

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE  
MÉXICO  
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN



Análisis Financiero de la empresa “Valeo”  
2008 - 2011

TRABAJO TERMINAL DE GRADO  
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE  
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN  
FINANCIERA

PRESENTA

**BRENDA KARINA PELAYO GUTIÉRREZ**

M.B.A. ROGELIO ARZATE FERNÁNDEZ

TUTOR ACADÉMICO

Mayo, 2014

<b>1</b>	<b>CAPÍTULO I MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>5</b>
1.1	Concepto de finanzas.....	6
1.2	Breve reseña de las finanzas .....	7
1.3	Objetivo de las finanzas.....	10
1.4	Clasificación de las finanzas.....	10
1.4.1	Finanzas Públicas.....	10
1.4.2	Finanzas Internacionales.....	11
1.4.3	Finanzas corporativas.....	12
1.4.3.1	Tipos de decisiones.....	12
1.4.4	Finanzas Bursátiles.....	13
1.4.4.1	Participantes en las finanzas bursátiles .....	13
1.5	Administración Financiera.....	14
1.5.1	Papel del administrador financiero.....	14
1.6	Relación de las finanzas con otras áreas.....	15
1.6.1	Relación de las finanzas con la economía.....	15
1.6.2	Relación de las finanzas con la contabilidad.....	16
1.7	Definición y métodos de Análisis financiero.....	17
1.7.1	Representaciones esquemáticas.....	17
1.7.2	Método de Análisis Vertical.....	17
1.7.3	Procedimiento de porcentajes integrales.....	18
1.7.4	Método de análisis horizontal.....	18
1.7.5	Estado de origen y aplicación de los recursos.....	18
1.7.6	Método de análisis histórico.....	18
1.7.7	Método de tendencias.....	18
1.8	Estados financieros.....	19
1.8.1	Estado de resultados.....	20
1.8.2	Balance general.....	20
1.8.2.1	Activos corrientes .....	21
1.8.2.2	Pasivos corrientes.....	21
1.8.2.3	Los valores negociables.....	21
1.8.2.4	Cuentas por cobrar.....	22
1.8.2.4.1	Inventarios.....	22
1.8.2.4.2	Activos fijos brutos.....	22
1.8.2.4.3	Cuentas por pagar.....	22
1.8.3	Estado de ganancias retenidas.....	23
1.8.4	Estado de flujos de efectivo.....	23
1.8.5	Notas de los estados financieros.....	23
1.8.6	Consolidación de estados financieros internacionales.....	24
1.9	Razones financieras.....	25
1.9.1	Razones de liquidez.....	26

1.9.1.1	Liquidez corriente (Current ratio).	26
1.9.1.2	Razón rápida o prueba ácida (Quick test).	26
1.9.2	Índices de actividad.	27
1.9.2.1	Rotación de inventarios.	27
1.9.2.2	Periodo promedio de cobro.	27
1.9.2.3	Periodo promedio de pago.	27
1.9.2.4	Rotación de los activos totales.	28
1.9.3	Razones de endeudamiento.	28
1.9.3.1	Índice de endeudamiento.	29
1.9.3.2	Razón de cargos de interés fijo.	29
1.9.3.3	Índice de cobertura de pagos fijos.	29
1.9.4	Índices de rentabilidad.	30
1.9.4.1	Estados de pérdidas y ganancias de tamaño común.	30
1.9.4.1.1	Margen de utilidad bruta.	30
1.9.4.1.2	Margen de utilidad operativa.	30
1.9.4.1.3	Margen de utilidad neta.	31
1.9.4.2	Ganancias por acciones (EPS).	31
1.9.4.3	Rendimiento sobre los activos totales (ROA).	31
1.9.4.4	Retorno sobre el patrimonio (ROE).	32
1.9.5	Razones de mercado.	32
1.9.5.1	Relación precio/ganancias (P/E).	33
1.9.5.2	Razón mercado/libro (M/L).	33
1.9.6	Sistema de análisis DuPont.	33
1.9.6.1	Fórmula DuPont modificada.	34

**2 CAPÍTULO II MARCO DE REFERENCIA .....36**

<b>2.1</b>	<b>Introducción Marco de referencia</b>	<b>37</b>
2.1.1	Datos generales de la empresa Valeo.	37
2.1.2	Historia de la empresa Valeo.	37
2.1.3	Estructura de la empresa Valeo	38
2.1.3.1	Estructura legal de la empresa Valeo.	38
2.1.3.2	Estructura operacional de la empresa Valeo.	39
2.1.3.3	Estructura funcional.	40
2.1.4	Excelencia operacional	42
2.1.5	Ética y cumplimiento	43
<b>2.2</b>	<b>Visión.</b>	<b>45</b>
<b>2.3</b>	<b>Estrategia.</b>	<b>46</b>
<b>2.4</b>	<b>Productos.</b>	<b>48</b>
<b>2.5</b>	<b>Factores de riesgo operacional de Valeo.</b>	<b>55</b>
2.5.1	Riesgos asociados con la industria de equipamiento automotriz.	55
2.5.2	Riesgos relacionados al desarrollo de nuevos productos.	56
2.5.3	Riesgos de proveedores.	57
2.5.4	Riesgos geopolíticos.	58
2.5.5	Riesgos de falla de sistemas de Tecnologías de Información.	59

<b>2.6 Factores de Riesgo financiero.</b> .....	<b>60</b>
2.6.1 Riesgos de liquidez. ....	60
2.6.2 Calificación crediticia.....	62
2.6.3 Riesgos relacionados con la mercancía. ....	63
2.6.4 Riesgo del tipo de cambio. ....	64
2.6.5 Riesgo de tasas de interés. ....	65
<b>3 CAPÍTULO III INDUSTRIA AUTOMOTRIZ</b> .....	<b>67</b>
<b>3.1 Dinámica de la industria automotriz.</b> .....	<b>68</b>
<b>3.2 Industria Automotriz en México</b> .....	<b>70</b>
3.2.1 Industria de autopartes en México .....	76
3.2.2 Empresa Valeo en México .....	78
<b>4 CAPÍTULO 4 ANÁLISIS FINANCIERO</b> .....	<b>80</b>
<b>4.1 Representaciones Esquemáticas</b> .....	<b>84</b>
4.1.1 Balance general .....	84
4.1.2 Estado de Resultados .....	88
<b>4.2 Comparativos por medio de porcentajes integrales</b> .....	<b>92</b>
4.2.1 Balance General .....	92
4.2.2 Estado de resultados .....	93
<b>4.3 Estado de Origen y aplicación de recursos.....</b>	<b>94</b>
<b>4.4 Análisis Horizontal o de Tendencias a precios constantes 2011</b> .....	<b>95</b>
4.4.1 Análisis horizontal de las ventas.....	95
4.4.2 Análisis horizontal del margen de operación .....	96
<b>4.5 Razones financieras</b> .....	<b>96</b>
4.5.1 Razones de liquidez .....	96
4.5.2 Índices de actividad .....	99
4.5.3 Razones de endeudamiento.....	102
4.5.4 Índices de rentabilidad .....	104
<b>4.6 Análisis Dupont.</b> .....	<b>110</b>
<b>5 CAPÍTULO V CONCLUSIONES.....</b>	<b>111</b>
<b>5.1 Conclusiones.....</b>	<b>112</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>114</b>

# **1 CAPÍTULO I MARCO TEÓRICO**

## 1.1 Concepto de finanzas.

Las finanzas pueden definirse como la ciencia de la administración del dinero; son el conjunto de actividades que sirven para la administración de los distintos tipos de recursos financieros y la optimización de los mismos.

Lawrence Gitman, define a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Casi todos los individuos y organizaciones ganan o recaudan dinero y lo gastan o lo invierten. Las finanzas se ocupan del proceso, de las instituciones, de los mercados y de los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos. (Gitman, 2007)

De acuerdo con Bodie y Merton; las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo. (Bodie, 2007)

Las finanzas son el arte y/o la ciencia numérica que facilita la toma de decisiones respecto al uso de los recursos financieros a nivel personal, corporativo o gubernamental ante una realidad de recursos escasos, objetivos infinitos e incertidumbre futura. (Robles, 2000)

Por lo tanto, los participantes de la teoría de finanzas son los individuos, las empresas, los intermediarios financieros y los gobiernos. La función primordial de todo sistema económico es satisfacer las necesidades de las personas; la teoría de finanzas explica el comportamiento de los individuos como un intento de satisfacer esas preferencias. (Bodie, 2007)

Los individuos enfrentan de manera cotidiana cuatro diferentes tipos de decisiones financieras:

- Ahorro
- Inversión
- Financiamiento
- Administración de riesgo

## 1.2 Breve reseña de las finanzas

A principios del siglo XIX el gerente financiero limitaba sus obligaciones a la contabilidad y a la búsqueda de financiamiento para la empresa. La revolución industrial marcó un hito en la economía mundial, innovaciones como la máquina de vapor permitieron el desarrollo y crecimiento de una serie de países. La crisis internacional de 1929 mostró el resultado de la rivalidad entre grupos financieros norteamericanos y británicos, los préstamos sin prudencia llevaron a un clima de inestabilidad dando como resultado problemas de financiación, quiebres y liquidaciones.

En los años cuarenta, se elabora la metodología para el análisis de las inversiones y se establecen los criterios de decisión financiera que den lugar a la maximización del valor de la empresa. Se crearon modelos de valuación para la toma de decisiones financieras; el objetivo es la rentabilidad, crecimiento y diversificación internacional.

La evolución de la teoría financiera tiene como punto neurálgico la segunda mitad del siglo XX, las contribuciones de esa época sin lugar a dudas son el cimiento de lo que hoy conocemos como el proceso, las instituciones, los mercados e instrumentos financieros.

De acuerdo con Gómez Bezares, “la primera mitad del siglo XX estuvo dominada por la visión tradicional de las finanzas” antes de la década de los cincuentas, las finanzas eran estrictamente descriptivas, las nociones de esta época no tenían bases cuantitativas ni tomaban en cuenta decisiones de inversión. (Gómez-Bezares, 2005). La estructura financiera y de capital representaba el área neurálgica de estudio donde la teoría financiera se había concentrado para exponer las relaciones entre las empresas y los mercados de capitales, sin considerar que la estructura de las inversiones también influye en la riqueza de las empresas.

Durante los primeros años de la década de los cincuenta, toma importancia la planificación y el control; así como la creación de presupuestos, controles de capital y tesorería.

A partir de la segunda mitad de los años cincuenta, se identifica el desarrollo del “enfoque moderno de las finanzas” con las aportaciones de Markowitz, Tobin, Modigliani, Miller, Sharpe, Arrow, Debreu, Hirshleifer, Lintner, Jensen, Fama, Roll, Black, Scholes, Merton, Ross, etc.

En 1953 se publica en el Journal of Finance el documento titulado “Portfolio Selection” de Harry Markowitz, en este trabajo, el autor sentó las bases del enfoque moderno de las finanzas, creando aportaciones como la relación entre el riesgo y la rentabilidad, considerando al riesgo como una variable de las posibles rentabilidades a obtener, dando origen a la desviación estándar como la primer medida del riesgo en finanzas.

Los títulos en negociación en el mercado de capitales están expuestos a variables provenientes de las decisiones de los inversionistas al momento de valorar el precio de estas acciones. “Las acciones son inversiones de riesgos variables y los inversionistas buscan maximizar rentabilidades, el riesgo podría ser reducido una vez que se pueda medir”; Markowitz mostró que una forma de reducir el riesgo inherente a los títulos en el mercado de capitales era constituyendo una cartera de inversión. Las correlaciones entre los títulos que conforman la cartera debían ser negativas, para, de esta forma, reducir el riesgo sin disminuir la rentabilidad generada por dichos títulos.

En 1958, Franco Modigliani y Merton Miller publicaron en el American Economic Review su investigación “The cost of capital, Corporation Finance and the theory of investment”, ésta investigación realizó grandes aportaciones a la teoría de la estructura del capital. Los autores consideraron en su estudio que “en un mundo perfecto, con mercados eficientes, ausencia de costos de transacción y sin impuestos, la composición de la estructura financiera de la empresa es indiferente al valor de la compañía, en este caso, al empresario le da lo mismo financiar sus activos con deuda o con capital, pues esto no influye en la determinación del nivel de riqueza del accionista.” Por lo tanto, la estructura financiera de la empresa tiene una influencia determinante en los

niveles de rentabilidad de una compañía; las ventajas tributarias provenientes de los niveles de deuda provocan un apalancamiento que puede generar mayor rentabilidad y elevar también, los niveles de riesgo financiero.

