives a fee for the services performed.

Properties

The following table sets forth information concerning stores operated by Domestic Operations.

	Full-line Stores	Auto Stores		Home Stores				Total
		Tires	Parts	HomeLife	Hardware	Dealer	Other	
Stores at January 3, 1998:	460	598	129	31	13	2	18	1,251
Leased								
Operating Leases	325	491	486	58	228	--	26	1,614
Capital Leases	48	17	--	12	14	--	--	91
Independently owned and operated Dealer stores	--	--	--	--	--	574	--	574
Total stores at fiscal year-end 1994	800	1,007	384	72	80	285	70	2,698
Stores opened during fiscal 1995	16	37	215	26	45	98	7	444
Stores closed during fiscal 1995	(10)	(13)	(17)	(1)	(17)	(8)	(6)	(72)
1995	806	1,031	582	97	108	375	71	3,070
Stores opened during fiscal 1996	27	40	67	12	136	120	9	411
Stores closed during fiscal 1996	(12)	(13)	(22)	(2)	(15)	(26)	(20)	(110)
1996	821	1,058	627	107	229	469	60	3,371
Stores opened during fiscal 1997	21	68	90	3	33	124	--	339
Stores closed during fiscal 1997	(9)	(20)	(102)	(9)	(7)	(17)	(16)	(180)
1997	833	1,106	615	101	255	576	44	3,530
Gross retail area at fiscal year end (square feet in millions)								
1997	110.3	15.9	6.6	3.6	8.2	4.7	1.7	151.0
1996	108.4	15.2	6.9	3.8	6.1	3.8	2.0	146.2
1995	105.6	15.0	6.4	3.4	2.0	2.9	2.0	137.3
Retail selling area at fiscal year end (square feet in millions)								
1997	71.9	2.2	4.7	3.0	6.5	3.1	1.3	92.7
1996	69.9	2.1	4.7	3.2	5.6	2.6	1.5	89.8
1995	66.8	2.1	4.5	2.9	1.7	1.9	1.5	81.4

Retail Store Revenues per Selling Square Foot

1997	\$318
1996	\$321
1995	\$323

Exhibit 2 Sears, Roebuck and Co., 1997 Non-Comparable Items

Income from continuing operations in 1997 declined 6.6% to \$1.19 billion, or \$2.99 per share, from \$1.27 billion, or \$3.12 per share for 1996. Results for 1997 were impacted by several significant noncomparable items, which in the aggregate lowered net income by \$115 million. The most notable of these items include the cost relating to the Company's handling of certain credit reaffirmation agreements, the gain on the sale of the Advantis data services business, and the positive effect from the adoption of Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 125, "Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities," effective Jan. 1, 1997.

The effect of these and other noncomparable items is summarized as follows:

Earnings millions, except per share after-tax per share

1997 net income before noncomparable items	\$1,303	\$ 3.27
Reaffirmation charge	(320)	(0.80)
SFAS No. 125 accounting change	136	0.35
Sale of Advantis	91	0.23
Other	(22)	(0.06)
1997 Net income as reported	\$1,188	\$ 2.99

The reaffirmation charge of \$475 million (\$320 million after-tax) represents the estimated cost of the settlement of certain lawsuits and investigations by regulatory agencies that alleged that the Company had violated the United States Bankruptcy Code and consumer protection laws in various states through activities related to certain debt reaffirmation agreements. This estimate is based on management's assumptions as to the ultimate outcome of future events and uncertainties. Actual results could differ from this estimate and there can be no assurance that additional costs will not be incurred.

SFAS No. 125 requires the recognition of gains and losses on credit card securitizations that qualify as sales. The statement also indicates that an allowance for uncollectible accounts should not be maintained for securitized receivables that are sold. Implementation of SFAS No. 125 provided incremental net income of \$136 million in 1997 and reduced reported credit revenues, selling and administrative expense and the provision for uncollectible accounts by \$321 million, \$126 million and \$417 million, respectively.

In 1997, the Company sold its 30% equity interest in Advantis, a joint venture between IBM and the Company, to IBM, which resulted in a pretax gain of \$150 million (\$91 million after-tax) recorded in other income.

Other noncomparable items in 1997 include a loss on the sale of Sears Mexico, which is further discussed in the international segment, a one-time gain related to postretirement life insurance benefit plan changes, and a charge to complete the conversion of the Western Auto operations to the Parts America format.

In 1997, the Company announced changes to its postretirement life insurance benefit plan. Retiree life insurance benefits were eliminated for all active associates not retired by Dec. 31, 1997. This plan change resulted in a one-time gain of \$61 million (\$37 million after-tax) recorded as a reduction of selling and administrative expense. In connection with the elimination of retirement life

insurance benefits for active associates, the Company also announced the reduction over a ten year period in the death benefit for certain retirees, which will generate annual after-tax savings of approximately \$35 million.

The Company accelerated its plan to complete the conversion of Western Auto operations to the new Parts America format in 1997 and, as a result, recorded a charge of \$38 million (\$23 million after-tax) related to this initiative. As of year-end, the Company has substantially completed its conversion to the parts-only format consisting of 576 domestic Parts America stores.

In 1997, net income before noncomparable items was \$1.30 billion, an increase of 4.8% per share to \$3.27, from 1996. The improved profitability of the domestic retail and services businesses, coupled with strong Sears Canada performance, was largely offset by a decline in credit results due to an increase in the domestic provision for uncollectible accounts, reflecting the continuing trend of increased delinquencies and charge-offs.

Net income in 1996 was \$1.27 billion, an increase of 23.3% per share to \$3.12, compared to income from continuing operations of \$1.03 billion, or \$2.53 per share, for 1995. The increase was a result of strong merchandise sales and improved margins coupled with higher credit operating income.

Source: Sears, Roebuck and Co. 1997 10-K filing.

Exhibit 3 Sears, Roebuck and Co., 1997 Financial Statements
 Statements of Income (millions fiscal years ended December 31)

	1997	1996	1995
Revenues			
Merchandise sales and services	\$36,371	\$33,751	\$31,133
Credit revenues	<u>4,925</u>	<u>4,313</u>	<u>3,702</u>
Total revenues	41,296	38,064	34,835
Costs and expenses			
Cost of sales, buying and occupancy	26,769	24,889	23,160
Selling and administrative	8,331	8,059	7,428
Provision for uncollectible accounts	1,532	971	589
Depreciation and amortization	786	697	580
Interest	1,409	1,365	1,373
Reaffirmation charge	<u>475</u>	<u>--</u>	<u>--</u>
Total costs and expenses	<u>39,302</u>	<u>35,981</u>	<u>33,130</u>
Operating income	1,994	2,083	1,705
Other income	<u>106</u>	<u>22</u>	<u>23</u>
Income before income taxes	2,100	2,105	1,728
Income taxes	<u>912</u>	<u>834</u>	<u>703</u>
Income from continuing operations	1,188	1,271	1,025
Discontinued operations	<u>--</u>	<u>--</u>	<u>776</u>
Net income	<u>\$1,188</u>	<u>\$1,271</u>	<u>\$1,801</u>

Exhibit 3 (cont.)

Balance Sheets (millions fiscal years ended December 31)

	1997	1996
Assets		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$358	\$660
Retained interest in transferred credit card receivables	3,316	2,260
Credit card receivables	20,956	20,104
Less: Allowance for uncollectible accounts	<u>1,113</u>	<u>801</u>
	19,843	19,303
Other receivables	335	335
Merchandise inventories	5,044	4,646
Prepaid expenses and deferred charges	956	348
Deferred income taxes	<u>830</u>	<u>895</u>
Total current assets	30,682	28,447
Property and equipment		
Land	487	445
Buildings and improvements	5,420	5,080
Furniture, fixtures and equipment	4,919	4,279
Capitalized leases	<u>498</u>	<u>433</u>
	11,324	10,237
Less accumulated depreciation	<u>4,910</u>	<u>4,359</u>
Total property and equipment, net	6,414	5,878
Deferred income taxes	666	905
Other assets	<u>938</u>	<u>937</u>
Total assets	<u>\$38,700</u>	<u>\$36,167</u>
Liabilities		
Current liabilities		
Short-term borrowings	\$5,208	\$3,533
Current portion of LT debt and capitalized lease obligations	2,561	2,737
Accounts payable and other liabilities	6,637	7,225
Unearned revenues	830	840
Other taxes	<u>554</u>	<u>615</u>
Total current liabilities	15,790	14,950
Long-term debt and capitalized lease obligations	13,071	12,170
Postretirement benefits	2,564	2,748
Minority interest and other liabilities	<u>1,413</u>	<u>1,354</u>
Total liabilities	<u>32,838</u>	<u>31,222</u>
Shareholders' equity		
Common shares (\$.75 par value, 1,000 shares authorized 390.9 and 391.4 shares outstanding)	323	323
Capital in excess of par value	3,598	3,618
Retained income	4,158	3,330
Treasury stock-at cost	(1,702)	(1,655)
Minimum pension liability	(217)	(277)
Deferred ESOP expense	(204)	(230)
Cumulative translation adjustments	<u>(94)</u>	<u>(164)</u>
Total shareholders' equity	5,862	4,945
Total liabilities and shareholders' equity	<u>\$38,700</u>	<u>\$36,167</u>

Exhibit 3 (cont.)

Statements of Cash Flows (millions fiscal years ended December 31)

	1997	1996	1995
Cash flows from operating activities			
Net income	\$1,188	\$1,271	\$1,801
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by (used in) operating activities			
Depreciation, amortization and other non-cash items	807	774	631
Provision for uncollectible accounts	1,532	971	589
Gain on sales of property and investments	(122)	(36)	(35)
Change in (net of acquisitions):			
Deferred income taxes	273	(31)	50
Retained interest in transferred credit card receivables	(1,056)	3,318	(2,036)
Credit card receivables	(2,285)	(5,739)	(534)
Merchandise inventories	(475)	(475)	30
Other operating assets	(160)	111	(106)
Other operating liabilities	(258)	1,025	801
Discontinued operations	--	--	(776)
Net cash (used in) provided by operating activities	<u>(556)</u>	<u>1,189</u>	<u>415</u>
Cash flows from investing activities			
Acquisition of businesses, net of cash acquired	(138)	(296)	(53)
Proceeds from sales of property and investments	394	42	41
Purchases of property and equipment	(1,328)	(1,189)	(1,183)
Discontinued operations	--	--	483
Net cash used in investing activities	<u>(1,072)</u>	<u>(1,443)</u>	<u>(712)</u>
Cash flows from financing activities			
Proceeds from long-term debt	3,920	4,683	2,588
Repayments of long-term debt	(3,299)	(1,832)	(1,124)
Increase (decrease) in short-term borrowings, primarily 90 days or less	1,834	(1,814)	(637)
Termination of interest rate swap agreements	(633)	--	--
Repayments of ESOP loan	16	21	44
Preferred stock redemption	--	(325)	--
Common shares purchased for employee stock plans	(170)	(164)	--
Common shares issued for employee stock plans	103	134	97
Dividends paid to shareholders	(441)	(394)	(607)
Net cash provided by financing activities	<u>1,330</u>	<u>309</u>	<u>361</u>
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	<u>(4)</u>	<u>(1)</u>	<u>(6)</u>
Net (decrease) increase in cash and cash equivalents	<u>(302)</u>	<u>54</u>	<u>58</u>

Source: Sears, Roebuck and Co. 1997 Annual Report.

Exhibit 4 Selected Excerpts Sears, Roebuck and Co., 1997 Summary of Significant Accounting Policies

1. Summary Of Significant Accounting Policies Basis Of Presentation

The consolidated financial statements include the accounts of Sears, Roebuck and Co. ("the Company") and all significant domestic and international companies in which the Company has more than a 50% equity ownership. Investments in companies in which the Company has a 20% to 50% ownership are accounted for using the equity method. The Allstate Corporation ("Allstate") and Homart Development Co. and affiliated entities ("Homart") are presented as discontinued operations in 1995.

Merchandise Sales And Services

Revenues from merchandise sales and services are net of returns and allowances and exclude sales tax. Included in merchandise sales and services are gross revenues from licensees of \$1.39, \$1.32 and \$1.25 billion for 1997, 1996 and 1995, respectively.

Service Contracts

The Company sells extended service contracts with terms of coverage generally between 12 and 36 months. Revenue and incremental direct acquisition costs from the sale of these contracts are deferred and amortized on a straight-line basis over the lives of the contracts. Costs related to servicing the contracts are expensed as incurred.

Store Pre-Opening Expenses

Costs associated with the opening of new stores are expensed as incurred.

Retained Interest In Transferred Credit Card Receivables

As part of its domestic credit card securitizations, the Company transfers credit card receivables to a Master Trust ("Trust") in exchange for certificates representing undivided interests in such receivables. Effective Jan. 3, 1998 the Company reclassified, for all periods presented, its retained interest in transferred credit card receivables to a separate balance sheet account and presented the related charge-offs of transferred credit card receivables as a reduction of credit revenues. The retained interests consist of investor certificates held by the Company and the seller's certificate, which represents both contractually required seller's interest and excess seller's interest in the credit card receivables in the Trust. Retained interests are as follows:

Millions	1997	1996	1995
Investor certificates held by the Company	\$ 545	\$ 522	\$ 295
Contractually required seller's interest	697	684	495
Excess seller's interest	2,074	1,054	4,789
Retained interest in transferred credit card receivables	\$3,316	\$2,26	\$5,579

The Company intends to hold the investor certificates and contractually required seller's interest to maturity. The excess seller's interest is considered available for sale. Due to the short-term revolving nature of the underlying credit card receivables, the carrying value of the Company's

retained interest in transferred credit card receivables approximates fair value and is classified as a current asset.

Credit Card Receivables

Credit card receivables arise primarily under open-end revolving credit accounts used to finance purchases of merchandise and services offered by the Company. These accounts have various billing and payment structures, including varying minimum payment levels and finance charge rates. Based on historical payment patterns, the full receivable balance will not be realized within one year.

Credit card receivables are shown net of an allowance for uncollectible accounts. The Company provides an allowance for uncollectible accounts based on impaired accounts, historical charge-off patterns, and management judgment.

Uncollectible accounts are generally charged off automatically when the customer's past due balance is eight times the scheduled minimum monthly payment, except that accounts may be charged off sooner in the event of customer bankruptcy. Finance charge revenue is recorded until such time as an account is charged off. Finance charges on charged-off accounts are presented as a reduction of credit revenues.

Effective for fiscal year 1997, the Company adopted SFAS No. 125, "Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities." SFAS No. 125 requires that the Company recognize gains on its domestic credit card securitizations which qualify as sales and that an allowance for uncollectible accounts not be maintained for receivable balances which are sold. Prior to adoption of SFAS No. 125, the Company maintained an allowance for uncollectible sold accounts as a recourse liability and did not recognize gains on securitizations. Adoption of SFAS No. 125 increased net income \$136 million in 1997.

Merchandise Inventories

Approximately 83% of merchandise inventories are valued at the lower of cost (using the last-in, first-out or LIFO method) or market using the retail method. To estimate the effects of inflation on inventories, the Company utilizes internally developed price indices.

The LIFO adjustment to cost of sales was a credit of \$17 million in 1997 and a charge of \$19 million in 1996 and 1995. Partial liquidation of merchandise inventories valued under the LIFO method resulted in credits of \$2 million and \$15 million in 1997 and 1995. No layer liquidation credits resulted in 1996. If the first-in, first-out (FIFO) method of inventory valuation had been used instead of the LIFO method, merchandise inventories would have been \$713 and \$730 million higher at Jan. 3, 1998 and Dec. 28, 1996, respectively.

Merchandise inventories of international operations, the Parts Group, certain Sears Tire Group formats and Puerto Rico, which represent approximately 17% of merchandise inventories, are recorded at the lower of cost or market based on the FIFO method.

Property And Equipment

Property and equipment is stated at cost less accumulated depreciation. Depreciation is provided principally by the straight-line method over the estimated useful lives of the related assets, generally 5 to 10 years for furniture, fixtures and equipment, 40 to 50 years for buildings and building

improvements, and over the expected term of the lease or estimated useful lives, whichever is shorter, for leasehold improvements.

Goodwill

Included in other assets is the excess of purchase price over net assets of businesses acquired ("goodwill"), which is amortized using the straight-line method over 40 years.

Exhibit 5 Sears, Roebuck and Co., Leased Stores Footnote

Lease And Service Agreements

The Company leases certain stores, office facilities, warehouses, computers and transportation equipment.

Operating and capital lease obligations are based upon contractual minimum rates and, for certain stores, amounts in excess of these minimum rates are payable based upon specified percentages of sales. Certain leases include renewal or purchase options. Operating lease rentals were \$439, \$365 and \$357 million, including contingent rentals of \$57, \$66 and \$66 million, for the years ended Jan. 3, 1998, Dec. 28, 1996, and Dec. 30, 1995, respectively.

Minimum lease obligations, excluding taxes, insurance and other expenses payable directly by the Company, for leases in effect as of Jan. 3, 1998, were:

	Capital Leases (millions)	Operating Leases (millions)
1998	\$ 59	\$ 340
1999	58	311
2000	58	268
2001	57	235
2002	53	210
After 2002	<u>765</u>	<u>1,102</u>
Total minimum payments	\$1,050	\$2,466
Less imputed interest	626	
Present value of minimum lease payments	424	
Less current maturities	<u>14</u>	
Long-term obligation	\$ 410	

The Company has committed to purchase from a third party provider data and voice networking and information processing services of at least \$216 million annually through 2004. Total expenses incurred by the Company for these services during the years 1997, 1996 and 1995 were \$361, \$327 and \$270 million, respectively.

Source: Sears, Roebuck and Co. 1997 10-K filing.

Exhibit 6 Sears, Roebuck and Co., 1995-97 Operating Income by Business Format (millions)
Fiscal years ended December 31,

	1997	1996	1995
Retail	\$946	\$867	\$703
Services	345	279	221
Credit	1,005	1,164	1,001
Corporate	(214)	(216)	(197)
Total operating income	\$2,082	\$2,094	\$1,728

Source: Sears, Roebuck and Co. 1997 Annual Report.

Exhibit 7 Sears, Roebuck and Co., 1995-97 Credit Segment Information, Fiscal years ended December 31,

	1997	1996	1995
Sears Card as % of sales	55.1%	56.6%	56.6%
Credit card receivables (\$ millions)	20,956	20,104	19,193
Provision for uncollectible accounts ^a (\$ millions)	1,532	971	589
Allowance for uncollectible accounts ^b (\$ millions)	1,113	801	826
Delinquency as % of end-of year credit card receivables ^c	7.00%	5.40%	4.16%

Source: Sears, Roebuck and Co. 1997 Annual Report.

^aProvision for uncollectible accounts is also commonly referred to as bad debt expense. This expense is a separate line item on the income statement and represents the amount of current-period sales that a company feels will not be collected upon as well as adjustments in uncollectibility from prior periods (if any).

^bAllowance for uncollectible accounts appears on the balance sheet as a contra asset account to credit card receivables and measures the amount of credit card receivables that a company feels will not be collected upon. This account increases as bad debt expenses are recorded and decreases when uncollectible credit card receivables are written off.

^cAn account is generally considered delinquent when the past due balance is three times the scheduled minimum monthly payment.

Exhibit 8 Wal-Mart Stores, Inc., 1997 Description of Business

The Company, a Delaware corporation, has its principal offices in Bentonville, Arkansas. Although the Company was incorporated in October 1969, the businesses conducted by its predecessors began in 1945 when Sam M. Walton opened a franchise Ben Franklin variety store in Newport, Arkansas. In 1946, his brother, James L. Walton, opened a similar store in Versailles, Missouri. Until 1962, the Company's business was devoted entirely to the operation of variety stores. In that year, the first Wal-Mart Discount City (discount store) was opened. In fiscal 1984, the Company opened its first three Sam's Clubs, and in fiscal 1988, its first Wal-Mart Supercenter (combination full-line supermarket and discount store). In fiscal 1992, the Company began its first international initiative when the Company entered into a joint venture in which it had a 50% interest with Cifra. Our international presence has continued to expand and at January 31, 1998, we had operations in six countries and Puerto Rico.

Store Count

Fiscal Year Ended Jan 31	Wal-Mart Discount Stores			Wal-Mart Supercenters		Sam's Clubs			Total Ending Balance			
	Opened	Closed	Conversions ^a	Total	Opened	Total	Opened	Closed	Total	Opened ^b	Closed	
Balance Forward				1,714		10				208		1,932
1993	159	1	24	1,848	24	34	48	0	256	207	1	2,138
1994	141	2	37	1,950	38	72	162	1	417	304	3	2,439
1995	109	5	69	1,985	75	147	21	12	426	136	17	2,558
1996	92	2	80	1,995	92	239	9	2	433	113	4	2,667
1997	59	2	92	1,960	105	344	9	6	436	81	8	2,740
1998	37	1	75	1,921	97	441	8	1	443	67	2	2,805

Net Square Footage

Fiscal Year Ended Jan 31,	Wal-Mart Discount Stores		Wal-Mart Supercenters		Sam's Clubs		Total Net		Sq.Ft. ^c	Sales Per Sq.Ft.
	Net Additions	Total	Net Additions	Total	Net Additions	Total	Additions	Total		
Balance Forward		128,115,368		1,914,246		23,259,348		153,288,962		
1993	19,251,060	147,366,428	4,037,493	5,951,739	7,444,530	30,703,878	30,733,083	184,022,045	325.86	
1994	16,185,442	163,551,870	6,762,080	12,713,819	19,670,804	50,374,682	42,618,326	226,640,371	324.42	
1995	10,109,978	173,661,848	14,087,725	26,801,544	1,335,742	51,710,424	25,533,445	252,173,816	336.10	
1996	8,188,223	181,850,071	16,791,559	43,593,103	825,020	52,535,444	25,804,802	277,978,618	335.13	
1997	(103,486)	181,746,585	19,661,948	63,255,051	298,692	52,834,136	19,857,154	297,835,772	337.35	
1998	(2,411,149)	179,335,436	17,076,582	80,331,633	716,150	53,550,286	15,381,583	313,217,355	348.49	

^aWal-Mart discount store locations relocated or expanded as Wal-Mart Supercenters.

^bTotal opened net of conversions of Wal-Mart discount stores to Wal-Mart Supercenters.

^cIncludes only stores and clubs that were open at least twelve months as of January 31 of the previous year.

Exhibit 9 Wal-Mart Stores, Inc., 1997 Financial Statements

Statements of Income (amounts in millions)

Fiscal years ended January 31,	1998	1997	1996
Revenues:			
Net sales	\$117,958	\$104,859	\$93,627
Other income-net	<u>1,341</u>	<u>1,319</u>	<u>1,146</u>
	119,299	106,178	94,773
Costs and expenses:			
Cost of sales	93,438	83,510	74,505
Operating, selling and general administrative expenses	19,358	16,946	15,021
Interest costs:			
Debt	555	629	692
Capital leases	<u>229</u>	<u>216</u>	<u>196</u>
	<u>113,580</u>	<u>101,301</u>	<u>90,414</u>
Income before incomes taxes, minority interest and equity in unconsolidated subsidiaries	5,719	4,877	4,359
Provision for income taxes:			
Current	2,095	1,974	1,530
Deferred	<u>20</u>	<u>(180)</u>	<u>76</u>
	<u>2,115</u>	<u>1,794</u>	<u>1,606</u>
Income before minority interest and equity in unconsolidated subsidiaries	3,604	3,083	2,753
Minority interest and equity in unconsolidated subsidiaries	<u>(78)</u>	<u>(27)</u>	<u>(13)</u>
Net income	<u>\$3,526</u>	<u>\$3,056</u>	<u>\$2,740</u>

Exhibit 9 (cont.)

Balance Sheets (amounts in millions)

Fiscal years ended January 31,	1998	1997
Assets		
<i>Current assets:</i>		
Cash and cash equivalents	\$1,447	\$883
Receivables	976	845
Inventories		
At replacement cost	16,845	16,193
Less LIFO reserve	<u>348</u>	<u>296</u>
Inventories at LIFO cost	16,497	15,897
Prepaid expenses and other	<u>432</u>	<u>368</u>
Total current assets	19,352	17,993
<i>Property, plant and equipment, at cost:</i>		
Land	4,691	3,689
Building and improvements	14,646	12,724
Fixtures and equipment	7,636	6,390
Transportation equipment	<u>403</u>	<u>379</u>
	27,376	23,182
Less accumulated depreciation	<u>5,907</u>	<u>4,849</u>
Net property, plant and equipment	21,469	18,333
<i>Property under capital lease:</i>		
Property under capital lease	3,040	2,782
Less accumulated amortization	<u>903</u>	<u>791</u>
Net property under capital leases	2,137	1,991
<i>Other assets and deferred charges</i>		
	<u>2,426</u>	<u>1,287</u>
Total assets	<u>\$45,384</u>	<u>\$39,604</u>
Liabilities and shareholders' equity		
<i>Current liabilities:</i>		
Commercial paper		
Accounts payable	\$9,126	\$7,628
Accrued liabilities	3,628	2,413
Accrued income taxes	565	298
Long-term debt due within one year	1,039	523
Obligations under capital leases due within one year	<u>102</u>	<u>95</u>
Total current liabilities	14,460	10,957
<i>Long-term debt</i>	7,191	7,709
<i>Long-term obligations under capital leases</i>	2,483	2,307
<i>Deferred income taxes and other</i>	809	463
<i>Minority interest</i>	1,938	1,025
<i>Shareholders' equity</i>		
Preferred stock (\$.10 par value; 100 shares authorized, none issued)		
Common stock (\$.10 par value; 5,500 shares authorized, 2,241 and 2,285 issued and outstanding in 1998 and 1997, respectively)	224	228
Capital in excess of par value	585	547
Retained earnings	18,167	16,768
Foreign currency translation adjustment	<u>(473)</u>	<u>(400)</u>
Total shareholders' equity	<u>18,503</u>	<u>17,143</u>
Total liabilities and shareholders' equity	<u>\$45,384</u>	<u>\$39,604</u>

Exhibit 9 (cont.)

Statements of Cash Flows (amounts in millions)

Fiscal years ended January 31,	1998	1997	1996
Cash flows from operating activities			
Net income	\$3,526	\$3,056	\$2,740
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:			
Depreciation and amortization	1,634	1,463	1,304
Increase in accounts receivable	(78)	(58)	(61)
(Increase)/decrease in inventories	(365)	99	(1,850)
Increase in accounts payable	1,048	1,208	448
Increase in accrued liabilities	1,329	430	29
Deferred income taxes	20	(180)	76
Other	<u>9</u>	<u>(88)</u>	<u>(303)</u>
Net cash provided by operating activities	<u>7,123</u>	<u>5,930</u>	<u>2,383</u>
Cash flows from investing activities			
Payments for property, plant and equipment	(2,636)	(2,643)	(3,566)
Proceeds from sale of photo finishing plants	--	464	--
Acquisitions	(1,865)	--	--
Other investing activities	<u>80</u>	<u>111</u>	<u>234</u>
Net cash used in investing activities	<u>(4,421)</u>	<u>(2,068)</u>	<u>(3,332)</u>
Cash flows from financing activities			
(Decrease)/increase in commercial paper	--	(2,458)	660
Proceeds from issuance of long-term debt	547	--	1,004
Net proceeds from formation of Real Estate Investment Trust (REIT)	--	632	--
Purchase of Company stock	(1,569)	(208)	(105)
Dividends paid	(611)	(481)	(458)
Payment of long-term debt	(554)	(541)	(126)
Payment of capital lease obligations	(94)	(74)	(81)
Other financing activities	<u>143</u>	<u>68</u>	<u>93</u>
Net cash (used in)/provided by financing activities	<u>(2,138)</u>	<u>(3,062)</u>	<u>987</u>
Net increase in cash and cash equivalents	<u>564</u>	<u>800</u>	<u>38</u>

Source: Wal-Mart Stores, Inc. 1997 Annual Report.

Exhibit 10 Wal-Mart Stores, Inc., 1997 Significant Accounting Policy Note**Summary of Significant Accounting Policies****Consolidation**

The consolidated financial statements include the accounts of subsidiaries.

Significant intercompany transactions have been eliminated in consolidation.

Inventories

The Company uses the retail last-in, first-out (LIFO) method for domestic Wal-Mart discount stores and Supercenters and cost LIFO for SAM'S Clubs.

International inventories are on other cost methods. Inventories are not in excess of market value.

Pre-opening costs

Costs associated with the opening of stores are expensed during the first full month of operations. The costs are carried as prepaid expenses prior to the store opening. If the Company had expensed these costs as incurred, net income would have been reduced by \$2 million, \$9 million and \$2 million in fiscal 1998, 1997, and 1996, respectively.

Depreciation and amortization

Depreciation and amortization for financial statement purposes are provided on the straight-line method over the estimated useful lives of the various assets. For income tax purposes, accelerated methods are used with recognition of deferred income taxes for the resulting temporary differences. Estimated useful lives are as follows:

Building and improvements	5-33 years
Fixtures and equipment	5-12 years
Transportation equipment	2-5 years
Goodwill	20-40 years

Exhibit 11 Lease Note to Financial Statements

Long-term Lease Obligations

The Company and certain of its subsidiaries have long-term leases for stores and equipment. Rentals (including, for certain leases, amounts applicable to taxes, insurance, maintenance, other operating expenses and contingent rentals) under all operating leases were \$596 million, \$561 million and \$531 million in 1998, 1997 and 1996, respectively. Aggregate minimum annual rentals at January 31, 1998, under non-cancelable leases are as follows (in millions):

Fiscal Year	Operating Leases	Capital Leases
1999	\$ 404	\$ 347
2000	384	345
2001	347	344
2002	332	343
2002	315	340
Thereafter	2,642	3,404
Total minimum rentals	\$ 4,424	5,123
Less estimated executory costs		73
Net minimum lease payments		5,050
Less imputed interest at rates ranging from 6.1% to 14.0%		2,465
Present value of minimum lease payments		\$ 2,585

Certain of the leases provide for contingent additional rentals based on percentage of sales. Such additional rentals amounted to \$46 million, \$51 million and \$41 million in 1998, 1997 and 1996, respectively. Substantially all of the store leases have renewal options for additional terms from five to 25 years at comparable rentals.

The Company has entered into lease commitments for land and buildings for 38 future locations. These lease commitments with real estate developers provide for minimum rentals for 20 to 25 years, excluding renewal options, which if consummated based on current cost estimates, will approximate \$38 million annually over the lease terms.

Source: Wal-Mart Stores 1997 10-K filing.

ÍNDICE

	Página
I. Planteamiento del caso.....	1
II. Hechos.....	26
III. Resumen ejecutivo.....	27
IV. Análisis.....	28
V. Síntesis de problemas detectados.....	41
VI. Conclusiones.....	44
VII. Recomendaciones.....	46
VIII. Apéndices.....	47
IX. Bibliografía.....	60

MATRIZ
DE ANÁLISIS
REMBOLSO
ACTIVIDAD
FINANCIERA
PRODUCTIVA

I. Planteamiento del caso

Sears, Roebuck and Co. Vs. Wal-Mart Stores, Inc.

Tras obtener una Maestría en Administración de Empresas (MBA), Don Edwards decidió tomar un empleo como analista en un prestigioso banco de inversión. Fue asignado a un equipo encargado de compañías de venta al menudeo o detallistas. Su primera tarea consistía en preparar un reporte en el que contrastara el desempeño financiero de Sears y Wal-Mart. A pesar de que Wal-Mart era una empresa dinámica muy reconocida en la industria detallista de los Estados Unidos, Sears había progresado enormemente en los años noventas en cuanto a la reactivación de sus tiendas deterioradas. De hecho, Edwards se percató que el rendimiento de los recursos propios (ROE= Return on Equity) del 22% de Sears, excedía al 20% de Wal-Mart, preguntándose así sobre cuál compañía en realidad era el verdadero líder. Edwards sabía que era una gran oportunidad para que su reporte fuera utilizado como base de una serie de recomendaciones de compra-venta para estas dos compañías, por lo que quería hacer un buen trabajo.

Sears, Roebuck and Co.

Fundada en 1891, Sears, Roebuck and Co. creció durante todo el transcurso del siguiente siglo hasta convertirse en la compañía detallista más grande del mundo en términos de ventas anuales. En un principio operaba únicamente como un catálogo para empresas, y en 1924 la Compañía incursionó dentro de las ventas al por menor. Las tiendas Sears estaban localizadas en los centros comerciales vendiendo gran variedad de mercancía incluyendo ropa, cosméticos, joyería, electrónicos, aparatos electrodomésticos, artículos para cocina, ropa de cama y herramientas.

A principios de 1980, Sears se enfrenta a una gran competencia y a una disminución en cuanto a participación en el mercado. Diferentes propuestas así como diversificación en servicios financieros y de sector inmobiliario no fueron suficientes para mantener el desarrollo financiero de la Compañía. En 1992, Arthur C. Martínez llegó para hacerse cargo de las operaciones de ventas al menudeo de Sears. Tres meses después fue nombrado Director General de la Compañía (CEO).

Enfrentándose a tiendas anticuadas e improductivas, Martínez buscó recortar los costos para mejorar su rendimiento. En un intento por levantar las ventas, también reorientó la gama de los productos en las tiendas Sears enfocándose al mercado de mujeres de clase media. Su lema publicitario “Ven y conoce el lado más bueno de Sears” reflejaba el compromiso de la Compañía de actualizar la selección de mercancía.

Otra forma en la que Martínez buscó mejorar las cifras de ventas de Sears era ofreciendo a los clientes más flexibilidad, pagando gradualmente la mercancía durante un tiempo determinado utilizando la tarjeta de crédito propiedad de la Compañía. La tarjeta de crédito de Sears era emitida por la Compañía y solamente podía utilizarse en sus propias tiendas. Como resultado de la iniciativa de Martínez, Sears abrió 24 millones de cuentas nuevas de tarjetas de crédito entre 1993 y 1996, aproximadamente un 50% de incremento sobre los cuatro años anteriores.

El **Anexo 1** muestra extractos seleccionados referentes a la descripción del negocio de Sears, procedentes del reporte anual 10-K de 1997, el **Anexo 2** trata sobre varios eventos no usuales que ocurrieron durante el año fiscal de 1997, el **Anexo 3** está compuesto por Estados Financieros de Sears de 1997. El **Anexo 4**, contiene extractos seleccionados del resumen de políticas importantes de contabilidad de Sears de 1997, mientras que el **Anexo 5** proporciona notas sobre arrendamiento del año fiscal de 1997. El **Anexo 6** proporciona cierta información sobre el análisis de las operaciones de la Compañía por segmento comercial. Sears fue dividido en negocios al menudeo, servicio y crédito. El segmento al menudeo estaba constituido por las tiendas del mismo nombre adicionadas a las a cuatro diferentes cadenas de especialidades que ofrecían muebles para el hogar, ferretería, llantas y baterías y auto partes. El segmento de servicio estaba principalmente compuesto por un negocio que llevaba a cabo remodelaciones de casa y reparaciones de aparatos domésticos. El **Anexo 7** proporciona información más detallada sobre varios aspectos de operaciones para el segmento de crédito.

Wal-Mart Stores, Inc.

En 1962, Sam Walton abrió su primera tienda Wal-Mart en Bentonville, Arkansas. Lo que empezó siendo una simple tienda en una pequeña comunidad rural, fue creciendo durante el transcurso de los siguientes 30 años hasta convertirse en una fuerte empresa detallista.

Con ventas netas de \$ 43.9 billones de dólares en 1991, Wal-Mart obtuvo el título de la empresa detallista más grande del mundo.



Siguiendo el camino de enorme crecimiento, la Compañía tuvo la capacidad de superar los \$100 billones de venta netas anuales sólo cinco años después.

Además de las tiendas de descuento homónimas de Wal-Mart, la Compañía también operó los almacenes de membresía Sam's Club y Supercentros Wal-Mart. La garantía de Wal-Mart de proporcionar precios competitivos sobre cualquier cosa que vendiera se reflejaba en el lema publicitario: "Siempre precios bajos".