En 1964, William Sharpe y Jack Treynor, entre otros, diseñaron el modelo CAPM (Capital Assets Prices Model) como un complemento a la aportación de Markowitz con respecto al riesgo; el riesgo específico puede reducirse a través de la diversificación mientras que el riesgo del mercado no puede ser reducido. En la medida que el inversionista observe un mayor riesgo en el mercado, demandará también una mayor rentabilidad en los títulos en los que desea invertir. El riesgo del mercado se incorpora al modelo a través de la variable  $\beta$ , que se calcula como el producto de dividir la covarianza de las rentabilidades del mercado y del título a analizar por la varianza del mercado.

La década de los setentas estuvo marcada por Eugene Fama quien publica en el Journal of Finance su estudio “Efficient Capital Markets: A review of theoretical and empirical work”, creando un nuevo campo de estudio en las finanzas, las finanzas de los mercados. Los mercados de capitales, para que sean eficientes, deben ser rápidos y los precios correctos.

Los especuladores en su afán de obtener niveles de rentabilidad por encima del mercado crearon diversas formas de predecir el precio de una acción en el futuro, Fama mostró que esto era imposible en un mercado eficiente. “Los precios de los títulos siguen un recorrido aleatorio, de tal manera que es imposible predecir futuros precios. La eficiencia en precios muestra que el inversionista va añadiendo en el precio la información que obtiene del mercado, de modo que la valoración del precio de una acción incorpora toda la información disponible en el mercado, por lo tanto, la fijación de precios es una cuestión de percepción y de las expectativas de los inversionistas. Fama creó la concepción de precio de equilibrio de títulos en el mercado de capital estableciendo que es imposible predecir el movimiento de los precios, por lo tanto no se pueden obtener ventajas en el mercado. La eficiencia operativa de los mercados no solo depende de las expectativas del inversionista al momento de valorar la información, sino también la estructura del mercado de capitales para poder divulgar y difundir la información. (Gómez Jacinto, 2009)

El año de 1973 se vió marcado por dos publicaciones que marcan el surgimiento de los mercados de derivados; las opciones financieras son un instrumento utilizado para especular y forjar coberturas sobre riesgos de algún activo subyacente en los mercados financieros. Las opciones financieras surgieron en Estados Unidos, otorgan derechos, pero no obligaciones de ejecutar contratos previamente establecidos en cuanto a precios.

La publicación de Black y Scholes y su fórmula para la valoración de opciones publicada en el Journal of Political Economy: “The pricing of Options and Corporate Liabilities”, permitió tener en cuenta todos los factores que influyen en el precio de la opción. Para valorar una opción se requiere de 5 parámetros: El precio de las acciones, el precio del ejercicio, la fecha de ejercicio, la tasa de interés libre de riesgo y la volatilidad de las acciones.

### **1.3 Objetivo de las finanzas.**

Las finanzas tienen por objetivo alcanzar la productividad óptima en el uso del dinero, que puede reflejarse en utilidad o aprovechamiento. Puede también considerarse que las finanzas buscan a través de análisis financieros realizar la toma de decisiones acertadas para alcanzar las metas y objetivos financieros a través de controles financieros, captación de fondos y recursos, entre otros. (Gitman, 2007)

### **1.4 Clasificación de las finanzas.**

Con base en Laurence Gitman, existen diferentes clasificaciones de las finanzas:

- Finanzas Públicas.
- Finanzas Internacionales.
- Finanzas Corporativas.
- Finanzas Bursátiles.

#### **1.4.1 Finanzas Públicas.**

Se definen como el conjunto de instrumentos donde se identifica el uso de herramientas macroeconómicas por parte del estado para poder cumplir sus objetivos. Las finanzas públicas analizan todo lo relacionado con la forma de satisfacer las necesidades que demanda la población que integra un estado; registrarán las necesidades que se originan frente a las relaciones del estado con los individuos y en el mismo estado.

De forma tal que el estado debe desarrollar una actividad de carácter económico encaminada a la obtención de medios que le permitan satisfacer las necesidades colectivas mediante la realización de servicios públicos.

Las finanzas públicas tienen por objetivo brindar al entorno macroeconómico mayor estabilidad de forma tal que contribuyan al crecimiento de la economía, así como servir de instrumento de planeación económica a largo plazo. (Enciclopedia Financiera, 2012)

El fundamento de las finanzas públicas se basa en establecer y recaudar uniformemente los impuestos en el territorio nacional y en generar gastos que manejados y utilizados racionalmente aumenten el bienestar de la población para que contribuyan al crecimiento de la economía. (Economía es, 2012)

#### **1.4.2 Finanzas Internacionales.**

Las finanzas internacionales son un área de conocimiento que combinan los elementos de finanzas corporativas y la economía internacional, estudian los flujos de efectivo a través de las fronteras nacionales (Kozikowski, 2007).

Es la parte macroeconómica de la economía internacional teniendo como punto central de análisis la balanza de pagos y los procesos de ajuste a los desequilibrios en dicha balanza y la variable fundamental es el tipo de cambio.

El estudio de las finanzas internacionales permite anticipar los efectos de acontecimientos internacionales que afectarán a la empresa, por ejemplo, los tipos de cambio, tasas de interés, inflación, valores de los activos.

### 1.4.3 Finanzas corporativas.

De acuerdo con Bodie y Merton, las finanzas corporativas son la rama de las finanzas que se ocupa de las decisiones financieras de las empresas (Bodie, 2007). Las finanzas corporativas se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor a través del uso eficiente de los recursos financieros.

#### 1.4.3.1 Tipos de decisiones.

De acuerdo con Gitman, las finanzas corporativas están centradas principalmente en tres tipos de decisiones:

- **Decisiones de inversión;** se centran en el estudio de los activos reales tangibles o intangibles en los cuales la empresa realizará la inversión. Toda empresa, para operar, requiere de toda una serie de activos: planta de producción, equipo necesario para transformar la materia prima, trabajadores, planes de comercialización, manejo de inventarios, etcétera. La decisión óptima de inversión, cuando existen recursos escasos y distintos proyectos que compiten entre sí, requiere de técnicas específicas que permitan cuantificar qué proyecto es el adecuado. Esta medida debe incorporar preceptos como el valor del dinero en el tiempo y el riesgo.
- **Decisiones de financiación;** estudia las distintas maneras de obtener fondos requeridos para que la empresa pueda poseer los activos en los que desea invertir. Las finanzas corporativas ayudan no solo a decidir cuál es el momento adecuado para endeudarse, también busca determinar qué tipo de financiamiento es mejor para la empresa. Para la toma de este tipo de decisiones se requiere conocer la estructura de capital de la empresa y analizar los beneficios y costos de cada una de las fuentes de financiamiento, así como el giro al que pertenece la empresa.
- **Decisiones sobre dividendos;** los dividendos representan el efectivo generado por una empresa que es repartido entre los accionistas. Toda

empresa, una vez que ha seleccionado los proyectos de inversión adecuados y ha adoptado la mezcla óptima de financiamiento, debe decidir cuánto de los recursos generados deben ser reinvertidos en la empresa y cuánto debe ser repartido entre sus dueños.

#### **1.4.4 Finanzas Bursátiles.**

Estudia la forma como las empresas pueden financiar sus proyectos a través de la emisión de acciones o títulos de deuda.

“El mercado bursátil es aquél en el que se llevan a cabo las transacciones de títulos realizados por los intermediarios bursátiles, quienes captan los recursos provenientes de ahorradores e inversionistas, nacionales y extranjeros; aplicándolos a una amplia gama de valores que responden a las necesidades de financiamiento de empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales.” (BANXICO, 2011)

##### **1.4.4.1 Participantes en las finanzas bursátiles**

Se reconoce como participantes del mercado de valores: a emisores, inversionistas e intermediarios bursátiles.

##### **a) Emisores.**

Son entidades que requieren de financiamiento para desarrollar sus proyectos y los obtienen mediante la emisión de títulos. La emisión con base en el Banco de México (BANXICO, 2011) se define como: Acto de crear nuevos títulos, sean acciones, obligaciones, fondos públicos, pagarés, etc. Conjunto de valores que una emisora crea y pone en circulación. Una emisión puede ser pública, si se realiza la colocación de los títulos en el mercado de valores a través de la intermediación bursátil, y privada si la colocación se hace a los actuales accionistas o a través de la venta directa de un paquete de acciones del vendedor al comprador. Acto de poner en circulación títulos o valores en el mercado, con objeto de adquirir recursos financieros para solventar la actividad de una institución. (BANXICO, 2011)

**b) Inversionistas.**

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que, a través de una casa de bolsa, colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. (BMV, 2011)

La inversión se define como “el empleo de una suma de dinero en compras de bienes duraderos o títulos. Gasto que se efectúa para mantener en funcionamiento o para ampliar el equipo productivo de una empresa. Bienes y servicios producidos pero no consumidos”. (BANXICO, 2011)

**c) Intermediarios bursátiles.**

Casas de bolsa a través de quienes se tiene contacto entre los inversionistas y las emisoras. (BMV, 2011)

**1.5 Administración Financiera.**

Es una fase de la administración general, que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa a largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas. (Perdomo, 2002)

La administración financiera se ocupa de las tareas del administrador financiero en la empresa.

**1.5.1 Papel del administrador financiero.**

El administrador financiero, administra activamente los asuntos financieros de cualquier tipo de empresa, financiera o no, privada o pública, grande o pequeña, lucrativa o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como la planificación, la extensión de crédito a clientes, la evaluación de fuertes gastos propuestos y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la empresa.

El administrador financiero actual participa de forma activa en el desarrollo y puesta en marcha de estrategias corporativas dirigidas al crecimiento de la empresa y el mejoramiento de su posición competitiva (Gitman, 2007). El administrador financiero tiene como responsabilidades:

- Planificar y pronosticar. Coordina el proceso de planificación, es decir, interactúa con miembros de otros departamentos al hacer pronósticos y establecer los planes que moldearán el futuro de la compañía.
- Tomar decisiones importantes de inversión y financiamiento. El personal de finanzas ayuda a determinar el crecimiento óptimo de las ventas, a decidir qué activos adquirir y elegir después el mejor instrumento para financiarlos.
- Coordinar y controlar. El personal de finanzas necesita interactuar con otros departamentos para cerciorarse de que la compañía sea administrada con la mayor eficiencia posible.
- Tratar con los mercados financieros. La empresa interactúa con los mercados financieros generales donde se generan los fondos, se intercambian sus valores y donde los inversionistas ganan o pierden dinero.
- Manejar el riesgo. Todas las empresas corren riesgos, el administrador financiero debe reconocerlos y administrar los recursos con eficiencia para hacer frente a éstos.

## **1.6 Relación de las finanzas con otras áreas.**

La función de las finanzas administrativas puede describirse ampliamente al considerar su papel dentro de la organización, su relación con la economía y la contabilidad.

### **1.6.1 Relación de las finanzas con la economía.**

El campo de las finanzas se relaciona estrechamente con la economía. Los administradores financieros deben comprender la estructura económica y estar atentos a las consecuencias de los diversos niveles de la actividad económica

y a los cambios en la política económica. También deben tener la capacidad de usar las teorías económicas como directrices para lograr una operación empresarial eficiente. El principio económico más importante que se utiliza en las finanzas administrativas es el análisis de costos y beneficios marginales, principio económico que establece que se deben tomar decisiones financieras y llevar a cabo acciones sólo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales.

### **1.6.2 Relación de las finanzas con la contabilidad.**

Para Gitman (Gitman, 2007) las actividades de finanzas y contabilidad de la empresa se relacionan de manera estrecha y generalmente se superponen; de hecho, con frecuencia no es fácil distinguir las finanzas administrativas de la contabilidad. Existen dos diferencias básicas entre las finanzas y la contabilidad; una se relaciona con la importancia de los flujos de efectivo y la otra con la toma de decisiones.

La función principal del contador es generar y reportar los datos para medir el rendimiento de la empresa, evaluar su posición financiera, cumplir con los informes que requieren los reguladores de valores y presentarlos, declarar y pagar impuestos.

El contador, por medio del uso de ciertos principios generalmente aceptados y estandarizados, elabora los estados financieros que registran los ingresos al momento de la venta.