A principios de 1996, un cliente de Wal-Mart podía obtener su tarjeta MasterCard con el logotipo de la Compañía en la tarjeta. Sin embargo, esta tarjeta de crédito era emitida por el Chase Manhattan Bank, el cual asumía completamente el riesgo de pago total del saldo en caso de que el usuario tuviera faltante de pagos o retraso en los mismos. A diferencia de Sears, Wal-Mart no era propietaria de una tarjeta de crédito.

El **Anexo 8** se compone de extractos seleccionados de la descripción de negocios de Wal-Mart, provenientes del reporte anual 10-K de 1997. El **Anexo 9** muestra los Estados Financieros de Wal-Mart del año fiscal de 1997. El **Anexo 10** proporciona extractos seleccionados de un resumen de políticas importantes de contabilidad de Wal-Mart, mientras que el **Anexo 11** contiene notas sobre arrendamiento de 1997.

Anexo 1 Extractos seleccionados. Sears, Roebuck and Co., Descripción de negocios de 1997.

Crédito

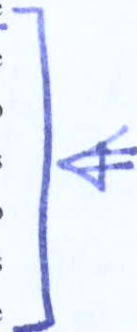
→ Los productos ofrecidos mediante operaciones de crédito nacionales de la Compañía ("Crédito") hicieron más atractivo para los clientes la compra de productos y servicios de los negocios de servicio y detallista. A partir de Diciembre de 1997, Crédito tenía aproximadamente 27.0 millones de cuentas de crédito de clientes activos (cuentas con saldos a partir de principios o finales de diciembre de 1997) con un saldo promedio de \$1,058. La tarjeta Sears, la tarjeta de cargo tradicional, representaba aproximadamente el 90% del total de cuentas por cobrar. Existieron aproximadamente 41 millones de clientes con tarjeta de Sears con cuentas que estuvieron activas durante cualquier mes en el año 1997.



Las tiendas de Sears también aceptan crédito de terceras partes y tarjetas de débito tales como VISA, MasterCard, American Express y Tarjeta Discover. El porcentaje del total de ventas de la tarjeta de Sears en línea completa y la mayoría de los formatos de la tienda de especialidades fue aproximadamente de 55.1%, 56.6% y 56.6% para los años fiscales de 1997, 1996 y 1995 respectivamente. A partir del 1° de agosto de 1993, cuando Sears comenzó a aceptar tarjetas VISA, MasterCard y American Express en todas las tiendas Sears, la Compañía se había enfocado intensamente en la mercadotecnia y otras iniciativas diseñadas para mantener la penetración de productos a crédito en todos los canales de venta y servicio, así como para incrementar las ingresos de los negocios de Servicios y Venta al menudeo.

epo

Sears tiene un programa continuo de conversión a valores, a través del cual una parte de los saldos de cuentas por cobrar de clientes nacionales eran vendidos a través de SRFG, Inc., una subsidiaria, a un fideicomiso principal (el "Fideicomiso Principal") que emitía certificados de participación de cuenta de crédito a inversionistas privados y públicos. Las cuentas por cobrar representadas por certificados de participación vendidos a terceras partes se clasifican como ventas, para propósitos del estado financiero y a su vez las cuentas por cobrar son retiradas del balance general consolidado. El saldo de las cuentas por cobrar en el Fideicomiso Principal, no vendido a terceras partes, se muestra como interés retenido en cuentas por cobrar de tarjeta de crédito transferida. De conformidad con los convenios contractuales, Sears continúa siendo el que proporciona servicios de manejo de las cuentas y recibe una cuota por los servicios desempeñados.



Propiedades

La siguiente tabla muestra información relacionada con las tiendas operadas mediante Operaciones Nacionales.

	Tiendas de línea completa	Auto Tiendas		Tiendas para el Hogar				Total
		Llantas	Partes	Hogar	Ferretería	Dealer	Otras	
Tiendas al 3 de Enero de 1998:	460	598	129	31	13	2	18	1,251
En arrendamiento								
Arrendamiento de operación	325	491	486	58	228		26	1,614
Arrendamiento de capital	48	17		12	14			91
Tiendas Dealer propias manejadas independientemente						574		574
Total de tiendas a finales de 1994	800	1,007	384	72	80	285	70	2,698
Apertura de tiendas durante 1995	16	37	215	26	45	98	7	444
Tiendas cerradas durante 1995	(10)	(13)	(17)	(1)	(17)	(8)	(6)	(72)
1995	806	1,031	582	97	108	375	71	3,070
Apertura de tiendas durante 1996	27	40	67	12	136	120	9	411
Tiendas cerradas durante 1996	(12)	(13)	(22)	(2)	(15)	(26)	(20)	(110)
1996	821	1,058	627	107	229	469	60	3,371
Apertura de tiendas durante 1997	21	68	90	3	33	124		339
Tiendas cerradas durante 1997	(9)	(20)	(102)	(9)	(7)	(17)	(16)	(180)
1997	833	1,106	615	101	255	576	44	3,530
Área total al final del ejercicio (millones de pies cuadrados)								
1997	110.3	15.9	6.6	3.6	8.2	4.7	1.7	151.0
1996	108.4	15.2	6.9	3.8	6.1	3.8	2.0	146.2
1995	105.6	15.0	6.4	3.4	2.0	2.9	2.0	137.3
Área de venta al por menor a final del ejercicio (millones de pies cuadrados)								
1997	71.9	2.2	4.7	3.0	6.5	3.1	1.3	92.7
1996	69.9	2.1	4.7	3.2	5.6	2.6	1.5	89.6
1995	66.8	2.1	4.5	2.9	1.7	1.9	1.5	81.4

Ingresos de tienda al menudeo por pie cuadrado de venta

1997	\$318
1996	\$321
1995	\$323

el siguiente año



Anexo 2. Sears, Roebuck and Co., Conceptos no comparables en 1997

El ingreso de las operaciones continuas en 1997 declinó un 6.6% para llegar a \$1.19 billones de dólares ó \$2.99 por acción, de \$1.27 billones de dólares ó \$3.12 por acción en 1996. Los resultados en 1997 fueron impactados por varios conceptos importantes no comparables, los cuales disminuyeron el ingreso neto en \$ 115 millones de dólares. Lo más importante de estos conceptos incluía el costo relacionado con el manejo de la Compañía de ciertos convenios de reafirmación de crédito, la ganancia por la venta del negocio de servicios de información Advantis y el efecto positivo de la adopción del Comunicado de Normas de Contabilidad Financiera (SFAS) No. 125, "Contabilidad de transferencias y servicio de activos financieros y liquidación de deudas" efectivas a partir del 1° de enero de 1997.

El efecto de éstos y otros eventos no comparables se resumen como sigue:

<u>Beneficio en millones, además por acción después de impuestos</u>		
Beneficio Bruto de 1997 antes de conceptos no comparables	\$ 1,303	\$ 3.27
Cargo por reafirmación	(320)	(0.80)
SFAS No. 125 Cambio contable	136	0.35
Venta de Advantis	91	0.23
Otros	(22)	(0.06)
<u>Beneficio Neto reportado en 1997</u>	<u>\$ 1,188</u>	<u>\$ 2.99</u>

El cargo de reafirmación de \$475 millones (\$320 millones después de impuestos) representa el costo estimado de arreglos en ciertos juicios e investigaciones por agencias de regulación, quienes alegaban que la Compañía había violado el Código de Bancarrota de los Estados Unidos y leyes de protección al consumidor en varios estados, mediante actividades relacionadas con ciertos acuerdos de reafirmación de deuda. Este cálculo estimado se basa en suposiciones administrativas por lo que se refiere al resultado final de eventos futuros e incertidumbres. Los resultados reales pueden diferir de este estimado y no se puede tener la seguridad de no incurrir en costos adicionales.

SFAS No. 125 requiere el reconocimiento de las ganancias y pérdidas en la conversión a valores de tarjeta de crédito que se clasifiquen como ventas. El comunicado también indica que no se debe conservar una reserva de cuentas incobrables para documentos por cobrar convertidos a valores que sean vendidos. La implementación del SFAS No. 125 proporcionó un ingreso neto incremental de

*Previews
Sears*

\$136 millones de dólares en 1997 e ingresos de crédito reducidos reportados, gastos de venta y administración y la provisión de cuentas incobrables por \$321 millones, \$126 millones y \$417 millones, respectivamente.

En 1997, la Compañía vendió a IBM el 30% de su interés común en Advantis, una empresa conjunta ó Joint Venture de IBM y la Compañía, dando como resultado una ganancia antes de impuestos de \$150 millones (\$91 millones después de impuestos) registrado en otros ingresos.

Otros eventos no comparables en 1997 incluyen la pérdida en la venta de Sears México, que se comenta más detalladamente en el segmento internacional, una ganancia única relacionada con los cambios de plan de prestaciones del seguro de vida posterior a la jubilación y un cargo para llevar a cabo la conversión de las operaciones de Western Auto al formato de Parts America.

En 1997, la Compañía anunció cambios en su plan de prestaciones de seguro de vida posterior a la jubilación. Las prestaciones del seguro de vida para los jubilados fueron eliminadas para todos los socios activos no jubilados el 31 de diciembre de 1997. Este cambio en el plan resultó en una ganancia única de \$61 millones (\$37 millones después de impuestos) registrada como reducción de gastos de administración y ventas. En relación con la eliminación de las prestaciones del seguro de vida de jubilación para los socios activos, la Compañía también anunció la reducción a un período de diez años en las prestaciones por muerte para ciertos jubilados, lo cual generaría ahorros anuales después de impuestos de aproximadamente \$35 millones.

La Compañía aceleró su plan para terminar la conversión de las operaciones de Western Auto al nuevo formato de Parts America en 1997 y como resultado, registró un cargo de \$38 millones (\$23 millones después de impuestos) relacionado con esta iniciativa. A finales de año la Compañía había substancialmente terminado su conversión al formato de solamente partes que se conformaba de 576 tiendas nacionales de Parts America.

En 1997, el ingreso neto antes de los conceptos no comparables era de \$1.30 billones de dólares, un incremento de 4.8% por acción quedando en \$3.27, desde 1996. La rentabilidad nacional incrementada de los negocios de servicio y menudeo, junto con una actividad fuerte de Sears Canadá, fue considerablemente equilibrada por un decline en los resultados de crédito debido a un incremento en la de morosidad y cancelaciones.



El ingreso en 1996 era de \$1.27 billones, un incremento de 23.3% por acción para quedar en \$3.12, comparado con el ingreso de las operaciones continuas de \$1.03 billones o \$2.53 por acción de 1995. El incremento fue el resultado de fuertes ventas de mercancía y márgenes incrementados junto con un ingreso de operación de crédito mayor.

Anexo 3. Estados Financieros de Sears, Roebuck and Co. 1997

Estado de Resultados (cifras en millones de dólares por los años que terminan el 31 de Diciembre)

	1997	1996	1995
Ingresos			
Ventas de mercancía y servicios	\$ 36,371	\$ 33,751	\$ 31,133
Ingresos por crédito	4,925	4,313	3,702
Total de ingresos	41,296	38,064	34,835
Costos y Gastos			
Costo de lo vendido, compras	26,769	24,889	23,160
Ventas y Administración	8,331	8,059	7,428
Estimación de cuentas incobrables	1,532	971	589
Depreciación y amortización	786	697	580
Intereses	1,409	1,365	1,373
Cargo por reafirmación	475	-	-
Total de Costos y Gastos	39,302	35,981	33,130
Utilidad de Operación	1,994	2,083	1,705
Otros Ingresos	106	22	23
Utilidad Antes de Impuestos	2,100	2,105	1,728
Impuestos	912	834	703
Utilidad por Operaciones Continuas	1,188	1,271	1,025
Operaciones discontinuadas	-	-	776
Utilidad Neta	<u>\$ 1,188</u>	<u>\$ 1,271</u>	<u>\$ 1,801</u>

Anexo 3. Continuación.**Balance General** (cifras en millones de dólares al 31 de Diciembre)

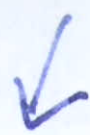
	1997	1996
Activo		
Activo Circulante		
Efectivo y equivalentes.	\$ 358	\$ 660
Intereses retenidos en tarjetas de crédito transferida	3,316	2,260
Tarjetas de crédito por cobrar	20,956	20,104
Estimación de cuentas incobrables	1,113	801
	<u>19,843</u>	<u>19,303</u>
Otras cuentas por cobrar	335	335
Inventario de mercancía	5,044	4,646
Gastos anticipados y cargos diferidos	956	348
Impuestos Diferidos	830	895
Total Activo Circulante	<u>30,682</u>	<u>28,447</u>
Propiedad y Equipo		
Terrenos	487	445
Edificio y Mejoras	5,420	5,080
Mobiliario y Equipo	4,919	4,279
Arrendamiento capitalizado	498	433
	<u>11,324</u>	<u>10,237</u>
Menos depreciación acumulada	<u>4,910</u>	<u>4,359</u>
Total Propiedad y Equipo Neto	6,414	5,878
Impuestos Diferidos	666	905
Otros Activos	938	937
Total Activo	<u>\$ 38,700</u>	<u>\$ 36,167</u>
Pasivo		
Pasivo Circulante		
Deudas a corto plazo	\$ 5,208	\$ 3,533
Porción circulante de deuda a largo plazo y obligaciones de arrendamiento de capital	2,561	2,737
Cuentas por pagar y otras deudas	6,637	7,225
Ingresos no realizados	830	840
Otros Impuestos	554	615
Total Pasivo Circulante	<u>15,790</u>	<u>14,950</u>
Pasivo a Largo plazo y obligaciones de arrendamiento de capital	13,071	12,170
Beneficios para el retiro	2,564	2,748
Intereses minoritarios y otras deudas	1,413	1,354
Total Pasivo	<u>32,838</u>	<u>31,222</u>

P/L 

Anexo 3. Continuación. Balance General.

Capital Contable

Acciones comunes (\$.75 cada una, 1,000 acciones autorizadas 390.9 y 391.4 pendientes)	323	323
Exceso en Capital	3,598	3,618
Utilidades Retenidas	4,158	3,330
Acciones al costo de la tesorería	(1,702)	(1,655)
Pensiones	(217)	(277)
Gasto diferido del Plan de Acciones para Empleados	(204)	(230)
Ajustes por Conversión acumulado	(94)	(164)
Total Capital Contable	<u>5,862</u>	<u>4,945</u>
Total Pasivo y Capital	<u>\$ 38,700</u>	<u>\$ 36,167</u>



Anexo 3. Continuación.

Estado de Flujo de Tesorería (cifras en millones de dólares por los ejercicios
Terminados al 31 de Diciembre)

	1997	1996	1995
Flujo de tesorería de Actividades de Operación			
Utilidad Neta	\$ 1,188	\$ 1,271	\$ 1,801
Ajustes para conciliar utilidad neta con efectivo generado (utilizado) en actividades de operación			
Depreciación, amortización y otras partidas	807	774	631
Estimación de cuentas incobrables	1,532	971	589
Ganancia en venta de activo fijo	(122)	(36)	(35)
Cambios en (ganancia neta)			
Impuestos Diferidos sobre beneficios.	273	(31)	50
Intereses retenidos en tarjetas de crédito	(1,056)	3,318	(2,036)
Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito	(2,285)	(5,739)	(534)
Inventarios	(475)	(475)	30
Otros activos operativos	(160)	111	(106)
Otras deudas operativas	(258)	1,025	801
Operaciones discontinuadas	-	-	(776)
Flujo neto de tesorería(utilizado) generado por actividades Operativas	(556)	1,189	415
Flujos de tesorería por actividades de inversión			
Adquisiciones de negocios	(138)	(296)	(53)
Ganancias por la venta de propiedades e inversiones	394	42	41
Compra de propiedad y equipo	(1,328)	(1,189)	(1,183)
Operaciones discontinuadas	-	-	483
Tesorería neta utilizada en actividades de Inversión.	(1,072)	(1,443)	(712)
Flujos de Tesorería procedentes de actividades de Financiamiento.			
Ganancia por deuda a largo plazo	3,920	4,683	2,588
Reembolso de deuda a largo plazo <i>Pago</i>	(3,299)	(1,832)	(1,124)
Incremento (disminución) de préstamos a corto plazo. 90 días o menos	1,834	(1,814)	(637)
Terminación del acuerdo de cambio de tasa de interés	(633)	-	-
Pagos de préstamos del Plan de Acciones para Empleados	16	21	44
Cancelación de acciones preferentes	-	(325)	-
Acciones comunes compradas por empleados	(170)	(164)	-
Acciones comunes emitidas para Planes de Acciones para empleados	103	134	97
Dividendos pagados a accionistas	(441)	(394)	(607)
Tesorería neta procedente de actividades de Financiamiento.	1,330	309	361
Efecto del tipo de cambio en efectivo e inversiones	(4)	(1)	(6)
(Disminución) aumento neto de tesorería o equivalentes	(302)	54	58

Anexo 4 Extractos Seleccionados. Sears, Roebuck and Co., 1997 Resumen de las Bases Importantes de políticas contables

1. Resumen de las Bases importantes de políticas de contabilidad de Presentación

Los Estados financieros consolidados muestran las cuentas de Sears, Roebuck and Co. (la "Compañía") y todas las compañías internacionales y nacionales importantes en las cuales la Compañía tuviera más de un 50% tenencia del capital social. Las inversiones en empresas en las cuales la Compañía tenía de un 20% a un 50% de participación de capital social se representaban utilizando el método de participación. La corporación Allstate ("Allstate") y Homart Development Co. y entidades afiliadas ("Homart") estaban representadas como operaciones discontinuadas en 1995.

Venta de Mercancía y Servicios

Los ingresos de ventas de mercancía y servicios son netos de devoluciones y garantías y no consideraban el impuesto sobre las ventas. En las ventas de mercancía y servicio se incluyen los ingresos brutos de concesionarias de \$1.39, \$1.32 y \$1.25 billones para 1997, 1996 y 1995, respectivamente.

Contratos de Servicio

La Compañía vende contratos de servicio prolongado con términos de cobertura generalmente entre 12 y 36 meses. Los ingresos y costos de adquisición incremental de la venta de estos contratos son diferidos y amortizados constantemente durante las vidas de los contratos. Los costos relacionados con el mantenimiento de los contratos se cubren de acuerdo a como se incurra en ellos.

Gastos previos a la apertura de la tienda

Los costos relacionados con la apertura de nuevas tiendas se desembolsan de acuerdo a como se incurra en ellos.

Interés retenido en cuentas por cobrar de tarjeta de crédito transferida

Como parte de su conversión en valores de tarjeta de crédito nacional, la Compañía transfiere cuentas por cobrar de tarjeta de crédito al Fideicomiso Principal ("Fideicomiso") a cambio de certificados que representen los intereses completos en dichas cuentas por cobrar. Aplicable a partir del 2 de enero de 1998, la Compañía volvió a clasificar, en todos los períodos presentados, su interés retenido en cuentas

por cobrar de tarjeta de crédito transferidas en una cuenta diferente del balance y presentó las cancelaciones de cuentas por cobrar de tarjeta de crédito como una reducción de ingresos de crédito. Los intereses retenidos están constituidos por certificados del inversionista que conserva la Compañía y certificados del vendedor, el cual representa tanto el interés del vendedor contractualmente requerido y el interés en exceso del vendedor en las cuentas por cobrar de tarjeta de crédito en el Fideicomiso. Los intereses retenidos son como sigue:

Millones	1997	1996	1995
Certificados de inversionistas manejados por la Compañía	\$ 545	\$ 522	\$ 295
Intereses contractuales del vendedor	697	684	495
Intereses en exceso del vendedor	2,074	1,054	4,789
Intereses retenidos en operaciones crediticias	\$ 3,316	\$ 2,260	\$ 5,579

La Compañía pretende conservar los certificados del inversionista e interés del vendedor contractualmente requerido hasta el vencimiento. El interés en exceso del vendedor se considera disponible para venta. Debido al hecho de renovación a corto plazo de las cuentas por cobrar subyacentes de tarjeta de crédito, el valor de posesión del interés retenido de la Compañía en cuentas por cobrar de tarjeta de crédito transferidas se aproxima a un valor justo y se clasifica como un activo circulante.

Cuentas por cobrar de tarjeta de crédito

Las cuentas por cobrar de tarjeta de crédito principalmente surgen de cuentas de crédito renovables que pueden ampliarse, utilizadas para financiar compras de mercancía y servicios ofrecidos por la Compañía. Estas cuentas tienen varias estructuras de pago y facturación, incluyendo diferentes niveles de pago mínimo y tasas de cargo financiero. En base al patrón de historial de pago, el saldo total de cuenta por cobrar no se realizará en un año.

Las cuentas por cobrar de tarjeta de crédito muestran el neto de la estimación de cuentas incobrables. La Compañía proporciona una provisión para cuentas incobrables en base a cuentas deterioradas, patrones de cancelación y juicio administrativo.

Las cuentas incobrables generalmente se cancelan automáticamente cuando el saldo vencido de los clientes es ocho veces el pago mínimo mensual programado, con excepción de las cuentas que pueden cancelarse más rápido en el caso de bancarrota del cliente. El ingreso por cargo financiero se registra



hasta que dicha cuenta es cancelada. Los cargos financieros de cuentas canceladas se indican como una reducción de ingresos de crédito.

Aplicable para el año fiscal de 1997, la Compañía adoptó el SFAS No. 125, "Contabilidad de transferencias y servicio de activos financieros y liquidación de deudas." El SFAS No. 125 requiere que la Compañía reconozca las ganancias sobre sus conversiones en valores de tarjeta de crédito nacional la cuales se clasifican como ventas y que no se mantenga una provisión para cuentas incobrables en saldos por cobrar que sean vendidos. Antes de la adopción de SFAS No. 125, la Compañía mantuvo una provisión para cuentas vendidas incobrables, como una responsabilidad con recursos y no reconoció ganancias sobre las conversiones en valores. La adopción de SFAS No. 125 incrementó el ingreso neto a \$136 millones en 1997.

Inventarios de mercancía

LIFO

Aproximadamente el 83% de inventarios de mercancía estaban valuados al precio más bajo de costo (utilizando el método UEPS ó últimas entradas, primeras salidas) o de mercado utilizando el método detallista. Para calcular los efectos de inflación de inventarios, la Compañía utiliza índice de precios internos.

FIFO

El ajuste de últimas entradas, primeras salidas (UEPS) para el costo de ventas fue un crédito de \$17 millones en 1997 y un cargo de \$19 millones en 1996 y 1995. La liquidación parcial de inventarios de mercancía valuada bajo el método UEPS resultó en créditos de \$2 millones y \$15 millones en 1997 y 1995. No resultó ningún crédito de liquidación complementario en 1996. Si se hubiera utilizado el método primeras entradas, primeras salidas (PEPS) de valuación de inventario en lugar del método UEPS, los inventarios de mercancía habrían sido más altos \$713 millones y \$730 millones el 3 de enero de 1998 y 28 de diciembre de 1996, respectivamente.

Los inventarios de mercancía de operaciones internacionales, los formatos de Parts Group, ciertos grupos de llantas de Sears y Puerto Rico, los cuales representan aproximadamente el 17% de inventarios de mercancías, están registrados a más bajo costo o de mercado en base al método PEPS.

Propiedad y Equipo

La propiedad y el equipo se presenta disminuida de la depreciación acumulada. La depreciación se calcula principalmente mediante el método lineal sobre las vidas útiles calculadas de los activos relacionados, generalmente 5 a 10 años para muebles, accesorios y equipo, 40 a 50 años para construcciones y mejoras de construcción y sobre el término previsto de arrendamiento o vidas útiles calculadas, cualquiera que sea más corta, para mejoras hechas por arrendatario.

Crédito Mercantil

El exceso de precio de compra sobre activos netos de negocios adquiridos ("crédito mercantil") es amortizado utilizando el método lineal durante 40 años y se incluye en otros activos.

Anexo 5. Anotaciones sobre el Arrendamiento de las Tiendas de Sears, Roebuck and Co.

Arrendamiento y Contratos de Servicio

La Compañía renta ciertas tiendas, instalaciones de oficina, almacenes, computadoras y equipo de transportación.

Las responsabilidades de arrendamiento de capital y operación se basan en tasas mínimas contractuales y para ciertas tiendas, las cantidades en exceso de estas tasas mínimas son pagaderas en base a porcentajes de venta específicos. Ciertos arrendamientos incluyen renovaciones u opciones de compra. Las rentas por arrendamiento de operación fueron de \$439, \$365 y \$357 millones, incluyendo rentas contingentes de \$57, \$66 y \$66 millones para los años fiscales que finalizaron el 3 de enero de 1998, 28 de diciembre de 1996 y 30 de diciembre de 1995, respectivamente.

Las obligaciones mínimas de arrendamiento, sin incluir impuestos, seguros y otros gastos pagados directamente por la Compañía, para arrendamientos a partir del 3 de Enero de 1998, eran:

	Arrendamiento de Capital (millones)	Arrendamiento Operacional (millones)
1998	\$ 59	\$ 340
1999	58	311
2000	58	268
2001	57	235
2002	53	210
Después de 2002	765	1,102
Total de pagos mínimos	\$ 1,050	\$ 2,466
Menos intereses	626	
Valor presente de pago mínimo de arrendamientos	424	
Menos vencimientos a corto plazo	14	
Obligaciones a Largo Plazo	\$ 410	

La Compañía se comprometió a comprar con un proveedor tercero servicios de red de voz y datos así como de procesamiento de información, los cuales serán mínimo por \$216 millones anuales hasta el 2004. Los gastos totales incurridos por la Compañía para estos servicios durante los años 1997, 1996 y 1995 fueron de \$361, \$327 y \$270 millones, respectivamente.

Anexo 6. Utilidad operacional por segmento de negocio de Sears, Roebuck and Co., (cifras en millones de dólares).

	1997	1996	1995
Detallista	\$ 946	\$ 867	\$ 703
Servicios	345	279	221
Crediticia	1,005	1,164	1,001
Corporativa	(214)	(216)	(197)
Total utilidad operacional	\$ 2,082	\$ 2,094	\$ 1,728



Anexo 7. Información sobre el segmento Crediticio de Sears, Roebuck and Co., por los ejercicios fiscales 1995-1997 que terminan el 31 de Diciembre.

	1997	1996	1995
Tarjeta Sears como % de las ventas	55.1%	56.6%	56.6%
Cuentas por cobrar en tarjetas de crédito (millones)	20,956	20,104	19,193
Provisión de cuentas incobrables (millones) ^a	1,532	971	589
Estimación de cuentas incobrables (millones) ^b	1,113	801	826
% de Morosidad de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito ^c	7.00%	5.40%	4.16%

^a La provisión de cuentas incobrables es también comúnmente referida como un gasto. Este gasto está presentado como un rubro aparte en el estado de resultados y representa la cantidad de ventas del ejercicio que la Compañía estima no cobrar, así como ajustes en la incobrabilidad de periodos anteriores (si hubiere).

^b La estimación de cuentas incobrables aparece en el balance general contrarrestando a la cuenta por cobrar de tarjetas de crédito y reconoce la cantidad que la Compañía estima no recuperará.

Esta cuenta incrementa conforme los gastos se vayan registrando y se disminuye cuando se cancelen las cuentas por cobrar.

^c Una cuenta es considerada morosa cuando el saldo del último balance sea tres veces el pago mínimo programado.

Anexo 8. Wal-Mart Stores, Inc., Descripción de Negocios de 1997.

La Compañía, una corporación de Delaware, tenía sus oficinas matrices en Bentonville, Arkansas. A pesar de que la Compañía se incorporó en octubre de 1969, los negocios dirigidos por sus antecesores comenzaron en 1945 cuando Sam M. Walton abrió una tienda de variedades, franquicia de Ben Franklin, en Newport, Arkansas. En 1946, su hermano James L. Walton, abrió una tienda similar en Versailles, Missouri. Hasta 1962, los negocios de la Compañía estaban dedicados completamente a la operación de tiendas de variedades. En ese año, la primera Ciudad de Descuento Wal-Mart fue abierta (tienda de descuento). En el año fiscal de 1984, la Compañía abrió su primeros tres Sam's Clubs, y en el año fiscal de 1988 su primer Supercentro Wal-Mart (combinación de supermercado de línea completa y tienda de descuento). En el año fiscal de 1992, la Compañía comenzó su primera iniciativa internacional cuando la Compañía celebró una sociedad en la cual ésta tenía el 50% de interés con Cifra. Nuestra presencia internacional ha continuado expandiéndose y para el 31 de enero de 1998, teníamos operaciones en seis países y Puerto Rico.



Conteo de Tiendas

Cierre Fiscal al 31 Diciembre	Tiendas Wal-Mart de Descuento			Supercentros						Balance		
	Cambios ^a			Wal-Mart		Sam's Clubs			Aperturas ^b		Total al cierre	
	Aperturas	Cierres	Total	Aperturas	Total	Aperturas	Cierres	Total	Aperturas ^b	Cierres		
Balance Anterior			1,714		10				208		1,932	
1993	159	1	24	1,848	24	34	48	0	256	207	1	2,138
1994	141	2	37	1,950	38	72	162	1	417	304	3	2,439
1995	109	5	69	1,985	75	147	21	12	426	136	17	2,558
1996	92	2	80	1,995	92	239	9	2	433	113	4	2,667
1997	59	2	92	1,960	105	344	9	6	436	81	8	2,740
1998	37	1	75	1,921	97	441	8	1	443	67	2	2,805

Total de pies cuadrados

Cierre fiscal al 31 diciembre	Tiendas descto Wal-Mart		Supercentros Wal-Mart		Sam's Clubs		Total de Adq Netas	Pies cuadrados ^c	Ventas Pie cuadrado
	Nuevas Adq.	Total	Nuevas Adquisiciones	Total	Nuevas Adq.	Total			
Balance anterior		128,115,368		1,914,246		23,259,348		153,288,962	
1993	19,251,060	147,366,428	4,037,493	5,951,739	7,444,530	30,703,878	30,733,083	184,022,045	325.86
1994	16,185,442	163,551,870	6,762,080	12,713,819	19,670,804	50,374,682	42,618,326	226,640,371	324.42
1995	10,109,978	173,661,848	14,087,725	26,801,544	1,335,742	51,710,424	25,533,445	252,173,816	336.1
1996	8,188,223	181,850,071	16,791,559	43,593,103	825,020	52,535,444	25,804,802	277,978,618	335.13
1997	(103,486)	181,746,585	19,661,948	63,255,051	298,692	52,834,136	19,857,154	297,835,772	337.35
1998	(2,411,149)	179,335,436	17,076,582	80,331,633	716,150	53,550,286	15,381,583	313,217,355	348.49

^a Tiendas Wal-Mart de descuento que fueron reorientadas ó convertidas a Supercentros Wal-Mart

^b Total de aperturas netas de cambios de tiendas de descuento a Supercentros Wal-Mart.

^c Incluye sólo tiendas y clubs que fueron abiertos por lo menos 12 meses con anterioridad al 31 de diciembre del año anterior.

CON PARALELOS



Anexo 9. Estados Financieros de Wal-Mart Stores, Inc., 1997

Estado de Resultados (cifras en millones de dólares)

Ejercicio Fiscal terminado el 31 de Enero	1998	1997	1996
Ingresos			
Ventas Netas	\$ 117,958	\$ 104,859	\$ 93,627
Otros ingresos netos	1,341	1,319	1,146
	<u>119,299</u>	<u>106,178</u>	<u>94,773</u>
Costos y Gastos			
Costo de lo vendido	93,438	83,510	74,505
Gastos operacionales, de ventas y administración	19,358	16,946	15,021
Costo integral de financiamiento			
Por la deuda	555	629	692
<u>Arrendamiento de capital</u>	<u>229</u>	<u>216</u>	<u>196</u>
	<u>113,580</u>	<u>101,301</u>	<u>90,414</u>
Utilidad antes de impuestos, interés minoritario e inversiones en subsidiarias no consolidadas	5,719	4,877	4,359
Provisión de impuestos			
Circulante	2,095	1,974	1,530
Diferido	20	(180)	76
	<u>2,115</u>	<u>1,794</u>	<u>1,606</u>
Utilidad antes de interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	3,604	3,083	2,753
Interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	(78)	(27)	(13)
Utilidad Neta	<u>\$ 3,526</u>	<u>\$ 3,056</u>	<u>\$ 2,740</u>

21 FEBRUARY

Anexo 9. Continuación.**Balance General** (cifras en millones de dólares)

Ejercicios terminados al 31 de Enero	1998	1997
Activo		
<i>Activo Circulante :</i>		
Efectivo y equivalentes	\$ 1,447	\$ 883
Cuentas por Cobrar	976	845
Inventario		
A valor de reposición	16,845	16,193
Menos reserva UEPS	348	296
Inventario con costo UEPS	16,497	15,897
Gastos anticipados y otros	432	368
Total de Activo Circulante	19,352	17,993
<i>Propiedad, Maquinaria y Equipo, al costo</i>		
Terreno	4,691	3,689
Edificios y mejoras	14,646	12,724
Equipo	7,636	6,390
Equipo de transporte	403	379
	27,376	23,182
Menos depreciación acumulada	5,907	4,849
Propiedad, Maquinaria y Equipo Neto	21,469	18,333
<i>Propiedad bajo arrendamiento de capital :</i>		
Propiedad con arrendamiento de capital	3,040	2,782
Menos amortización acumulada	903	791
Propiedad arrendada neta de capital	2,137	1,991
<i>Otros Activos y Cargos Diferidos</i>	2,426	1,287
Total Activo	\$ 45,384	\$ 39,604

Pasivo y Capital Contable*Pasivo Circulante :*

Papel Comercial		
Cuentas por pagar	\$ 9,126	\$ 7,628
Pasivos acumulados	3,628	2,413
Impuesto acumulado	565	298
Porción de la deuda a largo plazo con vencimiento a un año	1,039	523
Obligaciones por arrendamiento de capital con vencimiento a un año	102	95
Total Pasivo Circulante	14,460	10,957
<i>Deuda a Largo Plazo</i>	7,191	7,709
<i>Obligaciones a Largo Plazo por arrendamiento de capital</i>	2,483	2,307
<i>Impuestos Diferidos</i>	809	463
<i>Interés Minoritario</i>	1,938	1,025

Anexo 9. Continuación. Balance General.

Capital Contable

Acciones preferentes (\$.10 por acción; 100 acciones autorizadas, ninguna emitida)

Acciones comunes (\$.10 por acción; 5,500 acciones autorizadas, 2,241 y 2,285 emitidas y pendientes en 1998 y 1997 respectivamente)

Exceso en capital	224	228
Utilidades retenidas	585	547
Ajuste en cambios	18,167	16,768
	(473)	(400)
Total Capital	<u>18,503</u>	<u>17,143</u>
Total Pasivo y Capital	<u>\$ 45,384</u>	<u>\$ 39,604</u>

Anexo 9. Continuación**Estado de Flujo de Tesorería** (cifras en millones de dólares)

Ejercicios Terminados al 31 de Enero	1998	1997	1996
Flujos de tesorería por actividades de Operación			
Utilidad Neta	\$ 3,526	\$ 3,056	\$ 2,740
Ajustes para conciliar la utilidad neta al efectivo procedente de actividades de operación:			
Depreciación y Amortización	1,634	1,463	1,304
Aumento en cuentas por cobrar	(78)	(58)	(61)
(Incremento) Disminución en inventario	(365)	99	(1,850)
Incremento en cuentas por pagar	1,048	1,208	448
Incremento en deudas acumuladas	1,329	430	29
Impuestos Diferidos sobre beneficios.	20	(180)	76
Otros	9	(88)	(303)
Flujo neto de tesorería procedente de actividades de operación	<u>7,123</u>	<u>5,930</u>	<u>2,383</u>
Flujos de tesorería de actividades de Inversión			
Pagos por propiedad, planta y Equipo	(2,636)	(2,643)	(3,566)
Ganancias por la venta de planta de foto acabado	-	464	-
Adquisiciones	(1,865)	111	-
Otras actividades de inversión	80	-	234
Tesorería neta utilizada en actividades de inversión	<u>(4,421)</u>	<u>(2,068)</u>	<u>(3,332)</u>
Flujos de tesorería procedentes de actividades de Financiamiento			
(Disminución) Aumento en papel comercial	-	(2,458)	660
Emisión de deuda a largo plazo	547	-	1,004
Ganancia neta por la creación del Fideicomiso de inversión de bienes raíces (REIT)	-	632	-
Compra de acciones de la Compañía	(1,569)	(208)	(105)
Pago de dividendos	(611)	(481)	(458)
Pago de deuda a largo plazo	(554)	(541)	(126)
Pago por obligaciones de arrendamiento de capital	(94)	(74)	(81)
Otras actividades de financiamiento	143	68	93
Tesorería neta (utilizada) procedente de actividades de financiamiento	<u>(2,138)</u>	<u>(3,062)</u>	<u>987</u>
Aumento neto de tesorería y equivalentes	<u>564</u>	<u>800</u>	<u>38</u>



Anexo 10 Wal-Mart Stores, Inc., 1997 Comentarios Importantes de Políticas de Contabilidad.