Por otra parte, el administrador financiero destaca sobre todo los flujos de efectivo, es decir, las entradas y salidas de efectivo. Mantiene la solvencia de la empresa mediante la planificación de los flujos de efectivo necesarios para cubrir sus obligaciones y adquirir los activos necesarios con el fin de lograr las metas de la empresa.

El administrador financiero utiliza esta base de efectivo para registrar los ingresos y gastos sólo de los flujos reales de entrada y salida de efectivo, sin importar sus utilidades o pérdidas.

En lo que respecta a la toma de decisiones, los contadores dedican la mayor parte de su atención a la recolección y presentación de datos financieros; los administradores financieros evalúan los estados contables, generan datos adicionales y toman decisiones según su evaluación de los rendimientos y riesgos relacionados.

### **1.7 Definición y métodos de Análisis financiero.**

Con base en Adrián Perdomo, el análisis financiero es una "herramienta o técnica que aplica el administrador financiero, para la evaluación histórica de un organismo social, público o privado". (Perdomo, 2002)

La define también como una técnica financiera, necesaria para la evaluación real, es decir, histórica de una empresa pública o privada.

El análisis financiero posee las siguientes características:

- Es una herramienta o técnica financiera.
- Es aplicada por el administrador financiero, el gerente de finanzas, el tesorero, el contralor, etc.
- El objetivo principal del análisis financiero: es la evaluación histórica, es la evaluación del pasado.
- Empleado en una empresa pública o privada, desde el punto de vista financiero.

#### **1.7.1 Representaciones esquemáticas**

Radica en incorporar con una gráfica los estados financieros con objeto de explicar de manera sencilla la composición del balance general y estado de resultados.

#### **1.7.2 Método de Análisis Vertical**

El método vertical, es estático, pues se utiliza para analizar un estado financiero a una fecha concreta o para estudiar un periodo determinado.

### **1.7.3 Procedimiento de porcentajes integrales.**

Radica en expresar en porcentajes las cifras de un estado financiero; es utilizado para analizar el balance general y el estado de resultados, comparando las cifras en forma vertical. Permite identificar la proporción en que se encuentran invertidos los recursos de la empresa.

### **1.7.4 Método de análisis horizontal.**

Este método es dinámico, pues se utiliza para analizar dos estados financieros de la misma empresa a fechas distintas, correspondientes a dos periodos o ejercicios.

Consiste en comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos, para de esta manera identificar las variaciones de las cuentas de un periodo a otro.

### **1.7.5 Estado de origen y aplicación de los recursos.**

También se conoce como estado de cambios en la situación financiera; se construye para informar sobre los cambios ocurridos en la empresa entre dos fechas determinadas.

### **1.7.6 Método de análisis histórico.**

Se aplica para analizar una serie de estados financieros de la misma empresa, a fechas o periodos distintos.

### **1.7.7 Método de tendencias.**

El procedimiento de tendencias, que para efectos de comparación de estados financieros, puede ser presentado con base en serie de cifras o valores, serie de variaciones, serie de índices.

### **1.8 Estados financieros.**

En el complejo mundo de los negocios, hoy en día caracterizado por el proceso de globalización en las empresas, la información financiera cumple un rol muy importante al producir datos indispensables para la administración y el desarrollo del sistema económico.

Ésta información interesa a la administración para la toma de decisiones, después de conocer el rendimiento, crecimiento y desarrollo de la empresa durante un periodo determinado, a los propietarios para conocer el progreso financiero del negocio y la rentabilidad de sus aportaciones, a los acreedores, para conocer la liquidez de la empresa y la garantía de cumplimiento de sus obligaciones. Y al estado, para determinar si el pago de los impuestos y contribuciones está correctamente liquidado.

La contabilidad es una disciplina del conocimiento humano que permite preparar información de carácter general sobre la entidad económica. Ésta información es mostrada por los estados financieros. La expresión "estados financieros" comprende: "Balance general, estado de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo (EFE), notas, otros estados y material explicativo, que se identifica como parte de los estados financieros" (Gitman, 2007).

Los estados financieros son los informes sobre la situación financiera y económica de una empresa en un periodo determinado, éstos deben ser preparados por la empresa al terminar el ejercicio contable, con el fin de conocer la situación financiera y los resultados económicos obtenidos en las actividades a lo largo de un periodo.

Con base en Gitman (Gitman, 2007), los cuatro estados financieros clave que generalmente son reportados a los accionistas son: el estado de pérdidas y ganancias o estado de resultados, balance general, estado de patrimonio de los accionistas, estado de flujo de efectivo.

Las características fundamentales que debe tener la información financiera son utilidad y confiabilidad. La utilidad, como característica de la información

financiera, es la cualidad de adecuar ésta al propósito de los usuarios, entre los que se encuentran los accionistas, los inversionistas, los trabajadores, los proveedores, los acreedores, el gobierno y, en general, la sociedad. La confiabilidad de los estados financieros refleja la veracidad de lo que sucede en la empresa.

### **1.8.1 Estado de resultados.**

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias es un documento complementario donde se informa detallada y ordenadamente cómo se obtuvo la utilidad del ejercicio contable. El estado de resultados está compuesto por las cuentas nominales, transitorias o de resultados, o sea las cuentas de ingresos, gastos y costos. Los valores deben corresponder exactamente a los valores que aparecen en el libro mayor y sus auxiliares o a los valores que aparecen en la sección de ganancias y pérdidas de la hoja de trabajo.

Este estado proporciona un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa durante un periodo específico. Los más comunes son los estados de pérdidas y ganancias que cubren un periodo de un año que termina en una fecha específica, generalmente el 31 de diciembre del año civil, sin embargo muchas empresas operan con el año fiscal, probablemente por la conveniencia de la presentación de sus declaraciones de impuestos.

Los estados mensuales de pérdidas y ganancias se elaboran por lo regular para un uso interno o administrativo, y los estados trimestrales se remiten a los accionistas de corporaciones de participación pública.

### **1.8.2 Balance general.**

El balance general o estado de situación financiera es un documento contable que refleja la situación patrimonial de una empresa en un momento del tiempo. Consta de dos partes, activo y pasivo. El activo muestra los elementos patrimoniales de la empresa, mientras que el pasivo detalla su origen financiero. La legislación exige que este documento sea imagen fiel del estado patrimonial de la empresa.

El balance general es un estado resumido de la situación financiera de la empresa en un momento específico, a diferencia del estado anterior que se rige por el año civil o fiscal.

Este estado financiero equilibra los activos de la empresa frente a su financiamiento, que puede ser la deuda o patrimonio.

#### **1.8.2.1 Activos corrientes**

Por definición, son considerados activos corrientes el efectivo y todas aquellas otras cuentas que se espera se conviertan, a su vez, en efectivo o que se hayan de consumir durante el ciclo normal de operaciones. Son activos a corto plazo aquellos activos de los cuales se espera se conviertan en efectivo en un periodo de un año o menos.

#### **1.8.2.2 Pasivos corrientes.**

También denominados pasivos a corto plazo, pues se espera sean pagados en un periodo de un año o menos. “Los pasivos corrientes son por lo general una fuente de financiación de bajo costo financiero” (Gerencie.com, 2010)

Cuando la empresa requiere financiación de un banco o de un tercero, estos estarán interesados en conocer los pasivos corrientes de la empresa para tener una idea clara de las obligaciones a corto plazo de la compañía. Si la firma cuenta con elevadas obligaciones a corto plazo y no cuenta con el suficiente flujo de efectivo o los suficientes activos corrientes para cubrir esos pasivos, con seguridad que ningún acreedor o proveedor querrá financiarla, puesto que el riesgo que presenta la empresa de incumplir con nuevas obligaciones es alto. (Gitman, 2007)

Así que el pasivo corriente es un dato de importancia tanto para las directivas de la empresa como para los terceros que estén interesados en financiarla o invertir en ella.

#### **1.8.2.3 Los valores negociables.**

Son inversiones a corto plazo muy líquidas casi como el efectivo. (Proyectos para invertir, 2012).

Los certificados de empresas como IBM o bonos de gobierno son excelentes ejemplos de valores negociables. Los valores negociables proporcionan a los inversionistas la liquidez de efectivo y la posibilidad de obtener grandes beneficios.

#### **1.8.2.4 Cuentas por cobrar.**

Representan el dinero total que los clientes deben pagar a la empresa por las ventas a crédito que la empresa les hizo.

##### **1.8.2.4.1 Inventarios.**

Incluyen las materias primas, el trabajo en proceso y los bienes terminados que mantiene la empresa.

##### **1.8.2.4.2 Activos fijos brutos.**

Es el costo original de todos los activos fijos que posee la empresa, como propiedad, planta y equipo; es la suma de los valores históricos que presentan las cuentas de activo, sin reflejar la deducción de sus depreciaciones, amortizaciones, estimaciones, etcétera.

Los activos fijos netos son la diferencia entre los activos fijos brutos y la depreciación acumulada, o sea el gasto total registrado para la depreciación de activos fijos.

##### **1.8.2.4.3 Cuentas por pagar.**

Con base en Lawrence Gitman (Gitman, 2007), son los montos que debe la empresa por realizar compras a crédito.

- **Documentos por pagar.** Son préstamos pendientes a corto plazo, generalmente de bancos comerciales.
- **Deudas acumuladas.** Son los montos que se deben por servicios por los que no se recibirá una factura, por ejemplo los impuestos que se deben al gobierno y los salarios que se pagarán a los trabajadores.

La deuda a largo plazo es la deuda cuyo pago no se vence en el año en curso.

### **1.8.3 Estado de ganancias retenidas.**

Muestra todas las transacciones de las cuentas patrimoniales que ocurren durante un año específico; reconcilia el ingreso neto ganado durante un año específico y cualquier dividendo en efectivo pagado, con el cambio en las ganancias retenidas entre el inicio y el fin de ese año.

### **1.8.4 Estado de flujos de efectivo.**

Es un resumen de los flujos de efectivo de un periodo específico que permite comprender mejor los flujos operativos, de inversión y de financiamiento de la empresa, y los reconcilia con los cambios en su efectivo y sus valores negociables durante el periodo.

Para que la información sobre flujos de efectivo sea realmente eficaz, es precisa una presentación adecuada de este estado, informando acerca de los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio, clasificándolos en actividades de explotación, de inversión y de financiación.

El Estado de Flujo de Efectivo se puede elaborar por dos métodos, a saber: Indirecto y Directo. La diferencia básica entre los métodos es la forma de presentación de la información con respecto a las actividades de operación y la realización de una conciliación de ingresos netos de operación al final del Estado de Flujo de Efectivo. El flujo de actividades de operación en ambos métodos debe ser igual.

### **1.8.5 Notas de los estados financieros.**

Son notas a pie que detallan la información sobre políticas contables, procedimientos, cálculos y transacciones, que subrayan los rubros de los estados financieros.

Dentro de los estados financieros existen notas explicativas relacionadas con las cuentas relevantes de los estados, estas notas proporcionan información detallada sobre políticas contables, procedimientos, cálculos y transacciones que subraya los rubros de los estados financieros.

Algunas notas que pueden detallarse son el reconocimiento de ingresos, impuestos sobre la renta, los desgloses de las cuentas de activos fijos, las condiciones de la deuda y arrendamiento y las eventualidades.

Los analistas profesionales de valores utilizan estas notas de estados para desarrollar los cálculos de valor de los títulos que la empresa emite.

#### **1.8.6 Consolidación de estados financieros internacionales.**

Las empresas subsidiarias, asociadas o inversiones conjuntas de una entidad de los Estados Unidos, constituidas bajo las leyes de México, deben preparar estados financieros de acuerdo a Normas de Información Financiera, emitidas por el CINIF. (Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera)

No obstante, de conformidad con la Declaración 52, emitida por el Consejo de Normas de información financiera de los Estados Unidos (FASB) y por necesidades propias de las tenedoras de acciones, esa información financiera debe ser convertida a PCGA (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados) en los Estados Unidos y convertirlos de moneda nacional a dólares.

La contabilidad financiera es una clase especial de contabilidad, cuyo objetivo es producir información dirigida a un grupo específico de interesados, aquellos que no se encuentran involucrados con la administración de las entidades y que debe ser útil para la toma de sus decisiones en relación a las entidades (préstamos, inversiones y rendición de cuentas).