Resumen de Políticas importantes de Contabilidad

Consolidación

Los Estados Financieros consolidados incluyen las cuentas de las subsidiarias.

Las transacciones importantes entre compañías se han eliminado en la consolidación.

Inventarios

La Compañía utiliza el método de últimas entradas, primeras salidas (UEPS) de menudeo para tiendas de descuento Wal-Mart nacionales y supercentros y el método UEPS de costo para SAM'S Clubs.

17
02/21/98
WA

Los inventarios internacionales utilizan otros métodos de costo. Los inventarios no exceden el valor de mercado.

Costos previos a la apertura

Los costos relacionados con la apertura de las tiendas se desembolsan durante el primer mes completo de operaciones. Los costos se llevan como gastos prepagados antes de la apertura de la tienda. En caso que la Compañía hubiera desembolsado estos costos conforme se incurrieron en ellos, el ingreso neto habría sido reducido en \$2 millones, \$9 millones y \$2 millones en los años fiscales 1998, 1997 y 1996, respectivamente.

Depreciación y amortización

La depreciación y amortización para propósitos de estado financiero se calculan según el método lineal sobre las vidas útiles calculadas de los activos varios. Para propósitos de impuesto sobre la renta, se utilizan métodos acelerados con reconocimiento de impuestos sobre la renta diferidos para diferencias temporales que resulten. Las vidas útiles calculadas son las siguientes:

Construcción y mejoras	5-33 años
Instalaciones y equipo	5-12 años
Equipo de transportación	2-5 años
Crédito mercantil	20-40 años

Anexo 11. Notas a los Estados Financieros sobre Arrendamiento.

Obligaciones a Largo Plazo de Arrendamiento

La Compañía y algunas de sus subsidiarias cuentan con arrendamientos a largo plazo para tiendas y equipos. Los alquileres (incluyendo, para ciertos contratos de arrendamiento, los impuestos, seguros, mantenimiento, así como otros gastos operacionales y alquileres contingentes) bajo todos los arrendamientos operacionales fueron de \$ 596 millones, \$561 millones y \$531 millones en 1998,1997 y 1996, respectivamente. Los alquileres agregados anuales mínimos al 31 de Enero de 1998, bajo arrendamientos no cancelables fueron como sigue (en millones):

Ejercicio Fiscal	Arrendamientos Operativos	Arrendamientos de Capital
1999	\$ 404	\$ 347
2000	384	345
2201	347	344
2002	332	343
2003	315	340
En adelante	2,642	3,404
Mínimo de alquileres totales	\$ 4,424	\$ 5,123
Menos costo ejecutorios estimados		73
Pagos de alquileres netos mínimos		5,050
Menos intereses a tasas variables entre 6.1% y 14.0%		2,465
Valor presente de pagos mínimos		\$ 2,585

Ciertos arrendamientos provienen de alquileres adicionales contingentes basados en un porcentaje de las ventas. Dichos alquileres adicionales suman \$46 millones, \$51 millones y \$41 millones en 1998,1997 y 1996, respectivamente. Todas las tiendas arrendadas cuentan, substancialmente, con opciones de renovación por términos adicionales de 5 a 25 años con alquileres comparables.

La Compañía acaba de iniciar acuerdos de arrendamiento de terrenos y construcciones por 38 lugares en el futuro. Estos acuerdos de arrendamiento proveen alquileres mínimos de 20 a 25 años, excluyendo opciones de renovación, que de consumarse y basados en costos estimados, se aproximará a \$38 millones anuales.

I. Hechos

- 1) Sears, Roebuck and Co. y Wal-Mart Stores, Inc., son compañías clasificadas dentro de la industria de la venta al por menor o detallista y consolidan sus estados financieros.
- 2) Sears elabora sus estados financieros al 31 de diciembre de cada año, mientras que Wal-Mart al 31 de Enero.
- 3) Sears presenta una rentabilidad del capital propio del 22%, y Wal-Mart del 20%.
- 4) Sears está dividido en 3 segmentos de negocio: ventas al por menor, servicios y crédito.
- 5) Wal-Mart opera tanto tiendas de descuento Wal-Mart, como almacenes de membresía Sam's Club y Supercentros Wal-Mart.
- 6) Sears dirige esfuerzos en actualizar la selección de mercancías y se enfoca al mercado de mujeres de clase media. Wal-Mart mantiene precios competitivos.
- 7) Wal-Mart permite la utilización de la tarjeta de crédito MasterCard, emitida por el banco Chase Manhattan, y éste último es quien absorbe el riesgo de cuentas incobrables y saldos vencidos.
- 8) Sears realiza ventas de mercancías y servicios mediante el uso de diversas tarjetas de crédito y débito, principalmente con la tarjeta de crédito Sears emitida por la propia Compañía, así mismo absorbe el riesgo de cuentas incobrables así como pagos atrasados.
- 9) La mayor parte de la utilidad operativa de Sears, proviene del negocio de crédito.
- 10) El 90% del total de las cuentas por cobrar de Sears, provienen de la tarjeta de crédito Sears.
- 11) Sears ha venido incrementando su provisión para cuentas incobrables como resultado de un continuo incremento en morosidad y cancelaciones de cuentas.
- 12) Las cuentas incobrables de Sears, generalmente se cancelan automáticamente cuando el saldo vencido de los clientes es ocho veces el pago mínimo mensual programado.
- 13) Sears recurre a la bursatilización ó titularización de parte de su cartera de cuentas por cobrar.
- 14) Sears elimina en 1997 las prestaciones de seguro de vida para jubilados de todos los socios activos no jubilados el 31 de diciembre de 1997, y anuncia la reducción a un período de diez años en las prestaciones por muerte para ciertos jubilados.
- 15) Durante 1997 Sears registra un cargo por reafirmación de \$475 millones de dólares.

III. Resumen ejecutivo

El presente caso muestra datos e información financiera y contable de dos compañías clasificadas dentro de la industria detallista. Mientras que Sears, Roebuck and Co., arroja una rentabilidad de los recursos propios de 22%, Wal-Mart Stores, Inc., considerada como una de las empresas con mayor dinamismo en la industria detallista, lo hace en un 20%. Lo que propone el caso es realizar el papel de Don Edwards, es decir, realizar un reporte que demuestre cuál de estas dos compañías es realmente la de mejor desempeño.

La estrategia propuesta para determinar lo anterior es la siguiente:

- a) Hacer comparaciones de los estados financieros de cada compañía, que muestren los cambios interanuales, tanto en montos como en porcentajes, mediante análisis vertical y horizontal de los mismos.
- b) Hacer uso de las principales razones financieras y aplicarlas a cada compañía.
- c) Hacer un análisis de cada compañía con base a la información presentada en el caso y a la que se desprenda de los puntos anteriores.
- d) Presentar una síntesis que muestre las fuerzas, oportunidades debilidades y amenazas de cada compañía.
- e) Conclusiones y recomendaciones.

IV. Análisis

A) Definición de conceptos



SFAS
WAF



Es necesario definir ciertos conceptos así facilitar el análisis de la información financiera.

- Acuerdo de reafirmación de deuda.

En caso de que un deudor no cumpla con el pago de su deuda, el acreedor puede solicitar que se le declare en bancarrota, pero para no llegar a ese extremo, existe la figura de “acuerdo de reafirmación de deuda”.

Un acuerdo de reafirmación de deuda, es un contrato por el cual, un deudor acepta pagar toda o parte de su deuda que de otro modo traería como consecuencia que se le catalogue en bancarrota. Cabe mencionar, que este acuerdo es totalmente voluntario y debe ser aprobado por la Corte de Bancarrota (Bankruptcy Court) de los Estados Unidos.

Recientemente, algunos vendedores a detalle y emisores de tarjetas de crédito, solicitan a los clientes que firmen contratos en los que acepten el pago de su deuda en lugar de ir a bancarrota. Con lo anterior están privando a los clientes de la posibilidad de que la Corte de Bancarrota los exima de su deuda. Aunque los clientes firmen dichos acuerdos, éstos no están de acuerdo a la normatividad de la Corte, por lo que las Compañías que realicen este tipo de actividades incurren en una violación a la ley de la bancarrota.¹

- Bursatilización.

EPO



Es una alternativa de financiamiento que implica la emisión de títulos valores respaldados en diferentes tipos de activos.

En el presente caso, Sears transfiere parte de su cartera de cuentas por cobrar a la sociedad SRFG, Inc., Por su parte SRFG, vende dicha cartera a un fideicomiso que se encarga de emitir títulos de participación sobre el patrimonio constituido y colocarlos en el público inversionista. Los recursos captados de los inversionistas, son transferidos, previas las deducciones a que haya lugar, a la sociedad que transfiere la cartera, en este caso, Sears.



B) Sears, Roebuck and Co.

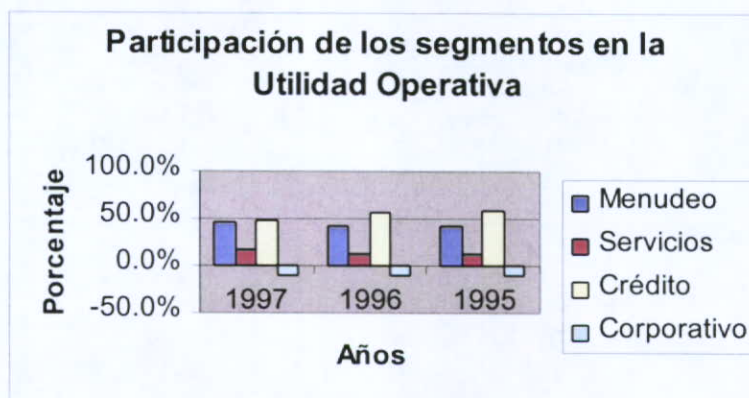
Estado de Resultados y Balance General

La utilidad por operaciones continuas en 1995 representaba el 2.9 % de las ventas netas, situación que mejoró en 1996 llegando hasta un 3.3 %.(ver **apéndice A**). Este incremento no pudo mantenerse para el ejercicio de 1997, ya que la utilidad por operaciones continuas representó de nuevo el 2.9% de las ventas netas. Cabe mencionar que este decremento se debe en gran medida a la serie de eventos no comparables que ocurrieron durante el transcurso de 1997. Todos estos eventos se traducen en una reducción de \$115 millones en la utilidad neta para dicho ejercicio. Si eliminamos este impacto sobre la utilidad neta, aún podemos observar que ésta representa un 3.2% sobre las ventas netas, es decir, se redujo con respecto al año anterior que se tenía un porcentaje del 3.3%.

El costo de ventas, se ve ligeramente disminuido a lo largo de los tres años, representando cerca del 65% de las ventas netas, y de igual manera los gastos de ventas y administración se han reducido, por lo que podemos decir que la Compañía se ha esforzado por incrementar el margen de utilidad operativa.

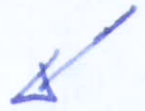
En el **apéndice B**, muestra que las ventas año con año mantienen una tendencia de aumento, sin embargo, este crecimiento no ha sido suficiente para incrementar la utilidad neta, que para 1997 tuvo una reducción del 6.5%.

Cabe mencionar que el segmento de crédito representa el porcentaje de utilidad operativa más alto que cualquier otro segmento, aún cuando los ingresos por crédito son mucho menores que los ingresos por venta de mercancía y servicios. (**anexo 6**) (**apéndice A**)



Handwritten blue notes:
 11/10/97
 UNJ/SCIT

¹ Página web de la oficina del gobernador de asuntos del consumidor de Atlanta, Georgia
<http://www2.state.ga.us/GaOCA/brodebtreaff.htm>



Se puede observar que el incremento de los gastos de administración y ventas disminuye de 1996 a 1997 y puede atribuirse entre otros, a la reducción de prestaciones en el plan de seguro de vida para jubilados y la adopción del SFAS No.125.

La partida con mayor variación fue la provisión de cuentas incobrables con un incremento del 58% con respecto a 1996, donde queda de manifiesto una posible problemática en cuanto a la recuperabilidad de la cartera, cuestión que podemos comprobar si a su vez analizamos el incremento en el porcentaje de morosidad de las cuentas por cobrar que va de un 4.16% en 1995, a un 5.40% en 1996 y un 7% para 1997. (anexo 7)

El cargo por reafirmación repercute en la disminución del resultado, pero la partida de otros ingresos (que incluye la venta de Advantis) afecta de manera positiva en mayor proporción.



En cuanto a las cuentas de balance (**apéndice C**), podemos observar una disminución del efectivo y sus equivalentes en un 46%, dicha variación se detallará más adelante.

La cuenta de intereses retenidos en transferencia de tarjetas de crédito aumentó \$1.06 billones, es decir un 47% con respecto a 1996, lo que indica que la Compañía continúa con su estrategia de bursatilización de valores.

El activo circulante tuvo un incremento del 8%, mientras que el del pasivo circulante fue de 6%.

Las deudas en el corto plazo aumentaron \$1.68 billones, cerca del 47%, mientras que las cuentas por pagar disminuyeron un 8%. Esto hace pensar que la Compañía está recurriendo a financiamiento de corto plazo distinto de lo que pudiera obtener de sus propios proveedores.

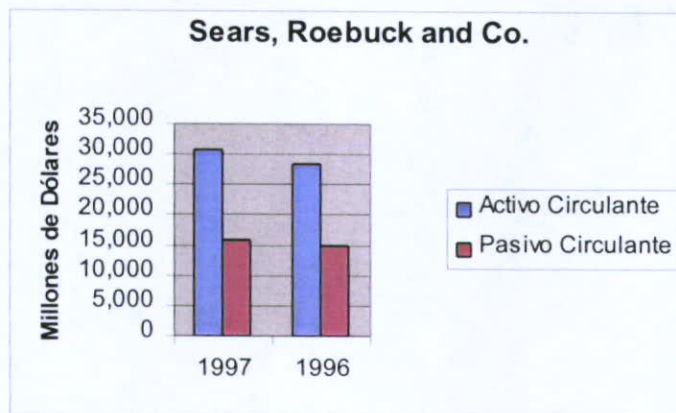
Como contrapartida a la disminución en gastos de venta y administración por la reducción de las prestaciones de seguro de vida, los beneficios para el retiro disminuyen un 7%.

Las utilidades retenidas aumentaron en un 25%, pudiendo estar relacionado con decisiones de la dirección para incrementar fondos que puedan destinarse para el pago de deudas a largo plazo o para continuar con su estrategia de ampliación de tiendas, o simplemente, para mantener un importe mayor del activo circulante.

Liquidez

La tesorería y los equivalentes se mantienen fundamentalmente para satisfacer necesidades derivadas de transacciones cotidianas, y como reserva de liquidez destinada a prevenir las situaciones de escasez que puedan llegar a producirse como consecuencia de un desequilibrio entre entradas y salidas de tesorería.

Como se muestra en la siguiente gráfica, pareciera que la Compañía contara con suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.



La razón del circulante (**apéndice I**) para 1997 es de 1.94, contra 1.90 del año anterior. Esto se debe básicamente a un incremento en el activo circulante en mayor proporción que el del pasivo circulante.

Aún cuando la razón de liquidez arroja una cifra muy favorable, debemos relacionarla con la velocidad a la que, en promedio, van a ser convertidas las cuentas por cobrar en efectivo.

Cabe mencionar, que la partida más importante del circulante es la de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito ya que por sí sola representa un 51% del total de activo y un 65% del circulante, mientras que la partida de mayor cuantía en el pasivo circulante, corresponde a las cuentas por pagar representando un 42% . (ver **apéndice C y D**)

Como vemos en el **apéndice I** los días en los que en promedio se recuperan las cuentas por cobrar han mejorado tan sólo 10 días con respecto a 1996.

La rotación de cuentas por cobrar (ventas netas a cuentas por cobrar) nos dice que en promedio, por cada \$2 dólares que se venden, \$1 dólar permanece sin cobrarse.

Así mismo, si analizamos la razón de días de cuentas por pagar a proveedores, vemos que la Compañía realiza sus pagos aproximadamente a los tres meses, lo que pone de manifiesto un desfase de 3 meses, periodo en el que Sears tiene que financiarse. De hecho, podemos observar que mientras en 1996, las deudas en el corto plazo representaron un 24% del pasivo circulante, para 1997 el porcentaje cambió a un 33%, lo que confirma lo anterior.

Valdría la pena analizar las condiciones de venta y evaluar la rotación de cuentas por cobrar para determinar si está siendo afectada por:

- Malos resultados de cobro.
- Dificultades para obtener el pago puntual de los clientes a pesar de los esfuerzos de cobros.
- Clientes en dificultades financieras.
- Excesiva concesión de crédito.

El aumento de la provisión de cuentas incobrables nos dice que efectivamente la dirección de la Compañía considera que se ha deteriorado la cobrabilidad de sus cuentas por cobrar.