El proceso contable en general requiere precisar qué operaciones de las entidades serán su objeto, cómo deben clasificarse, en qué momento se deben incorporar formalmente en los registros contables, cómo se deben cuantificar,

cómo se deben presentar en los estados financieros y, por último, qué revelaciones deben hacerse sobre las operaciones informadas.

Por lo que se refiere a las operaciones que son objeto de la contabilidad financiera, ésta toma el concepto de transacciones y ciertos eventos identificables y cuantificables que la afectan (restricción de operaciones). De esta manera, la contabilidad financiera define, con toda claridad, que de todas las operaciones que realiza una entidad son objeto de la contabilidad financiera únicamente sus transacciones y ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan. El principio de realización define puntualmente a las transacciones.

La contabilidad financiera proporciona la definición de los conceptos básicos integrantes de los estados financieros, que constituyen la base para la clasificación de las transacciones y provee los supuestos básicos (los nueve principios básicos y el criterio prudencial) como condiciones que deben observar las reglas particulares, para que los procedimientos contables arriben a la información financiera conforme a sus propios objetivos, bajo las condiciones de calidad establecidas.

Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) son el conjunto de criterios que se utilizan en un lugar y en un momento dado, para elaborar y presentar información financiera relevante y confiable de las entidades.

Ese conjunto de criterios abarca todo el conocimiento contable teórico, normativo y práctico que resulta necesario aplicar para afirmar que la información financiera presenta de manera razonable la situación financiera de la entidad y los cambios sufridos en la misma.

### **1.9 Razones financieras.**

La información obtenida en los cuatro estados financieros básicos es muy importante para las diversas partes interesadas que necesitan tener con regularidad medidas relativas de la eficiencia operativa de la empresa, este análisis se basa en el uso de las razones o valores relativos.

Las razones financieras es una de las formas más utilizadas para el análisis de los estados financieros; ya que permiten evaluar el desempeño de una empresa y anticipar las condiciones futuras, siendo un punto de partida para planear aquellas operaciones que han de influir sobre el curso futuro de la entidad.

El objetivo de utilizar razones en los análisis de los estados financieros es reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a la información.

El análisis de razones incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de activos de la empresa.

Las razones financieras se dividen en: razones de liquidez, índices de actividad, razones de endeudamiento, índices de rentabilidad y razones de mercado.

### **1.9.1 Razones de liquidez.**

Estas razones miden la habilidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo y existen dos medidas clave de la liquidez: liquidez corriente y razón rápida o prueba ácida.

#### **1.9.1.1 Liquidez corriente (Current ratio).**

Mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

#### **1.9.1.2 Razón rápida o prueba ácida (Quick test).**

Medida de liquidez que se calcula al dividir los activos corrientes de la empresa menos el inventario entre sus pasivos corrientes.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

### 1.9.2 Índices de actividad.

Los índices de actividad permiten realizar una medición de la velocidad con la que algunas cuentas se transforman en ventas o efectivo, siendo entradas o salidas.

#### 1.9.2.1 Rotación de inventarios.

La rotación de inventarios mide la actividad o el número de veces que se usan los inventarios de una empresa. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Inventario}}$$

#### 1.9.2.2 Periodo promedio de cobro.

El periodo promedio de cobro permite evaluar las políticas de crédito y cobro de la compañía; se calcula al dividir el saldo de las cuentas por cobrar entre las ventas diarias promedio.

$$\begin{aligned} \text{Periodo promedio de cobro} &= \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{ventas diarias promedio}} \\ &= \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\frac{\text{ventas anuales}}{365}} \end{aligned}$$

#### 1.9.2.3 Periodo promedio de pago.

Esta razón indica el tiempo promedio en el que las cuentas son pagadas; se calcula de la misma manera que el periodo promedio de cobro:

$$\text{Periodo promedio de pago} = \frac{\text{cuentas por pagar}}{\text{compras diarias promedio}}$$

$$= \frac{\text{cuentas por pagar}}{\frac{\text{compras anuales}}{365}}$$

#### **1.9.2.4 Rotación de los activos totales.**

Muestra la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. La rotación de los activos totales se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{ventas}}{\text{total de activos}}$$

#### **1.9.3 Razones de endeudamiento.**

La posición de deuda de una empresa es un indicador clave para los analistas financieros, pues muestra el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. Es importante analizar la posición de la empresa, ya que cuanto mayor es la deuda, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos, y que llegue a la quiebra. Debido a que los compromisos con los acreedores se deben cumplir antes de distribuir las ganancias a los accionistas, los accionistas presentes y futuros deben prestar mucha atención a la capacidad de la empresa de saldar sus deudas.

Los prestamistas también se interesan en el endeudamiento de la empresa y la administración debe preocuparse por éste. En general, cuanto más deuda utiliza una empresa con relación a sus activos totales, mayor es su apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero es el aumento del riesgo y retorno introducido a través del uso del financiamiento de costo fijo, como la deuda y acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda de costo fijo que utiliza la empresa, mayor será su riesgo y retorno inesperados. (Gitman, 2007)

**1.9.3.1 Índice de endeudamiento.**

Mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de una empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto de otras personas que se usa para generar utilidades. El índice se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{total de pasivos}}{\text{total de activos}}$$

**1.9.3.2 Razón de cargos de interés fijo.**

Evalúa la capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales; cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. La razón de cargos de interés fijo se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Razón de cargos de interés fijo} = \frac{\text{ganancias antes de intereses e impuestos}}{\text{intereses}}$$

**1.9.3.3 Índice de cobertura de pagos fijos.**

Calcula la capacidad de la empresa para cumplir con todas sus obligaciones de pagos fijos, como los intereses y el principal de préstamos, pagos de arrendamiento y dividendos de acciones preferentes. Tal como sucede con la razón de cargos de interés fijo, cuánto más alto es el valor de éste índice, mejor. La fórmula para calcular el índice de cobertura de pagos fijos es:

$$\begin{aligned} &\text{Índice de cobertura de pagos} \\ &= \frac{\text{ganancias antes de intereses e impuestos} + \text{pagos de arrendamientos}}{\text{intereses} + \text{pagos de arrendamiento}} \\ &\quad + \{(\text{pagos del principal} + \text{dividendos de acciones preferentes}) \times [1/(1 - I)]\} \end{aligned}$$

Donde I es la tasa fiscal corporativa aplicable al ingreso de la empresa. El término  $1/(1-I)$  se incluye para ajustar el principal después de impuestos y los pagos de dividendos de acciones preferentes con un equivalente antes de impuestos que es congruente con los valores antes de impuestos de todos los demás términos.

#### **1.9.4 Índices de rentabilidad.**

Estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa con respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios.

##### **1.9.4.1 Estados de pérdidas y ganancias de tamaño común.**

Representa un instrumento útil para valorar la rentabilidad con respecto a las ventas. Cada rubro de este estado se expresa como un porcentaje de las ventas; éste estado es de gran utilidad para comparar el rendimiento a través de los años.

Existen tres índices de rentabilidad que son mencionados habitualmente y que se pueden leer directamente en el estado de pérdidas y ganancias de tamaño común: el margen de utilidad bruta, el margen de utilidad operativa y el margen de utilidad neta.

##### **1.9.4.1.1 Margen de utilidad bruta.**

Cuantifica el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (es decir, es mejor el costo relativo de la mercancía vendida). El margen de utilidad bruta se calcula de la manera siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Margen de utilidad bruta} &= \frac{\text{ventas} - \text{costo de bienes vendidos}}{\text{ventas}} \\ &= \frac{\text{utilidad bruta}}{\text{ventas}} \end{aligned}$$

##### **1.9.4.1.2 Margen de utilidad operativa.**

Evalúa el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las “utilidades puras” ganadas sobre cada dólar de ventas. La utilidad operativa es “pura” porque mide sólo la

utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes. Es preferible un margen de utilidad operativa alto. El margen de utilidad se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{utilidad operativa}}{\text{ventas}}$$

#### **1.9.4.1.3 Margen de utilidad neta.**

Permite cuantificar el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que se dedujeron todos los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Cuánto más alto es el margen de utilidad neta de la empresa, mejor. El margen de utilidad neta se calcula de la manera siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Margen de utilidad neta} \\ = \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{ventas}} \end{aligned}$$

#### **1.9.4.2 Ganancias por acciones (EPS).**

Las ganancias por acción (EPS, por sus siglas en inglés *earnings per share*) de la empresa son importantes para los accionistas ya que representan el monto en dólares por acción; se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Ganancias por acción: } \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{número de acciones comunes en circulación}}$$

#### **1.9.4.3 Rendimiento sobre los activos totales (ROA)**

El rendimiento sobre los activos totales (ROA, por sus siglas en inglés, *return on total assets*), denominado con frecuencia retorno de la inversión (ROI, por sus siglas en inglés, *return on investment*), mide la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más

alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. El rendimiento sobre los activos totales se calcula de la manera siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{rendimiento sobre los activos totales} \\ & = \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{total de activos}} \end{aligned}$$

#### **1.9.4.4 Retorno sobre el patrimonio (ROE).**

El retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés, *return on common equity*) mide el retorno ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa. Generalmente, cuanto más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. El retorno sobre el patrimonio se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Retorno sobre patrimonio} = \frac{\text{ganancias posibles para los accionistas comunes}}{\text{capital en acciones comunes}}$$

#### **1.9.5 Razones de mercado.**

Las razones de mercado relacionan el valor de mercado de la empresa, medido por el precio de mercado de sus acciones, con ciertos valores contables. Estas razones dan una explicación muy clara sobre qué tan bien se desempeña la empresa en cuanto al riesgo y retorno, según los inversionistas del mercado. Reflejan de manera pertinente, la evaluación que hacen los accionistas comunes de todos los aspectos del rendimiento pasado y futuro de la empresa. Aquí consideramos dos razones públicas de mercado, una que se centra en las ganancias y otra que toma en cuenta el valor en libros.

**1.9.5.1 Relación precio/ganancias (P/E).**

Esta relación precio / ganancias (por sus siglas en inglés *Price/earnings*) es usada para calcular la estimación que hacen los propietarios del valor de las acciones. La relación P/E mide la cantidad que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada dólar de las ganancias de una empresa. El nivel de ésta razón indica el grado de confianza que los inversionistas tienen en el rendimiento futuro de la empresa. La relación P/E se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Relación precio} \cdot \text{ganancias} = \frac{\text{precio de mercado por acción común}}{\text{ganancias por acción}}$$

**1.9.5.2 Razón mercado/libro (M/L).**

La razón mercado/libro (M/L) proporciona una evaluación de cómo los inversionistas ven el rendimiento de la empresa. Para calcular la razón M/L de la empresa, primero debemos obtener el valor en libros por acción común:

$$\begin{aligned} &\text{valor en libros por acción común} \\ &= \frac{\text{capital en acciones comunes}}{\text{número de acciones comunes en circulación}} \end{aligned}$$

La fórmula para calcular la razón mercado/libro es:

$$\text{razón mercado} \cdot \text{libro} = \frac{\text{precio de mercado por acción común}}{\text{valor en libros por acción común}}$$

**1.9.6 Sistema de análisis DuPont.**

El sistema de análisis DuPont se utiliza para analizar los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera. Reúne el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos totales (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE)

### Fórmula DuPont

El sistema DuPont relaciona primero el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con su rotación de activos totales, que indica la eficiencia con la que la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas. En la fórmula DuPont, el producto de estas dos razones da como resultado el rendimiento sobre los activos totales (ROA):

$$ROA = \text{Margen de utilidad neta} \times \text{rotación de activos totales}$$

Al sustituir las fórmulas adecuadas en la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula proporcionada anteriormente:

$$\begin{aligned} ROA &= \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{ventas}} \times \frac{\text{ventas}}{\text{total de activos}} \\ &= \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{total de activos}} \end{aligned}$$

#### 1.9.6.1 Fórmula DuPont modificada.

Ésta fórmula relaciona el rendimiento sobre los activos totales de la empresa (ROA) con su retorno sobre el patrimonio (ROE). Este último se calcula al multiplicar el rendimiento sobre los activos totales (ROA) por el multiplicador de apalancamiento financiero (MAF), que es la razón entre los activos totales de la empresa y su capital en acciones comunes.

$$ROE = ROA \times MAF$$

Al sustituir las fórmulas apropiadas para la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula proporcionada anteriormente.

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{total de activos}} \times \frac{\text{total de activos}}{\text{capital en acciones comunes}} \\ &= \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{capital en acciones comunes}} \end{aligned}$$

La ventaja del sistema DuPont es que permite a la empresa dividir su retorno sobre el patrimonio en un componente de utilidad sobre las ventas (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia del uso de activos (rotación de activos totales), y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero.) Por lo tanto, es posible analizar el retorno total para los propietarios en estas importantes dimensiones.

## **2 CAPÍTULO II MARCO DE REFERENCIA**

## **2.1 Introducción Marco de referencia**

El presente capítulo tiene como objetivo describir la empresa objeto de estudio así como la industria automotriz en México.

### **2.1.1 Datos generales de la empresa Valeo.**

Valeo es un grupo independiente orientado a la concepción, fabricación y la venta de componentes, de sistemas integrados y de módulos para la industria automotriz principalmente basado en la reducción de CO<sub>2</sub>. Valeo forma parte de las empresas de autopartes más importantes a nivel mundial, el grupo Valeo empleó en 2011 a 68,000 colaboradores en 28 países, en 124 sitios de producción, 21 centros de investigación, 40 centros de desarrollo y 12 plataformas de distribución.

### **2.1.2 Historia de la empresa Valeo.**

Los orígenes del grupo se remontan a la creación en 1923 de la sociedad anónima francesa del Ferodo instalada en los talleres ubicados en Saint – Ouen cerca de Paris, Francia. La sociedad se dedicaba a producir y distribuir autopartes como frenos y embragues bajo la licencia de la sociedad inglesa Ferodo; en 1932 las acciones de la sociedad comienzan a cotizar en la bolsa de Paris. En el transcurso de 1960 a 1970 la sociedad atraviesa por una fase de desarrollo a la vez por diversificación sectorial (implementación de sistemas de frenos, sistemas térmicos e iluminación y sistemas eléctricos) así como por implantación internacional (España, Italia y Brasil). En mayo de 1980 la Asamblea General de accionarios de la sociedad adopta el nombre de Valeo que en latín significa “voy bien”; es a partir de los años ochenta que Valeo se impone como un grupo capaz de desarrollarse a través de las adquisiciones realizadas en escala internacional.

La década de los 90's se vio enmarcada por la puesta en práctica de la estrategia del grupo a través de tres puntos clave:

- Renovar la cultura industrial en búsqueda de la excelencia operacional a través del método de 5 ejes (1991).
- Esfuerzo de investigación sostenido a través de la creación de centros de investigación.
- Internacionalización creciente, implantación de plantas de producción en México, Gales, Italia, China.

El decenio comprendido a partir del año 2000 estuvo marcado por el compromiso de Valeo para la creación de un programa de racionalización industrial con la reorganización de la producción sobre un número reducido de sitios de producción ubicados en países con costos competitivos. A partir del 2004, Valeo comienza a acentuar su estrategia en la tecnología a través de adquisiciones dirigidas a acelerar la implantación en Asia y particularmente en China.

### **2.1.3 Estructura de la empresa Valeo**

#### ***2.1.3.1 Estructura legal de la empresa Valeo***

La estructura jurídica del Grupo se basa en tres sociedades de cartera, que se interponen entre la empresa matriz, Valeo y sus subsidiarias operativas: Valeo Finanzas, que posee acciones de empresas francesas y gestiona proyectos de investigación, Valeo Bayen, cuyo propósito es llevar a cabo acciones de empresas extranjeras y, al hacerlo, es el sucesor de VIHBV, registrada en los Países Bajos, que anteriormente desempeñó el papel de inversionista en las empresas extranjeras. Existe otra sociedad de cartera por razones históricas: Société de Participacions Valeo . (Valeo, 2013)

En un nivel intermedio, en algunos países (Alemania, España, Estados Unidos, Italia, República Checa, Reino Unido y Japón), las holdings se organizan alrededor de una o varias empresas establecidas en el país en sí, que también juegan el papel de la sociedad de cartera, por lo que posee acciones, directa o indirectamente, en otras empresas operativas, formando un subgrupo local. Esta estructura permite la centralización y optimización de la gestión financiera de los miembros del subgrupo y, si fuera legalmente posible, la creación de un

grupo fiscal consolidado. Valeo ha formado empresas de propiedad compartida con socios industriales o tecnológicos en varios países con el fin de entrar en nuevos mercados, consolidar su oferta de sistemas para los clientes y el desarrollo de nuevas ofertas de productos. (Valeo, 2013)

### **2.1.3.2 Estructura operacional de la empresa Valeo.**

La estructura operacional del Grupo Valeo consiste en Grupos, Polos, Grupos de Producto, Líneas de Producto y Operaciones Regionales.

El Grupo define la orientación estratégica, analiza y controla las actividades de los polos, define las políticas y estándares del grupo, se asegura de la coherencia de las políticas comercial e industrial y arbitra la asignación de recursos entre los polos.

Los polos son responsables del crecimiento y performance operacional de los grupos de producto y de las líneas de producto de las que son responsables en todo el mundo, dentro de sus funciones, proporcionan al grupo la información que concierne al estado de tecnología del producto, coordinan también la asignación de recursos para la investigación y desarrollo así como la optimización de los medios de producción de plantas industriales; esto con el apoyo de las direcciones nacionales y de las operaciones regionales.

Los polos de actividad son:

- Sistemas de propulsión.
- Sistemas térmicos.
- Sistemas de confort y ayuda a la conducción.
- Sistemas de visibilidad.

Cada uno de los cuatro polos está estructurado para reforzar la cooperación y estimular el crecimiento del conjunto de grupos de producto en el mundo.

Los grupos de producto y líneas de producto administran sus actividades y disponen del conjunto de medios de desarrollo, producción y comercialización necesarios para llevar a cabo su misión.

Las operaciones regionales son responsables de la gestión de actividades operacionales de un polo para una región específica.

Las direcciones nacionales tienen por misión asegurar el crecimiento del grupo en su respectivo país, deben asegurar la interface con los clientes locales, administran también el conjunto de servicios que sirven de soporte para las actividades operacionales en el país.

El servicio postventa de Valeo, mejor conocido como Valeo Service depende de la dirección de operaciones de distribución de refacciones para las armadoras y por otra parte del mercado independiente o aftermarket a través de las ventas de polos y grupos de producto. La actividad Valeo Service está dedicada al mercado del Aftermarket y comercializa los productos Valeo a los profesionales (Agencias, Talleres, Mayoristas de autopartes).

### **2.1.3.3 Estructura funcional**

La estructura funcional del Grupo es el siguiente:

- **Dirección de Auditoría y Control Interno:** realiza auditorías financieras y operativas en todas las entidades del Grupo con el fin de garantizar que los procedimientos se lleven a cabo correctamente y establecer prácticas coherentes y consistentes de control interno que se implementan a través de las principales entidades operativas por medio de las redes funcionales.
- **Departamento de Relaciones Exteriores y de Desarrollo Sostenible:** Se encarga de coordinar las relaciones públicas a través de todos los países en que opera el Grupo, así como las asociaciones público - privadas. También supervisa la implementación y seguimiento de la política de desarrollo sostenible del Grupo dentro de las

comunicaciones, tanto dentro y fuera de la empresa, relacionadas con las acciones llevadas a cabo y sus resultados.

- **Departamento de Comunicaciones:** es responsable de establecer y compartir la visión y la estrategia del Grupo, de manera externa (con clientes, accionistas, la comunidad y el público en general), e internamente, con el fin de promover la imagen del Grupo, destacar su desempeño y unir a los empleados.
- **Departamento de Ética y Cumplimiento:** Encargado de la puesta en marcha, gestión y coordinación del programa de cumplimiento, según lo decidido por el Comité de Operaciones, de la que es miembro, a nivel global, nacional, local y de sitio.
- **Departamento de Finanzas** supervisa el control de gestión, contabilidad, informes financieros, las actividades de financiación y gestión de efectivo, los impuestos, las comunicaciones financieras, operaciones estratégicas, sistemas de información y el riesgo, el seguro y el medio ambiente.
- **Departamento Jurídico;** garantiza el cumplimiento de los procedimientos del Grupo, así como la normativa legal y en general se esfuerza por defender los intereses del Grupo.
- **Departamento de Operaciones:** es responsable de los cuatro grupos de negocio operativos y Valeo Service, supervisa también las áreas Industrial, Logística, Compras y funciones de calidad.
- **Departamento de Estrategia Corporativa y Planificación** coordina la planificación estratégica del Grupo, en colaboración con todos los departamentos funcionales y grupos empresariales, en particular para la preparación del plan de mediano plazo y la determinación de la rentabilidad del Grupo y las principales áreas de crecimiento orgánico y externo, la Investigación y Desarrollo y el Departamento de Marketing de Producto dirige el programa de innovación del Grupo, así como los métodos y las herramientas de desarrollo de productos.
- **Departamento de Recursos Humanos** se centra en las relaciones laborales, el desarrollo profesional, la formación y las habilidades de gestión y participación del personal.

- **Departamento de Ventas y Desarrollo de Negocios** es organizado en torno a cuatro áreas principales: un departamento de ventas para cada Grupo de Empresas, Administración de clientes dedicados a cada gran fabricante de automóviles, las Direcciones Nacionales de cada área geográfica, y un Departamento de Desarrollo Internacional para cada Grupo de Negocio.

#### **2.1.4 Excelencia operacional**

La excelencia operacional es un punto de importancia crítica para Valeo, la expansión controlada de los negocios del grupo tiene lugar a través de la implementación diaria del método de "5 ejes", éste tiene como meta llegar a la satisfacción del cliente por el cero defecto en cualquier tipo de producto.

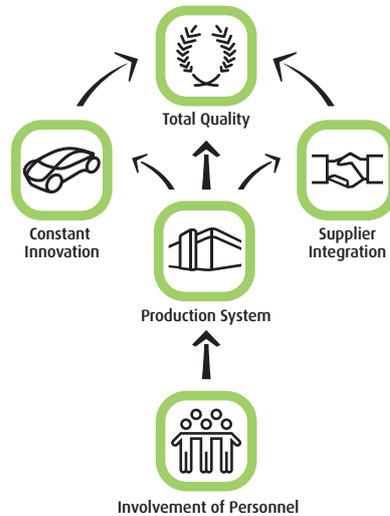
Los "5 ejes" son:

- a) **Involucramiento del personal.**  
Consiste en reconocer las competencias y alentar la mejora del personal a través de la capacitación y formación de equipos autónomos.
- b) **Sistema de producción Valeo.**  
Está diseñado para mejorar la productividad y calidad de los productos y sistemas a través de enfoques de sistemas y recursos de producción flexibles, eliminación de operaciones no productivas y paro de la producción al primer defecto.
- c) **Integración de los proveedores.**  
Permite obtener mayores beneficios de la innovación de los proveedores, mejorar la calidad y desarrollar planes de productividad con los proveedores. Valeo crea estrechas relaciones de beneficio mutuo con un grupo limitado de proveedores de clase mundial.
- d) **Innovación constante**  
Valeo ofrece productos de alta calidad, con diseño innovador y de fácil fabricación y rentables. Valeo ha establecido una organización basada en equipos de proyecto e ingeniería simultánea de productos y procesos.

## e) Calidad Total

Con el fin de satisfacer las expectativas de los clientes en términos de calidad de productos y servicios.

## 5 PRIORITIES



### FOR CUSTOMER SATISFACTION

#### 2.1.5 Ética y cumplimiento

La ética y la integridad son valores esenciales para Valeo. En 2012, el Grupo Valeo, que emplea a 72,600 personas en cerca de 30 países, presentó una iniciativa de cumplimiento, a partir de su código de ética y la cultura de integridad que la caracteriza. El Código de Ética, que ha estado en vigor desde 1997 y fue renovado en 2005, está firmado por todos los empleados de Valeo y es una de las piedras angulares sobre las que el Grupo se ha construido en todo el mundo.

Un Departamento de Ética y Cumplimiento se creó en 2012 por iniciativa del Presidente del Consejo de Administración y el Director General, que estableció una iniciativa detallada, precisa y completa que tuvo como objetivo capacitar y sensibilizar a sus directivos y empleados de los riesgos relacionados con la corrupción y las prácticas contrarias a la competencia, así como para darles

instrucciones sobre la manera de reducir estos riesgos. Todas las entidades del Grupo, todos sus negocios, todos sus empleados, y todos sus grupos de interés de todo el mundo participan en el programa de cumplimiento. Valeo y el equipo de gestión, en particular, se centran en el cumplimiento y en la fabricación de estos nuevos programas y prácticas como una prioridad. Ética y cumplimiento también está bajo el mandato de la Comisión de Auditoría y Comité de Riesgos.