Tal es así el problema de recuperabilidad de cartera, que la Compañía, en un intento por mejorar la situación, ha mantenido acuerdos de reafirmación de deuda con sus clientes con problemas para liquidar sus adeudos, y éstos acuerdos, al parecer, no han sido realizados del todo con apego a las leyes aplicables, razón por la cual la Compañía decide efectuar el cargo por reafirmación.

Ahora debemos de tomar en cuenta que la Compañía recurre a la bursatilización de parte de sus cuentas por cobrar, situación que debiera influir en una mayor rotación de cuentas por cobrar.

La razón de capital de trabajo arroja una cifra de \$13.5 billones para 1996 y para 1997 la cifra aumenta hasta llegar a \$14.9 billones. La necesidad de ese capital de trabajo principalmente es por el financiamiento que Sears ofrece a sus clientes mediante su tarjeta de crédito

La rotación de inventarios se ha mantenido relativamente constante, cerca de 5.5 veces durante el año.

Estado de Flujo de Tesorería

En el **anexo 3** del caso, podemos observar que el flujo neto de tesorería generado por actividades de operación en 1996 disminuyó \$ 1.74 billones. Ésta disminución se debe principalmente a una disminución del 6.5% en la utilidad neta, aunada a un aumento en los intereses retenidos por la transferencia de las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito y de otros activos operativos así como a una disminución de otras deudas operativas llegando a un total de \$556 millones que se utilizaron en actividades de operación.

El flujo neto de tesorería utilizado en actividades de inversión totalizó \$1.07 billones, comparado con \$1.44 billones en 1996. La disminución se debe al aumento en las adquisiciones de negocios en menor proporción que el ejercicio precedente, así como la venta de propiedad e inversión, en donde podemos encontrar la venta del 30% de interés en Advantis. Sears continúa su enfoque en actividades de inversión de propiedad y equipo utilizando fondos de \$1.18, \$1.19 y \$1.32 billones para 1995, 1996 y 1997, respectivamente. De 1996 a 1997 Sears aumentó 159 tiendas. (**anexo 1**)

Las actividades de financiamiento generaron flujos netos de \$1.33 billones aumentando \$1.02 billones con respecto a 1996, lo que equivale cerca del 330%.

También se observa cómo aumenta la deuda a largo plazo en mayor cantidad que la disminución de deuda a largo plazo.

Se observa que la Compañía recurre a préstamos tanto a corto como a largo plazo, para así proveer de recursos a las actividades de operación e inversión. En otras palabras, no fue capaz de generar recursos de sus mismas actividades operativas.

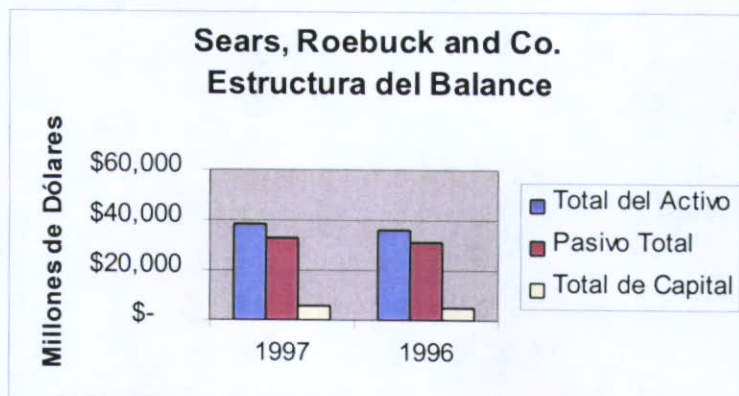
Otro punto a considerar es que la Compañía realiza el pago de dividendos gracias a los flujos provenientes de actividades de financiamiento.

En 1996 la Compañía generó flujos netos de tesorería por sus actividades operativas de \$1.19 billones, con una utilización de flujos netos de \$1.44 y \$394 millones en actividades de inversión y financiamiento respectivamente, sin duda una situación más favorable que la reportada en el último año.

Tanto los flujos de actividades de operación como de inversión y financiamiento se traducen en una reducción de \$302 millones ó, lo que es igual, a un decremento del 46% en caja y sus equivalentes con respecto a 1996.

Estructura

La estructura financiera de una empresa se refiere a la manera en que los activos de una empresa están siendo financiados. Puede financiarse mediante deuda a corto plazo, deuda a largo plazo y mediante el capital contable que es aportado por los accionistas.



La razón de endeudamiento (**apéndice I**) para 1997 nos dice que por cada dólar de activo, el 85% había sido financiado con pasivos, mientras que en 1996 lo había estado en un 86%.

Cada dólar de deuda está respaldado únicamente por \$.18 de fondos propios (capital).

Cuanto mayor es la proporción de deuda en la estructura de balance, más altos son los gastos fijos y compromisos de pagos derivados, y mayor la probabilidad de que se encadenen una serie de hechos que no permitan que la Compañía haga frente al pago de intereses y el principal a su vencimiento.

Es de suma importancia que el monto de las utilidades de operación sea suficiente para cubrir los intereses por los créditos utilizados, debiendo procurar que el costo del pasivo no sea excesivo, para que la Compañía no trabaje para sus acreedores, sino que el pasivo esté en función de la Compañía.

Para 1996 la cobertura de intereses fue de 2.53 y de 2.42 para 1997, lo que indica que la Compañía está reduciendo su capacidad de hacer frente al costo de la deuda.

Un punto importante que a señalar es que la deuda a largo plazo es 2.67 veces mayor que el capital, situación que mejoró con respecto al año anterior que oscilaba en 3.02. Así mismo la relación pasivo total a capital se redujo de 1996 a 1997 quedando en un 5.6, que se traduce en que cada dólar de recursos de capital, se tienen \$ 5.6 dólares de deuda.

Sin lugar a dudas Sears mantiene una estructura de alto grado de apalancamiento, situación no del todo satisfactoria, ya se encuentra supeditada a los intereses de los acreedores.

Rendimiento

El rendimiento sobre los activos totales disminuyó con respecto a 1996, esto como consecuencia de una reducción en el margen de utilidad neta, ya que la rotación del activo total, fue ligeramente mayor (**apéndice I**). El cargo por reafirmación juega un papel muy importante en la disminución de la utilidad neta, ya que por sí solo, corresponde a \$320 millones después de impuestos. Por lo que de tener un margen de utilidad neta del 3.3% en 1996, pasa a ser tan sólo del 2.9% en el año 1997.

El rendimiento o la rentabilidad de los recursos propios abarca productividad, administración de bienes, y apalancamiento financiero. Es una manera de medir el rendimiento que el accionista recibe por el capital que ha invertido en la empresa, indica qué tanto se ha ganado por cada dólar invertido para la creación de la empresa.

Para Sears, el rendimiento de los recursos propios efectivamente alcanza un porcentaje del 22%, y esto se debe primordialmente al grado de apalancamiento de la Compañía como se menciona en el apartado de estructura. Cabe señalar que en 1996 la Compañía se encontraba más apalancada y con un margen mayor de utilidad neta, que se tradujo en un rendimiento a la inversión del 26%.

Lo que podemos decir, es que el rendimiento de los recursos se debe a que se tiene muy poca inversión en cuanto a capital se refiere comparada con el monto de las deudas, pero si la Compañía decide invertir más recursos o capitalizar pasivos con el objeto de tener una estructura un poco más conservadora, el rendimiento a la inversión se verá disminuido.

C) Wal-Mart, Stores, Inc.

Estado de Resultados y Balance General

En el **apéndice E**, se observa que en general, las cuentas de resultados guardan una proporción uniforme por los tres años presentados, y la utilidad neta para 1998 representa el 3% sobre las ventas netas, un ligero incremento con respecto a los años precedentes. Cabe mencionar que los costos representan alrededor del 79 % de las ventas netas, mientras que los gastos operacionales un 16%. Se puede observar cómo se ha reducido el costo de 1997 a 1998, que pasa de representar un 79.6% a un 79.2%.

Las ventas netas tuvieron un incremento de \$ 13.10 billones de 1997 a 1998 que significó el 12.5% en términos porcentuales (**apéndice F**).

En el rubro de costo integral de financiamiento para 1998 se puede apreciar una disminución de los intereses pagados por la deuda del 12% con respecto a 1997 y en general, ha disminuido durante los 3 ejercicios.

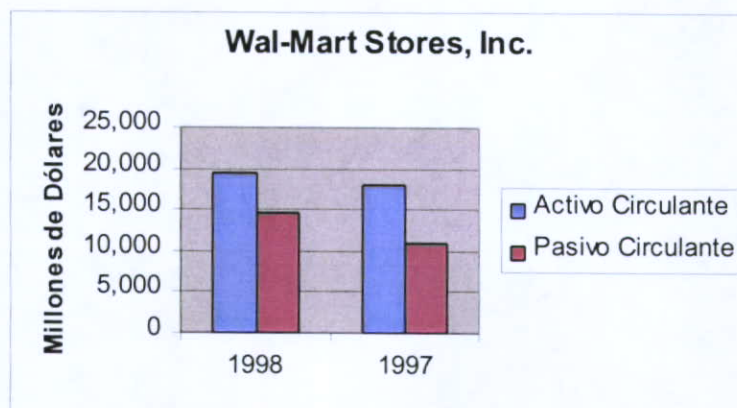
A grandes rasgos, se puede observar un crecimiento en cuanto a utilidad neta por los ejercicios presentados. De 1996 a 1997 incrementó un 11.5%, que corresponde al incremento en las ventas netas por el mismo año. De 1997 a 1998 el incremento fue de un 15.4%.

En lo que se refiere a las cuentas de balance, el efectivo y sus equivalentes aumentaron un 64% mientras que las cuentas por cobrar un 15.5% con respecto a 1997, como se muestra en el **apéndice G**. La propiedad, maquinaria y equipo neto representan el 47% del total del activo en 1998, un aumento considerando que para 1997 se guardaba una proporción del 46%. Así mismo se puede observar que dicha partida incrementó un 17% con respecto a 1997, lo que se traduce en una continua inversión y expansión del negocio.

Podemos observar que mientras el activo circulante crece en un 8%, las obligaciones con vencimiento en el corto plazo lo hacen en un 32% con respecto al año anterior, mientras que la deuda a largo plazo disminuye un 6.7%.

El capital contable aumenta casi un 8% con respecto al año anterior.

Liquidez



La razón circulante que muestra el **apéndice I**, para 1997 fue de 1.64 mientras que para 1998 disminuye hasta quedar en 1.34, esto se debe a que el activo circulante creció en menor proporción que las obligaciones con vencimiento en el corto plazo. Una posible explicación a la baja liquidez, se debe a que la partida con mayor importancia en el circulante es el inventario, que representa el 85%, mientras que las cuentas por cobrar sólo un 5%. (**apéndice H**)

Esto nos lleva a que Wal-Mart dependa en gran medida de las ventas futuras para hacer frente a sus obligaciones y que podemos comprobar con la prueba de ácido, que nos dice que por cada dólar de deuda en el corto plazo, solo \$.17 se tienen para hacerle frente. Esta razón mejoró con respecto a 1997, ya que incrementó el efectivo en un 64%.

Así mismo, debemos de considerar la rotación de cuentas por pagar y por cobrar. En 1997 la Compañía pagaba a sus proveedores en promedio cada 4 meses, y para 1998 esta rotación incrementó en promedio 12 días. Habría que investigar si la Compañía ha llegado a un acuerdo con sus proveedores para tener mayor flexibilidad en sus pagos.

Las cuentas por pagar son 9 veces mayores que las cuentas por cobrar, por lo que se puede decir que las ventas en su mayoría son de contado, y que la Compañía depende en gran medida de las ventas futuras para hacer frente a deudas.

El capital de trabajo para 1997 fue de \$7.04 billones, y para 1998 esta cifra disminuye a \$4.9 billones, ya que mientras en 1997 el pasivo circulante estaba respaldado por recursos permanentes, en 1998 lo hace con pasivo a corto plazo, principalmente de proveedores.

Estado de Flujo de Tesorería

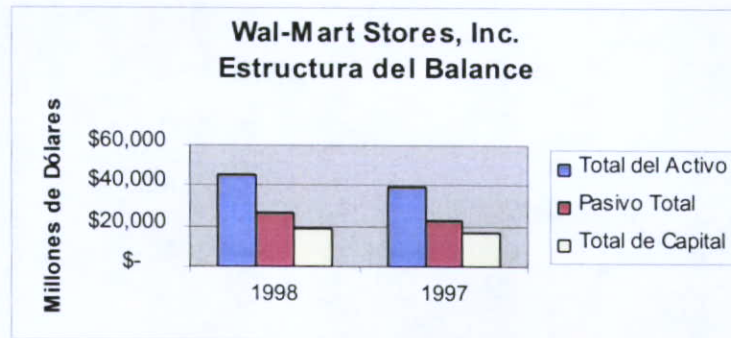
El flujo neto de tesorería de \$7.12 billones en 1998, generado por actividades de operación, aumentó \$1.19 billones con respecto al año que le antecede, principalmente por un aumento en la utilidad neta del 15% con respecto al año anterior. Así mismo, se observa un aumento en las cuentas por pagar y deudas acumuladas contrarrestándose por un aumento en inventarios y cuentas por cobrar con respecto al año precedente. **(anexo 9)**

En las actividades de inversión, se utilizaron flujos netos de tesorería de \$4.42 billones que se derivan de un incremento de pagos por propiedad, planta y equipo, y principalmente, de adquisiciones durante 1998. Esto se ve reflejado en el aumento del 17% de propiedad planta y equipo neto y al incremento del 7% de la propiedad arrendada neta con respecto a 1997. 65 tiendas nuevas se abrieron durante 1997. **(anexo 8)**

El flujo neto de tesorería por las actividades de financiamiento, se utiliza primordialmente para el pago de dividendos, compra de acciones de la Compañía y para pagar deuda a largo plazo y lo concerniente a las obligaciones de arrendamiento de capital, llegando a una utilización de flujos netos de \$2.14 billones.

En general, las actividades de operación proveen flujos netos suficientes para satisfacer los requerimientos de las actividades de inversión y financiamiento, y mejor aún, generan un aumento de flujos netos del 64% con respecto a 1997 que se traducen en \$564 millones.

Estructura



En 1998 la razón de endeudamiento nos dice que por cada dólar de activo, el 59% ha sido financiado con recursos ajenos a la Compañía y para 1997 lo había estado en un 57%. (ver **apéndice I**)

En 1997 la cobertura de intereses fue de 6.77 y de 8.29 para 1998, lo que nos indica que la Compañía ha incrementado en mayor medida su capacidad para afrontar el costo de su deuda.

La razón deuda a largo plazo a capital arroja una cifra de .57 en 1998, que se traduce en que por cada dólar de recursos propios, \$.57 están comprometidos a largo plazo. Para 1997 se tenía una razón de .61, es decir, este decremento se debe al aumento en el capital contable de 1997 a 1998. Así mismo, la razón de proporción de la deuda, nos dice que del total de la deuda para 1997, el 49% se encontraba con vencimiento en el corto plazo, y para 1998 aumentó hasta llegar a representar un 54%.

Las cuentas por pagar representan la partida de mayor importancia dentro del pasivo circulante, llegando a un 63% en 1998 (**apéndice H**), y con esto podemos decir que la gran mayoría del financiamiento obtenido por Wal-Mart corresponde al otorgado por sus mismos proveedores.

Como se puede observar en el **apéndice G**, en 1997 el pasivo representaba un 57% del total de los recursos de financiamiento de los activos y para 1998 aumentó a un 59%, disminuyendo por consiguiente al capital. Esto se refleja en la relación pasivo total a capital, que aumentó de 1.31 a 1.45.

Wal-Mart cuenta con una estructura equilibrada con suficientes recursos de capital para hacer frente a posibles eventualidades futuras.

Rendimiento

El rendimiento de los activos totales aumentó de un 7.72% a un 7.77% como consecuencia del aumento en el margen de utilidad neta, debido a que la rotación del activo total fue ligeramente menor en 1998 con respecto a 1997, ya que de estar en niveles de 2.65 disminuye a 2.60 (**apéndice I**). Pero en general, nos indica que la Compañía ha utilizado sus activos de manera eficiente para la obtención de la utilidad.

Para Wal-Mart, el rendimiento alcanza un porcentaje del 20%, un aumento con respecto a 1997 que fue del 18%. El aumento se debe a que ha aumentado el margen de utilidad neta, así como al aumento de la relación activo-capital, que de un 231% aumenta a 255%.

Podemos decir que Wal-Mart ha mantenido un constante incremento tanto en sus ventas netas como en la utilidad neta, y se refleja en un incremento del rendimiento de los recursos propios.

V. Síntesis de problemas detectados

A) Sears, Roebuck and Co.

Fuerzas

- Cuenta con su propia tarjeta de crédito que brinda la capacidad de moderar los gastos e ingresos de las familias, financiando las compras que cada una requiera.
- Diversificación.
- Calidad de la mercancía.
- Cuenta con mayor margen de utilidad bruta para operar.
- Está localizado en centros comerciales.
- Comparado con Wal-Mart, Sears posee un mayor número de tiendas. (**anexo 1 y 8**)

Oportunidades

- Continuar con la apertura de nuevas cuentas de tarjetas de crédito, pero ahora con políticas y análisis de crédito con mayor estructura, que les permita aumentar sus ingresos y bajar el riesgo de incobrabilidad de sus cuentas.
- Apertura de nuevas tiendas nacionales y en el extranjero.
- Incursionar en las ventas por internet, que implica la adquisición de nuevas tecnologías.
- Alianza estratégica con proveedores.
- Hacer un estudio sobre las mejores prácticas e implementarlas en la Compañía.
- Continuar en la reducción de gastos de administración y ventas y en la optimización de recursos.

Debilidades

- Problemas en la recuperabilidad de la cartera.
- Incremento del monto estimado para cuentas de cobro dudoso, que disminuye la utilidad neta del ejercicio.
- No es capaz de generar flujos netos de tesorería por sus propias actividades operativas.
- Tendencia a disminuir el margen de utilidad neta.
- La capacidad de cobertura de intereses ha disminuido de 1996 a 1997.
- El pago de dividendos que realiza en 1997 provienen de los flujos generados por sus actividades de financiamiento.
- Para reducir costos disminuye las prestaciones de seguro para jubilados.
- Por la naturaleza de ser un negocio de crédito, se encuentra sumamente apalancada, lo que podría traducirse en un mayor riesgo para los acreedores actuales y como una limitante para la obtención de créditos futuros.
- Debido a la magnitud y complejidad del negocio, trae consigo un riesgo administrativo y de control inherente.