Ésta iniciativa es liderada por el Departamento de Ética y Cumplimiento y se basa en claras normas internas del Grupo que prohíbe las prácticas ilegales, define el marco para la conducta aceptable en cuanto a las relaciones comerciales y alianzas; establece las condiciones de autorización de determinadas prácticas. Siempre que sea posible se adaptarán para tener en cuenta las restricciones legales locales y la cultura específica de cada país. Este enfoque localizado fué tomado con el fin de aumentar la adopción de las normas por parte de los empleados. Estas normas van acompañadas de recursos para mejorar la comprensión de su uso y aplicación. Empleados de Valeo tienen acceso a manuales, definiciones, ejemplos y directrices a través del portal de Intranet de Ética y Cumplimiento, que se puede consultar en cualquier momento. Ésta información se actualiza regularmente con información nueva basada en los verdaderos casos que han tenido lugar en Valeo.

El objetivo es proporcionar a los empleados con las directrices que les permitan saber cómo reconocer un riesgo de incumplimiento y a quién contactar en caso de duda o dificultad, con el fin de tomar la decisión correcta en los intereses del Grupo.

Para garantizar la aplicación y el uso eficaz y continuo de estas reglas y recursos, se proporciona una formación completa sobre las cuestiones clave, los riesgos legales, y las soluciones propuestas por Valeo a los problemas, ya sea en el aula o mediante la tecnología e-learning. En vista de la diversidad de los empleados de Valeo, estas sesiones de entrenamiento pueden ser entregados localmente en 15 idiomas diferentes, mientras que las clases de e-

learning están disponibles en 13 idiomas diferentes. Estas sesiones están diseñadas específicamente para la industria del automóvil y cuentan con una gran variedad de ejemplos y casos de estudio para proporcionar a la mayor cantidad de empleados posible una formación eficaz tanto en la teoría y la práctica.

En conjunto, todos estos componentes forman la base del programa de cumplimiento de Valeo. Se está llevando a cabo bajo la dirección del Director Ejecutivo, el Comité de Ética y Cumplimiento y de todo el equipo directivo. El programa es supervisado específicamente por el Comité de Operaciones, que comprende los gerentes operativos y funcionales clave, así como por el comité de enlace, que está directamente implicado en la implantación del programa de cumplimiento. Las diferentes redes funcionales desempeñan un rol clave en la definición, implementación y expansión del programa.

Valeo considera que es responsabilidad de todos poner en práctica, desprender y respetar las medidas establecidas en el programa de cumplimiento. Si bien es responsabilidad de la gestión predicar con el ejemplo, es el deber de todos cumplir con estas normas. Todos los empleados en cada grupo de negocio en todos los países deben cumplir con estas normas, que se basan en principios éticos estrictos. Naturalmente, también se extienden a las distintas partes interesadas, proveedores y prestadores de servicios de Valeo. El plan de acción para 2013 incluye la creación e implementación de un programa de sensibilización sistemática, que describe las expectativas de Valeo de sus proveedores y socios de negocios.

Valeo considera el cumplimiento una prioridad, y espera el compromiso inquebrantable de todos con el fin de permitir el crecimiento y la rentabilidad.

## **2.2 Visión.**

Valeo tiene por estrategia convertirse en el socio de elección de los fabricantes de automóviles, para así reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> y acelerar su desarrollo en los países emergentes y Asia.

### **2.3 Estrategia.**

Con el fin de anticiparse a las tendencias de la industria, Valeo está utilizando un sistema de inteligencia de marketing para monitorear los cambios en el mercado, tanto en términos de tecnología como en el comportamiento del consumidor, a través de todas las regiones del mundo.

En respuesta a estos cambios dentro de la industria del automóvil, Valeo ha construido su estrategia de crecimiento en:

- Tecnologías relacionadas con la reducción de las emisiones de CO<sub>2</sub> y la innovación.
- La expansión dentro de las regiones de alto crecimiento, sobre todo en Asia y los países emergentes.

#### **La reducción de las emisiones de CO<sub>2</sub> y la innovación.**

El propósito de la mayoría de los avances tecnológicos es reducir el consumo de combustible mediante el aumento de la eficiencia de los motores de combustión interna, lo que reduce la cantidad de energía utilizada por las diversas funciones del vehículo. Por ejemplo, varias tecnologías desarrolladas por Valeo han sido elección tanto de los fabricantes de automóviles así como de los consumidores.

Valeo fue el primer proveedor en ofrecer a sus clientes el sistema de alto y arranque automático, que apaga automáticamente el motor cuando el vehículo está parado (por ejemplo, en un semáforo en rojo) el ahorro de hasta un 15% en el consumo de combustible en el denso tráfico urbano. En 2012, Valeo dió a conocer su más reciente innovación: el sistema "híbrido asequible" ( Hybrid4All ®), que genera la mitad de los ahorros de energía de un sistema híbrido convencional por sólo una cuarta parte del precio.

Valeo ofrece un sistema de gestión térmica mejorado, que aumenta la eficiencia en motores de combustión interna, mientras reduce la energía

necesaria para garantizar la comodidad de los pasajeros, así como la reducción de la emisión de gases.

La legislación de CO<sub>2</sub> puesta en marcha en todos los países del mundo, cuenta con objetivos ambiciosos para el 2020, influyendo fuertemente en las armadoras de autos con respecto a la elección de las tecnologías a desarrollar.

Los principales desarrollos tecnológicos de los equipos de investigación y desarrollo, tienen por objetivo reducir el consumo de combustible del vehículo; esto se logra mediante el aumento de rendimiento del motor de combustión interno y el uso de sistemas de propulsión eléctrica, reduciendo el consumo de energía de los diversos sistemas, así como el peso de las piezas. Todas estas soluciones funcionan con eficacia en numerosos vehículos equipados con tecnologías Valeo, incluyendo los siguientes sistemas:

- Stop start; detiene el motor cuando el vehículo está parado, lo que aumenta la eficiencia del combustible hasta en un 15% en condiciones urbanas congestionadas con una carga completa.
- Soluciones híbridas avanzadas en cuanto a la recuperación de energía de frenado, así como la capacidad de conducir el vehículo completo sin necesidad de recarga eléctrica durante varios kilómetros.
- Optimización de la gestión térmica de los vehículos eléctricos, gracias a la iluminación LED que consume menos energía, sobre todo para las luces de circulación diurna, ofreciendo nuevas posibilidades de diseño.
- Sistemas de asistencia al manejo del vehículo, que van desde la detección de obstáculos para el estacionamiento totalmente automatizado, así como los sistemas que ofrecen una vista aérea alrededor del vehículo, utilizado durante las maniobras a baja velocidad.

Así como el desarrollo de tecnologías innovadoras, Valeo se centra ahora en sus esfuerzos comerciales e industriales para captar nuevos clientes y ganar cuota de mercado en las regiones de alto crecimiento; este es el caso de Asia, que en 2012 representó más del 50% de la producción mundial de automóviles. El crecimiento del continente es liderado por China ahora el mayor mercado de

automóviles del mundo; por la India, en espera para ver la expansión similar en los próximos años, y también por el sudeste de Asia.



Fuente: Valeo

Producción de vehículos en millones de unidades.

## 2.4 Productos.

La estructura operacional de Valeo está organizada alrededor de cuatro grupos de negocio, a continuación se describe a detalle cada grupo de negocio. (Valeo, 2013)

### a) Powertrain Systems

Combina todas las actividades relacionadas con los sistemas de propulsión, su misión es desarrollar soluciones innovadoras destinadas a reducir el consumo de combustibles, así como de emisiones de CO<sub>2</sub> sin comprometer el placer y el dinamismo de la conducción. Estas innovaciones cubren una gama completa de productos, desde la optimización de motores de combustión interna, hasta el sistema de arranque eléctrico de los automóviles como el sistema Stop-Start.

Al fin del año 2012, este grupo de negocio aportó 3.2 billones de euros de ventas (28% de las ventas del grupo), cuenta con 31 sitios de producción, 13 centros de desarrollo, 11 centros de investigación y 17,618 empleados.

Hay cinco grupos de producto identificados:

- **Electrical Systems.** Este grupo de producto ofrece sistemas eléctricos que controlan las funciones principales del auto, tales como la generación y administración de energía eléctrica. Los productos principales son los motores de arranque y los alternadores.
- **Transmission systems.** Desarrolla y produce sistemas que transfieren la energía desde el motor a la transmisión; las soluciones que ofrece incorporan sistemas innovadores que amortiguan el ruido, vibraciones y asperezas. Este grupo de producto, cubre todos los tipos de transmisión: manual, automático, doble clutch e híbrido.
- **Engine management systems.** Este grupo de productos ofrece sistemas electrónicos de gestión del sistema de propulsión, mejorar continuamente el rendimiento del motor, ayudar a reducir el impacto medioambiental de los vehículos al mismo tiempo que aumenta el placer de conducir. Valeo diseña sistemas de arquitecturas optimizados que representan los nuevos desarrollos del motor y ofrece a sus clientes una gama completa de sus componentes tales como: sistemas de gestión del motor (gasolina y gas natural), unidades de control del motor (para motores de gasolina de inyección directa o indirecta, así como las adaptadas a energía alternativa), componentes de ignición (bobinas), sensores de temperatura, presión, etc.
- **Air circuit systems.** Este grupo de productos ofrece sistemas de gestión del circuito de aire a fin de cumplir los requerimientos para la reducción de las emisiones de CO<sub>2</sub> y gases contaminantes. Valeo diseña componentes y sistemas para controlar el flujo y la temperatura del circuito de aire y gases de escape, esto mejora el rendimiento de los motores de gasolina y diesel y permite el cumplimiento de las normas que regulan las emisiones de gases contaminantes o de efecto invernadero a nivel internacional.
- **Systems for hybrid and electric vehicles.** El grupo Valeo está comprometido a apoyar el desarrollo de nuevos vehículos eléctricos con el objetivo de presentar soluciones innovadoras. Con el fin de

ofrecer a las armadoras un sistema de propulsión eléctrico completo se ha creado un consorcio francés, que reúne a todos los líderes tecnológicos en este campo, con el objetivo de optimizar todos los componentes y obtener una relación coste - servicio similar al de un motor de combustión interna tradicional. Valeo cuenta con un diseño innovador para el módulo electrónico de potencia donde se combinan tres componentes principales: el convertidor, el cargador y el voltaje. Esta arquitectura reducirá considerablemente el costo de un motor eléctrico, ya que el cargador estará completamente integrado en el inversor.

#### b) Thermal Systems

Este grupo de negocio desarrolla sistemas diseñados para proveer en primer lugar, la energía térmica del sistema de propulsión y en segundo plano, el confort de cada pasajero para todas las fases de uso del vehículo.

Con estas optimizaciones, estos sistemas contribuyen de manera significativa a reducir el consumo de combustible y las emisiones de CO<sub>2</sub>, así como gases contaminantes y partículas nocivas en los vehículos equipados con motores de combustión interna; mayor alcance y duración de la batería en los vehículos híbridos y eléctricos.

Al final del año 2012 este grupo de negocio generó 3.3 billones de euros de ventas; el equivalente a 28% de las ventas del grupo; cuenta con 43 sitios de producción, 10 centros de desarrollo y 5 centros de investigación con un total de 16,693 empleados.

Este grupo de negocio cuenta con cuatro grupos de productos:

- Climate Control Systems. Estos sistemas aseguran la comodidad de los pasajeros; el componente clave de estos sistemas es el HVAC (Calefacción, Ventilación y Aire Acondicionado). En este módulo se distribuye y purifica el aire caliente o frío, la climatización se adapta a cada tipo de vehículo, a partir de calentadores simples con controles manuales mecánicos, a través de dispositivos automáticos de control electrónicos que regulan el flujo de aire, su humedad y temperatura

constante, basado en las necesidades comunicadas por el conductor y las condiciones climáticas exteriores. Estos sistemas de aire acondicionado pueden ajustarse a las necesidades de cada pasajero.