Amenazas

- Condiciones económicas desfavorables con tasas de interés mayores.
- Tendencia continua a la morosidad y a cancelaciones de cuentas por cobrar.
- Ingreso de nuevos competidores.
- El cargo por reafirmación es tan sólo una estimación, por lo que no hay seguridad de que los gastos no sean mayores en el futuro.

B) Wal-Mart Stores, Inc.

Fuerzas

- Ofrece productos con la garantía de precios competitivos.
- Cuenta con suficientes recursos líquidos para hacer frente a sus obligaciones.
- Cuenta con una estructura financiera equilibrada que brinda confianza a los acreedores.
- Cuenta en general con tiendas de grandes dimensiones en términos de pies cuadrados (en promedio cada tienda abarca cerca de 111,600 pies cuadrados).
- Las cuentas por cobrar son liquidadas en su totalidad a la fecha de vencimiento, ya que están respaldadas por la institución financiera.
- Tiene presencia internacional.

Oportunidades

- Emisión de su propia tarjeta de crédito para incrementar las ventas.
- Crear alianzas estratégicas con proveedores.
- Continuar su expansión a mercados internacionales.
- Hacer un estudio sobre las mejores prácticas e implementarlas en la Compañía.
- Optimización de recursos.

Debilidades

- No cuenta con su propia tarjeta de crédito.
- Debido a la magnitud y complejidad del negocio, trae consigo un riesgo administrativo y de control inherente.

Amenazas

- Condiciones económicas desfavorables.
- Ingreso de nuevos competidores.

VI. Conclusiones

Sears depende en gran medida de financiación externa para operar, ya que aunque se tiene un coeficiente de liquidez muy elevado, éste coeficiente depende en su mayoría de la recuperabilidad de las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, mismas que como vimos, tardan aproximadamente 6 meses en convertirse en efectivo.

Otro punto es que la Compañía no fue capaz de generar recursos de su propia actividad, cuestión de suma importancia como se menciona a continuación:

“La capacidad de una empresa para generar tesorería procedente de operaciones de forma continuada es un indicador importante de salud financiera. Ninguna empresa puede sobrevivir a largo plazo sin generar tesorería procedente de sus operaciones.”²

La estabilidad financiera de una empresa y el riesgo de insolvencia a la que está expuesta, dependen en gran parte de la estructura de la Compañía, y como se analizó, Sears tiene una tendencia a financiarse con recursos externos para continuar con sus operaciones normales (especialmente las operaciones crediticias) y de expansión. Sears se encuentra con un nivel de pasivo muy superior a los recursos de capital.

Para los inversionistas, el hecho de que inviertan en una empresa con alto grado de endeudamiento, supone un riesgo de pérdida de la inversión, que se equilibra con el potencial de altos beneficios que se puedan derivar.

Por ello es que tiene un rendimiento de los recursos propios tan alto, ya que con poca inversión de parte de los accionistas, la Compañía opera y obtiene beneficios que se traducen en un rendimiento mayor.

Evaluando en conjunto la información de ambas Compañías, considero que Wal-Mart en términos generales, se encuentra con una salud financiera superior a Sears principalmente por los siguientes puntos:

- Wal-Mart es una compañía que obtiene flujos netos de tesorería que se generan de sus actividades operativas, y que utiliza en actividades de inversión y financiamiento. Sears depende de recursos de financiamiento para realizar sus propias actividades y para continuar con su estrategia de inversión.

² BERNSTEIN, Leopold A. Análisis de Estados Financieros. Teoría, Aplicación e Interpretación. P. 470.

- Si bien el rendimiento de ambas Compañías es similar, la diferencia radica en que para Sears, el rendimiento depende de su grado de apalancamiento, mientras que para Wal-Mart lo determina tanto el margen de utilidad, como el rendimiento de sus propios activos.
- Wal-Mart que mantiene una estructura mucho más conservadora, más equilibrada, ha mantenido incrementos en ventas y en el margen de utilidad neta constantes durante los 3 ejercicios presentados. La información de Sears muestra un decremento en su margen de utilidad neta durante los tres años presentados
- Wal-Mart ha venido incrementado el rendimiento de los recursos propios, mientras que Sears lo ha disminuido.

VII. Recomendaciones

Como pudimos observar, el segmento de crédito para Sears, es el que representa mayor grado de utilidad operativa, y va directamente relacionado con la tarjeta de crédito Sears. El verdadero problema es la calidad de los créditos, por lo que la Compañía debería mantener un control más efectivo de las cuentas por cobrar mediante una buena administración relacionada con la concesión de crédito, con las condiciones de venta, con el establecimiento de un máximo de crédito para cada cliente y con las cobranzas. Una administración eficiente del crédito provocará:

- Una rotación más alta de las cuentas por cobrar, y con ello aumentarán los flujos de tesorería por sus actividades operativas.
- El saldo balance promedio de las cuentas por cobrar se verá disminuido.
- Se reducirá el riesgo de una mayor inversión en la provisión para cuentas incobrables.
- Facilitará las gestiones de cobro y por lo tanto, disminuirán los gastos incurridos en las cobranzas.
- Aumentará la capacidad de hacer frente a sus obligaciones.
- La utilidad incrementará.

Mientras tanto, quizá debería reducir la apertura de nuevas tiendas para centrarse más en sus recursos financieros. Otro punto que deben considerar es el de no caer en una saturación de mercado, ya que si agregan más tiendas, el costo real de mantenerlo sería más significativo que el beneficio que podría obtener estando en una misma área.

VIII. Apéndices

APÉNDICE A

Análisis Vertical

Sears, Roebuck and Co. Estado de Resultados Comparativo por los años terminados el 31 de diciembre

(cifras en millones de dólares)

	1997	%	1996	%	1995	%
Ingresos						
Ventas de mercancía y servicios	\$ 36,371	88.1%	\$ 33,751	88.7%	\$ 31,133	89.4%
Ingresos por crédito	4,925	11.9%	4,313	11.3%	3,702	10.6%
Total de ingresos	41,296	100.0%	38,064	100.0%	34,835	100.0%
Costos y Gastos						
Costo de lo vendido, compras	26,769	64.8%	24,889	65.4%	23,160	66.5%
Ventas y Administración	8,331	20.2%	8,059	21.2%	7,428	21.3%
Provisión de cuentas incobrables	1,532	3.7%	971	2.6%	589	1.7%
Depreciación y amortización	786	1.9%	697	1.8%	580	1.7%
Intereses	1,409	3.4%	1,365	3.6%	1,373	3.9%
Cargo por reafirmación	475		-	0.0%	-	0.0%
Total de Costos y Gastos	39,302		35,981		33,130	
Utilidad de Operación	1,994	4.8%	2,083	5.5%	1,705	4.9%
Otros Ingresos	106		22		23	
Utilidad Antes de Impuestos	2,100	5.1%	2,105	5.5%	1,728	5.0%
Impuestos	912	2.2%	834	2.2%	703	2.0%
Utilidad por Operaciones Continuas	1,188	2.9%	1,271	3.3%	1,025	2.9%
Operaciones discontinuadas	-		-		776	
Utilidad Neta	\$ 1,188	2.9%	\$ 1,271	3.3%	\$ 1,801	5.2%
	1997	%				
Ventas Netas	41,296	100.0%				
Utilidad Neta Real	1,188					
+ Impacto de eventos no comparables	115					
Utilidad Neta sin considerar impacto						
eventos no comparables	\$ 1,303	3.2%				

APÉNDICE B

Análisis Horizontal
Sears, Roebuck and Co. Estado de Resultados Comparativo y variaciones por los años terminados el 31 de diciembre
(cifras en millones de dólares)

	variación				variación			
	1997	1996	Importe	%	1996	1995	Importe	%
Ingresos								
Ventas de mercancía y servicios	\$ 36,371	\$ 33,751	2,620	7.8%	\$ 33,751	\$ 31,133	2,618	8.4%
Ingresos por crédito	4,925	4,313	612	14.2%	4,313	3,702	611	16.5%
Total de ingresos	41,296	38,064	3,232	8.5%	38,064	34,835	3,229	9.3%
Costos y Gastos								
Costo de lo vendido, compras	26,769	24,889	1,880	7.6%	24,889	23,160	1,729	7.5%
Ventas y Administración	8,331	8,059	272	3.4%	8,059	7,428	631	8.5%
Provisión de cuentas incobrables	1,532	971	561	57.8%	971	589	382	64.9%
Depreciación y amortización	786	697	89	12.8%	697	580	117	20.2%
Intereses	1,409	1,365	44	3.2%	1,365	1,373	(8)	-0.6%
Cargo por reafirmación	475	-	475		-	-	-	
Total de Costos y Gastos	39,302	35,981	3,321	9.2%	35,981	33,130	2,851	8.6%
Utilidad de Operación	1,994	2,083	(89)	-4.3%	2,083	1,705	378	22.2%
Otros Ingresos	106	22	84	381.8%	22	23	(1)	-4.3%
Utilidad Antes de Impuestos	2,100	2,105	(5)	-0.2%	2,105	1,728	377	21.8%
Impuestos	912	834	78	9.4%	834	703	131	18.6%
Utilidad por Operaciones Continuas	1,188	1,271	(83)	-6.5%	1,271	1,025	246	24.0%
Operaciones discontinuadas	-	-			-	776	(776)	-100.0%
Utilidad Neta	\$ 1,188	\$ 1,271	(83)	-6.5%	\$ 1,271	\$ 1,801	(530)	-29.4%

APÉNDICE C

Análisis Vertical y Horizontal

Sears, Roebuck and Co. Balance General Comparativo al 31 de diciembre de 1997 y 1996

(cifras en millones de dólares)

	1997	%	1996	%	Variaciones	
					Importe	%
Activo						
Activo Circulante						
Efectivo y equivalentes	\$ 358	0.9%	\$ 660	1.8%	(302)	-45.8%
Intereses retenidos en tarjetas de crédito transferida	3,316	8.6%	2,260	6.2%	1,056	46.7%
Cuentas por cobrar Tarjetas de crédito	20,956		20,104		852	4.2%
Menos estimación de cuentas incobrables	1,113		801		312	39.0%
Tarjetas de Crédito por Cobrar (NETO)	19,843	51.3%	19,303	53.4%	540	2.8%
Otras cuentas por cobrar	335	0.9%	335	0.9%		0.0%
Inventario de mercancía	5,044	13.0%	4,646	12.8%	398	8.6%
Gastos anticipados y cargos diferidos	956	2.5%	348	1.0%	608	174.7%
Impuestos Diferidos	830	2.1%	895	2.5%	(65)	-7.3%
Total Activo Circulante	<u>30,682</u>	<u>79.3%</u>	<u>28,447</u>	<u>78.7%</u>	<u>2,235</u>	<u>7.9%</u>
Propiedad y Equipo						
Total Propiedad y Equipo Neto	6,414	16.6%	5,878	16.3%	536	9.1%
Impuestos Diferidos	666	1.7%	905	2.5%	(239)	-26.4%
Otros Activos	938	2.4%	937	2.6%	1	0.1%
Total Activo	<u>\$ 38,700</u>	<u>100.0%</u>	<u>\$ 36,167</u>	<u>100.0%</u>	<u>2,533</u>	<u>7.0%</u>
Pasivo						
Pasivo Circulante						
Deudas a corto plazo	\$ 5,208	13.5%	\$ 3,533	9.8%	1,675	47.4%
Porción circulante de deuda a largo plazo y obligaciones de arrendamiento	2,561	6.6%	2,737	7.6%	(176)	-6.4%
Cuentas por pagar y otras deudas	6,637	17.1%	7,225	20.0%	(588)	-8.1%
Ingresos no realizados	830	2.1%	840	2.3%	(10)	-1.2%
Otros Impuestos	554	1.4%	615	1.7%	(61)	-9.9%
Total Pasivo Circulante	<u>15,790</u>	<u>40.8%</u>	<u>14,950</u>	<u>41.3%</u>	<u>840</u>	<u>5.6%</u>
Pasivo a Largo plazo y obligaciones capitalizadas de arrendamiento	13,071	33.8%	12,170	33.6%	901	7.4%
Beneficios para el retiro	2,564	6.6%	2,748	7.6%	(184)	-6.7%
Intereses minoritarios y otras deudas	1,413	3.7%	1,354	3.7%	59	4.4%
Total Pasivo	<u>32,838</u>	<u>84.9%</u>	<u>31,222</u>	<u>86.3%</u>	<u>1,616</u>	<u>5.2%</u>
Capital Contable						
Acciones comunes (\$.75 cada una, 1,000 acciones autorizadas 390.9 y 391.4 acciones pendientes)	323	0.8%	323	0.9%	-	0.0%
Exceso en Capital	3,598	9.3%	3,618	10.0%	(20)	-0.6%
Utilidades Retenidas	4,158	10.7%	3,330	9.2%	828	24.9%
Acciones al costo de la tesorería	(1,702)	-4.4%	(1,655)	-4.6%	(47)	2.8%
Pensiones	(217)	-0.6%	(277)	-0.8%	60	-21.7%
Gasto diferido del Plan de Acciones para Empleados	(204)	-0.5%	(230)	-0.6%	26	-11.3%
Ajuste por conversión acumulado	(94)	-0.2%	(164)	-0.5%	70	-42.7%
Total Capital Contable	<u>5,862</u>	<u>15.1%</u>	<u>4,945</u>	<u>13.7%</u>	<u>917</u>	<u>18.5%</u>
Total Pasivo y Capital	<u>\$ 38,700</u>	<u>100.0%</u>	<u>\$ 36,167</u>	<u>100.0%</u>	<u>2,533</u>	<u>7.0%</u>

APÉNDICE D

Sears, Roebuck and Co. Proporción del Activo y Pasivo Circulante (cifras en millones de dólares)

	1997	%	1996	%
<i>Activo Circulante</i>				
Efectivo y equivalentes	\$ 358	1.2%	\$ 660	2.3%
Intereses retenidos en tarjetas de crédito transferida	3,316	10.8%	2,260	7.9%
Tarjetas de Crédito por Cobrar (NETO)	19,843	64.7%	19,303	67.9%
Otras cuentas por cobrar	335	1.1%	335	1.2%
Inventario de mercancía	5,044	16.4%	4,646	16.3%
Gastos anticipados y cargos diferidos	956	3.1%	348	1.2%
Impuestos Diferidos	830	2.7%	895	3.1%
Total Activo Circulante	30,682	100.0%	28,447	100.0%
 <i>Pasivo Circulante</i>				
Deudas a corto plazo	\$ 5,208	33.0%	\$ 3,533	23.6%
Porción circulante de deuda a largo plazo y obligaciones capitalizadas de arrendamiento	2,561	16.2%	2,737	18.3%
Cuentas por pagar y otras deudas	6,637	42.0%	7,225	48.3%
Ingresos no realizados	830	5.3%	840	5.6%
Otros Impuestos	554	3.5%	615	4.1%
Total Pasivo Circulante	15,790	100.0%	14,950	100.0%

APÉNDICE E

Análisis Vertical
Wal-Mart Stores, Inc. Estado de Resultados Comparativo por los años terminados el 31 de enero
(cifras en millones de dólares)

Ejercicio Fiscal terminado el 31 de Enero	1998	%	1997	%	1996	%
Ingresos						
Ventas Netas	\$ 117,958	100.0%	\$ 104,859	100.0%	\$ 93,627	100.0%
Otros ingresos netos	1,341	1.1%	1,319	1.3%	1,146	1.2%
	<u>119,299</u>		<u>106,178</u>		<u>94,773</u>	
Costos y Gastos						
Costo de lo vendido	93,438	79.2%	83,510	79.6%	74,505	79.6%
Gastos operacionales, de ventas y administración	19,358	16.4%	16,946	16.2%	15,021	16.0%
Costo integral de financiamiento						
Por la deuda	555	0.5%	629	0.6%	692	0.7%
Arrendamiento de capital	229	0.2%	216	0.2%	196	0.2%
	<u>113,580</u>	<u>96.3%</u>	<u>101,301</u>	<u>96.6%</u>	<u>90,414</u>	<u>96.6%</u>
Utilidad antes de impuestos, interes minoritario e inversiones en subsidiarias no consolidadas	5,719	4.8%	4,877	4.7%	4,359	4.7%
Provisión de impuestos						
Circulante	2,095	1.8%	1,974	1.9%	1,530	1.6%
Diferido	20	0.0%	-180	0.1%	76	0.1%
	<u>2,115</u>	<u>1.8%</u>	<u>1,794</u>	<u>1.9%</u>	<u>1,606</u>	<u>1.7%</u>
Utilidad antes de interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	3,604	3.1%	3,083	2.9%	2,753	2.9%
Interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	(78)	-0.1%	(27)	0.0%	(13)	0.0%
Utilidad Neta	<u>\$ 3,526</u>	<u>3.0%</u>	<u>\$ 3,056</u>	<u>2.9%</u>	<u>\$ 2,740</u>	<u>2.9%</u>

APÉNDICE F

Análisis Horizontal
Wal-Mart Stores, Inc. Estado de Resultados Comparativo por los años terminados el 31 de enero

(cifras en millones de dólares)

	variación				variación			
	1998	1997	Importe	%	1997	1996	Importe	%
Ingresos								
Ventas Netas	\$ 117,958	\$ 104,859	13,099	12.5%	\$ 104,859	\$ 93,627	11,232	12.0%
Otros ingresos netos	1,341	1,319	22	1.7%	1,319	1,146	173	15.1%
	<u>119,299</u>	<u>106,178</u>	<u>13,121</u>	<u>12.4%</u>	<u>106,178</u>	<u>94,773</u>	<u>11,405</u>	<u>12.0%</u>
Costos y Gastos								
Costo de lo vendido	93,438	83,510	9,928	11.9%	83,510	74,505	9,005	12.1%
Gastos operacionales, de ventas y administración	19,358	16,946	2,412	14.2%	16,946	15,021	1,925	12.8%
Costo integral de financiamiento								
Por la deuda	555	629	(74)	-11.8%	629	692	(63)	-9.1%
Arrendamiento de capital	229	216	13	6.0%	216	196	20	10.2%
	<u>113,580</u>	<u>101,301</u>	<u>12,279</u>	<u>12.1%</u>	<u>101,301</u>	<u>90,414</u>	<u>10,887</u>	<u>12.0%</u>
Utilidad antes de impuestos, interés minoritario e inversiones en subsidiarias no consolidadas	5,719	4,877	842	17.3%	4,877	4,359	518	11.9%
Provisión de impuestos								
Circulante	2,095	1,974	121	6.1%	1,974	1,530	444	29.0%
Difido	20	(180)	200		(180)	76	(256)	
	<u>2,115</u>	<u>1,794</u>	<u>321</u>	<u>17.9%</u>	<u>1,794</u>	<u>1,606</u>	<u>188</u>	<u>11.7%</u>
Utilidad antes de interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	3,604	3,083	521	16.9%	3,083	2,753	330	12.0%
Interés minoritario e inversión en subsidiarias no consolidadas	(78)	(27)	(51)	188.9%	(27)	(13)	(14)	107.7%
Utilidad Neta	<u>\$ 3,526</u>	<u>\$ 3,056</u>	<u>470</u>	<u>15.4%</u>	<u>\$ 3,056</u>	<u>\$ 2,740</u>	<u>316</u>	<u>11.5%</u>

APÉNDICE G

Análisis Vertical y Horizontal

Wal-Mart, Stores, Inc. Balance General Comparativo al 31 de enero de 1998 y 1997

(cifras en millones de dólares)

	1998		1997		variación	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo						
<i>Activo Circulante :</i>						
Efectivo y equivalentes	\$ 1,447	3.2%	\$ 883	2.2%	564	63.9%
Cuentas por Cobrar	976	2.2%	845	2.1%	131	15.5%
Inventario						
A valor de reposición	16,845		16,193		652	4.0%
Menos reserva UEPS	348		296		52	17.6%
Inventario con costo UEPS	16,497	36.3%	15,897	40.1%	600	3.8%
Gastos anticipados y otros	432	1.0%	368	0.9%	64	17.4%
Total de Activo Circulante	19,352	42.6%	17,993	45.4%	1,359	7.6%
<i>Propiedad, Maquinaria y Equipo, al costo</i>						
Propiedad, Maquinaria y Equipo Neto	21,469	47.3%	18,333	46.3%	3,136	17.1%
<i>Propiedad bajo arrendamiento :</i>						
Propiedad arrendada neta	2,137	4.7%	1,991	5.0%	146	7.3%
<i>Otros Activos y Cargos Diferidos</i>						
	2,426	5.3%	1,287	3.2%	1,139	88.5%
Total Activo	\$ 45,384	100.0%	\$ 39,604	100.0%	5,780	14.6%
Pasivo y Capital Contable						
<i>Pasivo Circulante :</i>						
Papel Comercial						
Cuentas por pagar	\$ 9,126	20.1%	\$ 7,628	19.3%	1,498	19.6%
Pasivos acumulados	3,628	8.0%	2,413	6.1%	1,215	50.4%
Impuesto acumulado	565	1.2%	298	0.8%	267	89.6%
Porción de la deuda a largo plazo con vencimiento a un año	1,039	2.3%	523	1.3%	516	98.7%
Obligaciones por arrendamiento con vencimiento a un año	102	0.2%	95	0.2%	7	7.4%
Total Pasivo Circulante	14,460	31.9%	10,957	27.7%	3,503	32.0%
Deuda a Largo Plazo	7,191	15.8%	7,709	19.5%	(518)	-6.7%
Obligaciones a Largo Plazo por arrendamiento	2,483	5.5%	2,307	5.8%	176	7.6%
Impuestos Diferidos	809	1.8%	463	1.2%	346	74.7%
Interés Minoritario	1,938	4.3%	1,025	2.6%	913	89.1%
<i>Capital Contable</i>						
Acciones preferentes (\$.10 por acción; 100 acciones autorizadas, ninguna emitida)						
Acciones comunes (\$.10 por acción; 5,500 acciones autorizadas, 2,241 y 2,285 emitidas y pendientes en 1998 y 1997)	224	0.5%	228	0.6%	(4)	-1.8%
Exceso en capital	585	1.3%	547	1.4%	38	6.9%
Utilidades retenidas	18,167	40.0%	16,768	42.3%	1,399	8.3%
Ajuste en cambios	(473)	-1.0%	(400)	-1.0%	(73)	18.3%
Total Capital	18,503	40.8%	17,143	43.3%	1,360	7.9%
Total Pasivo y Capital	\$ 45,384	100.0%	\$ 39,604	100.0%	5,780	14.6%

APÉNDICE H

Wal-Mart Stores, Inc. Proporción del Activo y Pasivo Circulante (cifras en millones de dólares)

	1997	%	1996	%
<i>Activo Circulante :</i>				
Efectivo y equivalentes	\$ 1,447	7.5%	\$ 883	4.9%
Cuentas por Cobrar	976	5.0%	845	4.7%
Inventario con costo UEPS	16,497	85.2%	15,897	88.4%
Gastos anticipados y otros	432	2.2%	368	2.0%
Total Activo Circulante	<u>19,352</u>	<u>100.0%</u>	<u>17,993</u>	<u>100.0%</u>
 <i>Pasivo Circulante :</i>				
Papel Comercial				
Cuentas por pagar	\$ 9,126	63.1%	\$ 7,628	69.6%
Pasivos acumulados	3,628	25.1%	2,413	22.0%
Impuesto acumulado	565	3.9%	298	2.7%
Porción de la deuda a largo plazo con vencimiento a un año	1,039	7.2%	523	4.8%
Obligaciones por arrendamiento con vencimiento a un año	102	0.7%	95	0.9%
Total Pasivo Circulante	<u>14,460</u>	<u>100.0%</u>	<u>10,957</u>	<u>100.0%</u>

APÉNDICE I

Resumen de Razones Financieras

	SEARS		WAL-MART	
	1997	1996	1998	1997
Razón circulante:	1.94	1.90	1.34	1.64
Prueba de Ácido:	1.51	1.51	0.17	0.16
Capital de Trabajo:	14,892	13,497	4,892	7,036
Endeudamiento:	85%	86%	59%	57%
Deuda a Largo Plazo al Capital Contable	2.67	3.02	0.57	0.61
Pasivo a Capital:	5.60	6.31	1.45	1.31
Capital a Pasivo:	0.18	0.16	0.69	0.76
Veces que se a ganado el interés:	2.42	2.53	8.29	6.77
Proporción de la Deuda:	48%	48%	54%	49%
Días de cuentas por cobrar:	199	209	3	3
Ventas netas a cuentas por cobrar:	2	1.9	121	124
Días de cuentas por pagar a proveedores:	90	106	124	112
Rotación de Inventarios:	5.5	5.4	5.8	5.3
Plazo promedio de inventarios:	66.06	68.13	63.27	69.48
Rendimiento Sobre Activos:	3.07%	3.51%	7.77%	7.72%
Margen de la utilidad neta:	2.88%	3.34%	2.99%	2.91%
Rotación del Activo Total:	1.07	1.05	2.60	2.65
Activo a Capital:	716%	731%	255%	231%
Rendimiento de los recursos propios:	22%	26%	20%	18%

*WAL
SEARS
RAOJ*

Nota: El cálculo de estas razones se muestra tanto en el **apéndice J** como en el **K**.

APÉNDICE J

Sears, Roebuck and Co. Determinación de Razones Financieras

LIQUIDEZ	1997	1996
Circulante:		
= (Activo circulante/Pasivo circulante)	$\frac{30,682}{15,790} = 1.94$	$\frac{28,447}{14,950} = 1.90$
Prueba de Ácido:		
= (Activo circulante-Inventario- Gastos y cargos diferidos - Impuestos diferidos)/Pasivo circulante	$\frac{30,682 - 5,044 - 956 - 830}{15,790} = 1.51$	$\frac{28,447 - 4,646 - 348 - 895}{14,950} = 1.51$
Capital de Trabajo:		
= (Activo Circulante - Pasivo Circulante)	$30,682 - 15,790 = 14,892$	$28,447 - 14,950 = 13,497$

APALANCAMIENTO	1997	1996
Endudamiento:		
= Pasivo Total / Activo Total	$\frac{32,838}{38,700} = 85\%$	$\frac{31,222}{36,167} = 86\%$
Deuda a Largo Plazo al Capital Contable		
= Pasivo a Largo Plazo+ beneficios para el retiro/ Capital Contable	$\frac{13,071+2,564}{5,862} = 2.67$	$\frac{12,170+2,748}{4,945} = 3.02$
Pasivo a Capital:		
= Pasivo Total/ Capital Contable	$\frac{32,838}{5,862} = 5.60$	$\frac{31,222}{4,945} = 6.31$
Capital a Pasivo:		
= Capital Contable/Pasivo Total	$\frac{5,862}{32,838} = 0.18$	$\frac{4,945}{31,222} = 0.16$
Veces que se a ganado el interés:		
= Utilidad antes de impuestos+ Intereses/ Gastos Financieros	$\frac{1,994 + 1,409}{1,409} = 2.42$	$\frac{2,083 + 1,365}{1,365} = 2.53$
Proporción de la Deuda:		
= Pasivo a Corto Plazo/Pasivo Total	$\frac{15,790}{32,838} = 48\%$	$\frac{14,950}{31,222} = 48\%$

APÉNDICE J (cont.)

ACTIVIDAD	1997		1996	
Días de cuentas por cobrar:				
= Cuentas por cobrar tarjetas de crédito x 365 días / Ingresos por venta de mercancías y servicios	$19,843 * 365$	$= 7,242,695 =$	$19,803 * 365$	$= 7,045,595 =$
	36,371	36,371	33,751	33,751
Ventas netas a cuentas por cobrar:				
= Ventas netas/ cuentas por cobrar sin deducir las cuentas incobrables	$41,296$	$= 20,956 =$	$38,064$	$= 20,104 =$
	20,956	20,956	20,104	20,104
		2.0		1.9
Días de cuentas por pagar a proveedores:				
=(Cuentas por pagar a proveedores x 365 días) / Costo de venta de materiales en el Costo de ventas	$6,637 * 365$	$= 2,422,505 =$	$7,225 * 365$	$= 2,637,125 =$
	26,769	26,769	24,889	24,889
		90		106
Rotación de Inventarios:				
= Costo de ventas / Saldo promedio de inventarios	$26,769$	$= 26,769 =$	$24,889$	$= 24,889 =$
	$(5,044 + 4,646)/2$	4,845	4,646	4,646
		5.5		5.4
Plazo promedio de inventarios:				
=(Promedio de inventarios x 365) / Costo de ventas	$4,845 * 365$	$= 1,768,425 =$	$4,646 * 365$	$= 1,695,790 =$
	26,769	26,769	24,889	24,889
		66.06		68.13
RENTABILIDAD				
Rendimiento Sobre Activos:				
= Utilidad Neta / Activo Total	$1,188$	$= 38,700 =$	$1,271$	$= 36,167 =$
	38,700	38,700	36,167	36,167
		3.07%		3.51%
Margen de la utilidad neta:				
= Utilidad Neta/Ventas Netas	$1,188$	$= 41,296 =$	$1,271$	$= 38,064 =$
	41,296	41,296	38,064	38,064
		2.88%		3.34%
Rotación del Activo Total:				
= Ventas Netas/ Activo Total	$41,296$	$= 38,700 =$	$38,064$	$= 36,167 =$
	38,700	38,700	36,167	36,167
		1.07		1.05
Activo a Capital:				
= Activo/ Capital Social Promedio	$(5,862 + 4,945)/2$	$= 5,404 =$	$4,945$	$= 4,945 =$
	5,404	5,404	4,945	4,945
		71.6%		73.1%
Rendimiento de los recursos propios:				
= Utilidad Neta/Capital Social Promedio	$1,188$	$= 5,404 =$	$1,271$	$= 4,945 =$
	5,404	5,404	4,945	4,945
		22%		26%

APÉNDICE K

Wal-Mart Stores, Inc. Determinación de Razones Financieras

LIQUIDEZ	1998	1997
Circulante:		
= (Activo circulante/Pasivo circulante)	$\frac{19,352}{14,460} = 1.34$	$\frac{17,993}{10,957} = 1.64$
Prueba de Ácido:		
= (Activo circulante-Inventario-Gastos anticipados y otros)/Pasivo circulante	$\frac{19,352 - 16,497 - 432}{14,460} = 0.17$	$\frac{17,993 - 15,897 - 368}{10,957} = 0.16$
Capital de Trabajo:		
= (Activo Circulante - Pasivo Circulante)	$19,352 - 14,460 = 4,892$	$17,993 - 10,957 = 7,036$

APALANCAMIENTO	1998	1997
Endudamiento:		
= Pasivo Total / Activo Total	$\frac{26,881}{45,384} = 59\%$	$\frac{22,461}{39,604} = 57\%$
Deuda a Largo Plazo al Capital Contable:		
= (Pasivo a Largo Plazo + Obligaciones a Largo Plazo por arrendamiento+Impuestos Diferidos y otros) / Capital Contable	$\frac{7,191 + 2,483 + 809}{18,503} = 0.57$	$\frac{7,709 + 2,307 + 463}{17,143} = 0.61$
Pasivo a Capital:		
= Pasivo Total / Capital Contable	$\frac{26,881}{18,503} = 1.45$	$\frac{22,461}{17,143} = 1.3102$
Capital a Pasivo:		
= Capital Contable/Pasivo Total	$\frac{18,503}{26,881} = 0.69$	$\frac{17,143}{22,461} = 0.76$
Veces que se a ganado el interés:		
= Utilidad de operación+ Intereses/Gastos financieros	$\frac{5,719 + 555 + 229}{784} = 8.29$	$\frac{4,877 + 629 + 216}{845} = 6.77$
Proporción de la Deuda:		
= Pasivo a Corto Plazo/Pasivo Total	$\frac{14,460}{26,881} = 54\%$	$\frac{10,957}{22,461} = 49\%$

APÉNDICE K (cont.)

ACTIVIDAD
Días de cuentas por cobrar:
= Cuentas por cobrar x 365 días / Ingresos por ventas
Ventas netas a cuentas por cobrar:
= Ventas netas / cuentas por cobrar
Días de cuentas por pagar a proveedores:
= (Cuentas por pagar a proveedores x 365 días) / Costo de venta de materiales en el Costo de ventas
Rotación de Inventarios:
= Costo de ventas / Saldo promedio de inventarios
Plazo promedio de inventarios:
= (Promedio de inventarios x 365) / Costo de ventas

1998	
$976 * 365$	= $356,240$
$117,958$	$117,958$
	976
	= 121
$9,126 * 365$	= $3,330,990$
$93,438$	$26,769$
	= 124
$93,438$	= $93,438$
$(16,497 + 15,897) / 2$	$16,197$
$16,197 * 365$	= $5,911,905$
$93,438$	$93,438$
	= 63.27

1997	
$845 * 365$	= $308,425$
$104,859$	$104,859$
	845
	= 124
$7,628 * 365$	= $2,784,220$
$83,510$	$24,889$
	= 112
$83,510$	= $83,510$
$15,897$	$15,897$
$15,897 * 365$	= $5,802,405$
$83,510$	$83,510$
	= 69.48

RENTABILIDAD
Rendimiento Sobre Activos:
= Utilidad Neta / Activo Total
Margen de la utilidad neta:
= Utilidad Neta / Ventas Netas
Rotación del Activo Total:
= Ventas Netas / Activo Total
Activo a Capital:
= Activo / Capital Social Promedio
Rendimiento de los recursos propios:
= Utilidad Neta / Capital Social Promedio

1998	
$3,526$	= 7.77%
$45,384$	
$3,526$	= 2.99%
$117,958$	
$117,958$	= 2.60
$45,384$	= 255%
$17,823$	
$3,526$	= 20%
$(18,503 + 17,143) / 2$	$17,823$

1997	
$3,056$	= 7.72%
$39,604$	
$3,056$	= 2.91%
$104,859$	
$104,859$	= 2.65
$39,604$	= 231%
$17,143$	
$3,056$	= 18%
$17,143$	

IX. Bibliografía

Básica

- a) BERNSTEIN, Leopold A. Análisis de Estados Financieros. Teoría, Aplicación e Interpretación. McGraw-Hill. México. 1996. 213 pp.
- b) MACÍAS PINEDA, Roberto y SANTILLANA GONZÁLEZ, Juan Ramón. El Análisis de los Estados Financieros. ECAFSA, Decimosexta edición 1998, 256 pp.
- c) KENNEDY, Ralph y McMULLEN, Stewart. Estados Financieros. Forma análisis e interpretación. Limusa, S.A. de C.V. México, 1999, 805 pp.
- d) VISCIONE, Jerry A. Análisis Financiero. Principios y Métodos. Limusa, S.A. de C.V. México, 2000, 320 pp.
- e) WILLIAMS, Jan R. 1998-1999 Guía Miller de PCGA. Nueva exposición y análisis de los actuales PCGA promulgados. Harcourt Brace de España, S.A. Madrid, España. Edición en español 1999.

Complementaria

- a) MORENO Fernández, Joaquín. Contabilidad Intermedia 1: Los Activos y Pasivos Circulantes. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. México. 1993.
- b) MORENO Fernández, Joaquín. Contabilidad Intermedia 2: Los Activos y Pasivos No Circulantes, los Créditos no diferidos, el Capital y Los Resultados. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. México. 1994



TRES GENERACIONES
A SU SERVICIO

ESTACIONAMIENTO ANEXO PARA NUESTROS CLIENTES



Escuadernaciones

LOPEZ

8 DE JULIO N° 17 ZONA CENTRO

TELS: 36-14-59-48 Y 36-14-41-71 FAX 36-14-66-46

NO TENEMOS SUCURSALES