- Powertrain Thermal Control Systems. Este grupo de productos se compone de los módulos y sistemas relacionados con el tren de potencia del motor de combustión interna y sistemas de gestión de la temperatura del motor. Los componentes principales de estos productos son las unidades de ventilación, radiadores de alta temperatura y baja de enfriamiento y las válvulas de regulación lo que contribuye a la optimización del rendimiento del motor.
- Compressors. Este grupo de productos tiene una gama completa de compresores adaptados a cada tipo de motorización y todas las categorías de vehículos; desplazamiento económico, compresores accionados mecánicamente: con pistones, paletas, cilindros fijos o variables; compresores de control externo que reducen considerablemente el consumo de combustible, compresores eléctricos basados en la tecnología de espiral para motores híbridos y eléctricos.
- Front end Modules. Estos módulos son una parte integral de la estructura del vehículo, por lo general alojan la unidad de ventilación y algunos de los intercambiadores de calor. La incorporación de válvulas controladas que ajustan el flujo de aire que entra en el vehículo ayuda a reducir el consumo de combustible mediante el aumento de la eficiencia de los intercambiadores de calor y la mejora de la aerodinámica del vehículo. El sistema Safe4U® también ofrece una estructura que proporciona una mayor protección para los peatones en caso de un accidente.

c) Comfort and Driving Assistance Systems.

Este grupo de producto tiene como misión desarrollar sistemas de interface entre el conductor, el vehículo y su entorno, ayudando a mejorar la comodidad y la seguridad. Estos sistemas fueron desarrollados para optimizar la interacción del conductor con el vehículo, proporcionando indicaciones útiles en tiempo real mediante la simplificación o la automatización de ciertas maniobras (estacionamiento, controles en el volante), alerta o incluso actúa sobre el

vehículo controlándolo en caso de peligro o maniobras incorrectas. Los sensores (radares, cámaras, ultrasonido) también permiten la vigilancia del modo de conducción. A fines del año 2012, este grupo de negocio generó 2.5 billones de euros de ventas, es decir 21% del total de las ventas del grupo, posee 31 sitios de producción, 13 centros de desarrollo y 10 centros de investigación con un total de 16, 270 empleados.

Este grupo cuenta con cuatro grupos de productos:

- **Driving assistance.** Valeo es el único proveedor de autopartes en el mundo que ofrece la producción en masa de las tres tecnologías para la detección alrededor del vehículo que puede ser usado en aplicaciones para ayudar en las maniobras de estacionamiento: ultrasonidos, cámaras y radares. Estos productos ayudan a conducir de manera segura, mejorando el flujo del motor y reduciendo así las emisiones de CO<sub>2</sub>. Los radares ultrasónicos y sensores infrarrojos se utilizan en el sistema Park4UTM para la ayuda de estacionamiento semiautomático y también para activar el sistema de detección de lluvia, luz, humedad con sus sensores multifuncionales. Combinado con una cámara, el sistema ParkVueTM proporciona al conductor una perfecta visibilidad detrás del vehículo y una indicación precisa de las distancias; los radares forman parte de los sistemas de detección de ángulo muerto y los sistemas que detectan los vehículos al circular marcha atrás en un lugar de estacionamiento con una visibilidad limitada. Estos sistemas advierten al conductor cuando un vehículo está presente en uno de los puntos ciegos a cada lado del vehículo; el 360 VueTM sistema de cámaras múltiples ofrece una visión integral de todo el vehículo, por ejemplo las cámaras frontales permiten tener visibilidad en la parte delantera del vehículo en un cruce ciego o al salir de un estacionamiento.
- **Interior Controls:** Este grupo de producto juega un papel importante en las interfaces hombre-máquina y ofrece soluciones innovadoras y de alta calidad, así como un diseño robusto para los mercados de la más alta gama, así como para los mercados emergentes y de masas. Se compone de: top column modules, que representan el centro de la

comunicación electrónica que contiene el sistema seguridad central de la cabina electrónica; switching and driver interface modules (HMI o interfaz hombre - máquina) son las nuevas interfaces de gestión de sistemas de aire acondicionado y las aplicaciones multimedia y de diseño ergonómico que facilitan su uso al tiempo que garantizan la máxima seguridad.

- Cabin Electronics. Cubre la gama completa de sistemas de acceso y arranque del motor: controles remotos, receptores e inmovilizadores, acceso al vehículo manos libres y los sistemas de arranque que están experimentando un fuerte crecimiento en todos los mercados. Este grupo de productos también ofrece sistemas muy innovadores, capaces de comunicarse con el coche por la radio dentro de un rango que puede ser de varios cientos de metros. Por consiguiente, es posible comprobar a través de una llave inteligente un cierto número de parámetros (bloqueo de la puerta, la temperatura interior, etc.) y para activar ciertas características de confort de forma remota, tal como pre-calentamiento o pre-ventilación.
- Access Mechanisms. Este grupo de productos produce sistemas mecánicos de acceso que tienen muy altos niveles de anti robo (manijas, cerraduras, cerrojos y cerraduras de dirección). También produce sistemas que ayudan a mejorar el confort a bordo para acceder al vehículo (motor de apertura y cierre del maletero, la asistencia al cierre de las puertas, cerraduras eléctricas de dirección de sistemas de entrada de manos libres, etc.).

#### d) Visibility Systems

Este grupo de negocios tiene por objetivo proporcionar una perfecta visibilidad en la carretera, contribuyendo a la seguridad del conductor y los pasajeros; el objetivo de este grupo es diseñar y producir sistemas eficientes e innovadores que ayudan al conductor en todo momento, de día y de noche. Al cierre del año 2012, este grupo reporto 2.7 billones de euros de ventas o 23% de las ventas del grupo, posee 32 sitios de producción, 15 centros de desarrollo, 5 centros de investigación y 20,687 empleados.

Este grupo cuenta con tres grupos de productos:

- **Lighting systems:** La calidad de la iluminación tiene un impacto directo sobre la seguridad vial, este grupo de producto desarrolla una amplia gama de productos que responden a las exigencias de seguridad vial: tener una visión perfecta y ser perfectamente visibles. Las diferentes soluciones que propone este grupo de productos son las siguientes: los faros con LED, los faros de xenón, faros de halógeno, faros adaptativos con asistencia de cámaras, luces de circulación diurna, luces traseras, faros antiniebla y luces auxiliares, iluminación y controladores de señalización, encendedores de cigarrillos y puertos USB.
- **Wiper systems.** Mantener el contacto visual con la carretera en todas las circunstancias es esencial si el conductor puede anticiparse a los peligros de la carretera, este grupo de producto desarrolla las tecnologías que, mediante la combinación de la eficiencia y la reducción de peso, limpian el parabrisas y la luneta trasera y reducen al mínimo o incluso eliminan cualquier obstrucción visual. Entre los productos se encuentran los limpiaparabrisas de última generación (planos), tradicionales, sistemas electrónicos de limpiaparabrisas, lavado del parabrisas y de los sistemas de deshielo, módulos traseros del limpiaparabrisas con función de lavado.
- **Wiper motors.** Los motores de limpiaparabrisas Valeo se caracterizan por la normalización, la cobertura amplia, soluciones innovadoras de instalación en los vehículos, electrónica integrada y la reducción de peso y el consumo de energía. Se trata de una nueva línea de motores de limpiaparabrisas electrónicos desplegados en todo el mundo, ofreciendo una gama de soluciones adaptadas a las últimas arquitecturas de vehículos, así como una línea de motores traseros de integración simple al vehículo.

## **2.5 Factores de riesgo operacional de Valeo.**

El entorno en el que el Grupo desarrolla su actividad está en constante cambio; por lo tanto, Valeo está expuesto a riesgos que, si se materializan, podrían tener un impacto negativo en sus operaciones, los ingresos, la situación financiera y las perspectivas. Con el fin de prevenir y controlar estos riesgos, los gerentes generales del Grupo implementaron un sistema de control interno, procedimientos de control interno y gestión de riesgos que se detallan en el informe del Presidente del Consejo de Administración, la aplicación del principio de igualdad de representación de las mujeres y los hombres, las condiciones en las que el trabajo del consejo está preparada y organizada, así como el control interno y los procedimientos de gestión de riesgos.

### **2.5.1 Riesgos asociados con la industria de equipamiento automotriz.**

#### **Riesgos.**

Las ventas del Grupo dependen del nivel de producción de automóviles. La producción se ve afectada por una serie de factores, incluyendo la confianza del consumidor, la evolución del empleo, la renta disponible, las tasas de interés, el acceso de los consumidores al crédito y los niveles de inventario de vehículos. Los volúmenes de producción también son influenciados por las iniciativas del gobierno, especialmente los incentivos de compra de vehículos, los acuerdos comerciales y las nuevas regulaciones. El reciente deterioro en el mercado europeo del automóvil y las tendencias de este mercado en 2013 podría llevar a una disminución de los ingresos del Grupo y/o al incumplimiento de algunos de sus clientes y proveedores, y por lo tanto podría afectar la situación financiera de Valeo .

Cabe señalar que los contratos de suministro con los fabricantes de automóviles toman la forma de órdenes abiertas para todo o parte de las necesidades de equipo de un modelo de vehículo, sin volumen mínimo de garantía. Las ganancias de Valeo podrían verse afectadas, en este caso por el fracaso comercial de un modelo.

Por último, la industria del automóvil es altamente competitiva. Aunque el Grupo es un proveedor para un determinado modelo, no puede ser elegido para suministrar las futuras generaciones del modelo en cuestión, y en consecuencia, sus ingresos podrían verse afectados .

### **Administración del riesgo.**

Valeo cuenta con la experiencia y los recursos necesarios para llevar a cabo las medidas de reestructuración necesarias si el mercado de automóviles experimenta una recesión. Para hacer frente a las consecuencias de una caída del mercado, el Grupo mantiene un estricto control sobre los costes fijos (en particular asegurando una buena flexibilidad laboral) con el fin de reducir su punto de equilibrio.

La diversidad de las ventas del Grupo en términos de región, los clientes, la marca y el modelo hace que sea menos vulnerable a las tendencias negativas en uno de sus mercados: de esta manera, y en línea con su estrategia de desarrollo, el porcentaje de las ventas de equipos originales de Valeo generados por la producción basada en Europa está disminuyendo (52% con respecto a 58% en 2011), mientras que las ventas generadas por la producción basada en Asia y otros países emergentes (incluyendo Europa del Este) están en aumento (54% con respecto a 50% en 2011).

La estructura de ventas de Valeo está compuesta en un 12% por las ventas en el mercado secundario, que es menos vulnerable a las fluctuaciones de la coyuntura económica. Alrededor del 29% de las ventas de Valeo se hacen con los fabricantes de automóviles alemanes cuyos negocios son robustos en la actualidad, debido principalmente al alto nivel de posicionamiento de ciertos nombres de marca en el mercado.

## **2.5.2 Riesgos relacionados al desarrollo de nuevos productos.**

### **Riesgos.**

Las ventas y ganancias de Valeo dependen de la capacidad del Grupo para desarrollar nuevos productos y lograr el progreso tecnológico necesario para seguir siendo competitivos. Esto se debe a los desarrollos normativos o tecnológicos que pueden hacer que los productos de Valeo sean obsoletos o menos atractivos para los fabricantes de automóviles. La competitividad del Grupo y la capacidad para aumentar su participación en el mercado radica en ser capaz de anticipar estos cambios y desarrollar nuevos productos. El Grupo está expuesto a los riesgos inherentes en el desarrollo y fabricación de nuevos productos y, en particular, el riesgo de retrasos en el desarrollo y mal funcionamiento del producto.

### **Administración del riesgo.**

El Grupo emplea todos los medios necesarios para mantenerse en la vanguardia de la tecnología, manteniendo una vigilancia tecnológica en profundidad y realizando una revisión sistemática del plan de desarrollo tecnológico en un período de diez años. La investigación y desarrollo es de importancia clave para el crecimiento futuro del Grupo. Valeo opera 21 centros de investigación y 40 centros de desarrollo en todo el mundo, empleando a 8.800 personas. El aumento del 16% en el número de empleados en estos centros con respecto a 2011 fue principalmente en los países emergentes, y tiene por objeto abordar específicamente las necesidades de estos mercados. Los gastos netos en investigación y desarrollo representaron el 5.1% de las ventas del Grupo en 2012. Sin embargo, no se puede asegurar que el Grupo será capaz de responder satisfactoriamente a todos los desarrollos normativos y tecnológicos a fin de mantener una oferta de productos competitivos.

### **2.5.3 Riesgos de proveedores.**

#### **Riesgos.**

Valeo está altamente integrado con sus proveedores en un esfuerzo por mejorar continuamente la calidad de los productos que suministra a los fabricantes de automóviles. Esto no significa, sin embargo, que existen vínculos de propiedad entre Valeo y sus proveedores.

Como Valeo adquiere principalmente nichos de producto (característicos de la industria de autopartes), una parte importante de sus suministros son vulnerables a los riesgos de los proveedores. Por lo tanto, Valeo está expuesto al riesgo de que uno de sus proveedores no entregue las cantidades requeridas o que los productos suministrados no cumplen con los estándares de calidad exigidos. Esto podría causar interrupciones en los suministros y evitar que el Grupo entregue el producto a sus clientes.

### **Administración del riesgo.**

El Grupo busca diversificar sus flujos de suministro con el fin de reducir éste riesgo en la medida de lo posible, manteniendo condiciones económicas aceptables. Las compras de productos de manufactura se hacen con una amplia gama de proveedores, con varios proveedores para cada empresa y en cada región cuando sea necesario. Noventa y cinco por ciento de las necesidades de Valeo son manejadas por 1176 proveedores. El mayor proveedor del Grupo representa el 2% de sus compras, los cinco proveedores más grandes representan el 8% y las diez más grandes el 13% .

Valeo asegura la consistencia de sus suministros a través del monitoreo continuo de sus proveedores sobre la base de los procedimientos de evaluación de riesgo de proveedores puesto en marcha por el Grupo. Estos procedimientos se basan en varios criterios, incluyendo los criterios financieros y de gestión, la dependencia de Valeo, la integración y la calidad (ISO TS 16 949). Cada proveedor es auditado regularmente, de esta manera el Grupo mantiene una lista de vigilancia de los proveedores en situación de riesgo, que son monitoreados constantemente. Las reservas de emergencia se construyen según sea necesario con una política de puesta en marcha del suministro de abastecimiento de varios proveedores.

### **2.5.4 Riesgos geopolíticos.**

#### **Riesgos.**

Las operaciones del Grupo en algunos países pueden verse afectadas por varios riesgos políticos tales como la guerra, el terrorismo, los conflictos armados y disturbios laborales.

**Administración del riesgo.**

Con el fin de protegerse eficazmente contra tales riesgos, Valeo ha puesto en marcha varias alertas y medidas de seguridad. Estas medidas de alerta consisten en acciones de monitoreo permanente de la situación política y social en todos los países, no sólo aquellos en los que opera Valeo, sino también aquellos a los que sus empleados podrían tener que viajar.

Las medidas de seguridad incluyen: una lista de las líneas aéreas aceptables para viajes de empleados, seleccionados con base en criterios de seguridad, guías y la información que circula entre los empleados y centradas en la sensibilización de la seguridad, capacitación de los empleados en materia de seguridad, evacuación de los expatriados y mayor seguridad en los sitios de operación.

Valeo realiza esfuerzos para estandarizar sus procesos de producción de forma tal que, si la producción se ve afectada en un sitio determinado, otros sitios de producción del grupo podrían ser utilizados para garantizar la continuidad de la producción.

**2.5.5 Riesgos de falla de sistemas de Tecnologías de Información.****Riesgos.**

El Grupo depende cada vez más de la infraestructura y las aplicaciones comunes de todos sus negocios. Estos incluyen la adquisición, producción y distribución, facturación, información y software de consolidación. Las causas del mal funcionamiento del sistema o averías pueden ser externos (virus, piratería, cortes de energía, falla en la red, desastres naturales, etc.) o interna (sabotaje, violaciones de la confidencialidad de datos, etc.).

**Administración del riesgo.**

Para minimizar el impacto de estos hechos, el Departamento de TI asegura que: existe el equipo para permitir que las operaciones continúen en caso de cortes de energía o fallo en la red crítica, la infraestructura y los equipos informáticos están protegidos por los planes de contingencia que se van a implementar en función de la avería en cuestión, el acceso a la web es

controlado y hay acceso limitado y seguro a las infraestructuras críticas; los datos están protegidos por las copias de seguridad automáticas y regulares a través de la utilización de los centros de seguridad de datos externos; cada usuario tiene acceso seguro a los datos en base a estrictos controles de seguridad (pruebas de intrusión, firewalls) y una segregación de la matriz de tareas. El Centro de Seguridad de Valeo es el encargado de llevar a cabo auditorías aleatorias periódicas para asegurarse de que los sitios y proveedores de Valeo debidamente cumplen con estos procedimientos de seguridad. Todos los usuarios también deben cumplir con la reglamentación puesta en marcha por el Grupo.

## **2.6 Factores de Riesgo financiero.**

Política estándar.

El departamento de tesorería y finanzas de Valeo proponen e implementan normas sobre la gestión de la liquidez de mercado (commodities, divisas, tipos de interés y de capital) los riesgos de mercado y los riesgos de los asociados. Estos riesgos son generalmente administrados centralmente por la empresa matriz. Estrategias de financiación, la inversión y la identificación del riesgo, así como las estrategias de cobertura son revisadas cada mes por el Departamento Financiero del Grupo.

El Departamento de Finanzas y Tesorería se basa, entre otras cosas, en un sistema de gestión de tesorería que monitorea constantemente los principales indicadores de liquidez y de todos los derivados financieros utilizados a nivel central para cubrir los riesgos de los commodities, divisas y tipos de interés. La Dirección General de Valeo recibe informes periódicos sobre las tendencias del mercado y los riesgos de liquidez, de las materias primas, divisas, tipos de interés y los riesgos de la contraparte incurridos por el Grupo, así como los detalles de las operaciones de cobertura y su valoración.

### **2.6.1 Riesgos de liquidez.**

**Riesgo.**

El Grupo debe asegurarse de que mantiene muy amplio acceso a la liquidez con el fin de cumplir con sus compromisos y necesidades de inversión. Para ello, tiene que pedir prestado a los bancos y los mercados de capitales, lo que la expone al riesgo de liquidez.

### **Administración del riesgo.**

El dinero se administra centralmente siempre que esté permitido por la legislación local. En este caso, el excedente de efectivo o las necesidades de financiamiento se reúnen o son financiados por Valeo, la empresa matriz.

En China y Brasil, donde existen restricciones de control de cambios, el Grupo ha establecido un sistema de cash pooling y recibe regularmente dividendos.

Al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 Valeo tuvo 1.3 billones de euros en efectivo y equivalentes de efectivo. El efectivo comprende depósitos bancarios en 541 millones de euros y equivalentes de efectivo (principalmente fondos del mercado monetario) de 793 millones de euros.

El efectivo y equivalentes de efectivo en China y Brasil ascendió a 157 millones de euros al 31 de diciembre de 2012.

Otras fuentes de liquidez fueron las siguientes:

- Líneas de crédito bancarias por un total de 1.2 billones de euros con un vencimiento medio de 3.3 años. Estas líneas de crédito bilaterales, ninguna de las cuales había sido puesta a disposición al 31 de diciembre de 2012 se negociaron con los diez principales bancos, calificaron con A + en promedio de Standard & Poors y A2 en promedio por Moody's. Estas líneas de crédito están sujetos a un compromiso de Valeo para mantener el ratio de deuda neta del EBITDA por debajo de 3.25; el ratio del año 2012 se situó en 0.61.
- Un programa de financiación de papel comercial a corto plazo por un importe máximo de 1.2 millones de euros. Sin embargo, dada la calificación de la deuda de Valeo, la normativa aplicable a los fondos monetarios actualmente restringen su acceso a este mercado.
- Un programa de financiamiento de mediano y largo plazo Euro Medium Term Note para un máximo de 2 millones de euros, de los cuales 1,3 billones ha sido utilizado al 31 de diciembre de 2012.

- La deuda bruta del Grupo se sitúa en 2.1 billones de euros al 31 de diciembre 2012, que consiste en la deuda de corto plazo por un total de 73 millones de euros, la deuda a largo plazo por un total de 2,004 millones de euros (incluidos los 440 millones de euros que vencen dentro de un año), y ciertos pasivos mantenidos para la venta relacionados con la deuda bruta por 23 millones de euros. El vencimiento medio de la deuda fue de 3.5 años a finales de 2012.

Valeo realizó varias emisiones de bonos en virtud de su programa de financiamiento de mediano y largo plazo Euro Medium Term Note:

- 600 millones de euros en bonos emitidos inicialmente el 24 de junio de 2005 y rescatables el 24 de junio de 2013, pagando intereses fijos del 3,75%. De esta cantidad, 289 millones de euros son redimidos por delante de la madurez después de las dos ofertas de canje público lanzada en mayo de 2011 y luego en enero de 2012.
- 500 millones de euros en bonos emitidos en enero de 2012 a canjear el 19 de enero 2017, el pago de interés fijo del 5.75%.
- 500 millones de euros en bonos emitidos en mayo de 2011 a canjear el 11 de mayo 2018, el pago de interés fijo del 4.87%.

Estos tres enlaces incluyen una opción a los portadores de bonos para solicitar el reembolso anticipado o el rescate en caso de un cambio de control de Valeo que conduce a la calificación de los bonos que se sitúan por debajo del grado de inversión, asumiendo que se clasificaron previamente en esa categoría, o, si la calificación anterior fue inferior al grado de inversión, al ser degradada por una categoría de clasificación (por ejemplo, de Ba1 a Ba2 ).

### **2.6.2 Calificación crediticia.**

El 14 de septiembre de 2012, Standard & Poor's Ratings Services asignó su "BBB/A-2" calificación de largo plazo y de crédito corporativo a corto plazo a Valeo con una perspectiva estable. El 29 de enero de 2013, Rating Services de Moody confirmó sus "Baa3/P3" calificación de largo plazo y de crédito corporativo a corto plazo para Valeo con una perspectiva estable.

Estas dos clasificaciones confirman el grado de inversión de Valeo.

### **2.6.3 Riesgos relacionados con la mercancía.**

#### **Riesgo.**

El Grupo utiliza una variedad de materias primas para sus operaciones industriales, incluyendo los metales no ferrosos, acero, plásticos y metales de tierras raras, que ascienden a 1.7 millones de euros de compras en 2012 (de los cuales 40 % de metales no ferrosos, el 35% de acero, 23% de plásticos y 2% de metales de tierras raras). El Grupo está expuesto a cambios adversos en los precios de estos productos básicos. En caso de una fuerte subida de los precios de las materias primas, el Grupo no siempre puede estar en condiciones de transmitir todo el peso de la subida a sus clientes, y esto puede tener un impacto negativo en sus ingresos.

#### **Administración del riesgo.**

El Grupo administra su exposición a las materias primas mediante el uso de cláusulas de traspaso en la medida de lo posible. Este es el caso especialmente de los metales no ferrosos y de acero, para la cual las cláusulas de traspaso cubren la mitad de la exposición del Grupo.

La exposición residual a los metales no ferrosos que cotizan en la Bolsa de Metales de Londres se cubre con los principales bancos que utilizan los instrumentos de cobertura que normalmente tienen un vencimiento de seis meses o menos. El Grupo favorece instrumentos que no impliquen la entrega física de los productos básicos de cobertura. Estas operaciones se registran como cobertura de flujo de efectivo de acuerdo con la NIC 39. Una ganancia no realizada de 1 millón de euros relacionadas con estas coberturas se registran directamente en otro resultado integral al 31 de diciembre de 2012, en comparación con una pérdida no realizada de 7 millones de euros reconocidos en otro resultado global a fines del 2011.

Acero, plásticos y los metales de tierras raras no pueden ser objeto de cobertura, ya que no cotizan en un ningún sistema de intercambio organizado.

Los valores de inventario en el estado de posición financiera del Grupo, no se ven afectados de manera significativa por el aumento de los precios de las materias primas debido a la rápida rotación del inventario y la optimización de los flujos logísticos.

#### **2.6.4 Riesgo del tipo de cambio.**

##### **Riesgo.**

La centralización de las necesidades de financiamiento de las subsidiarias fuera de la zona euro, así como determinadas operaciones de financiación del Grupo expone a algunas entidades al riesgo de tipo financiero. Este riesgo corresponde al riesgo de cambios en el valor de los créditos financieros o débitos en moneda distinta a la moneda funcional de la entidad de crédito o préstamos.

##### **Gestión del riesgo.**

Los préstamos del Grupo están generalmente denominados en euros. Sólo el préstamo concedido por el EIB en noviembre de 2011 se encuentra denominado en dólares estadounidenses y se cambió de inmediato para un préstamo en euros de un importe equivalente.

El Grupo también tiende a financiar sus filiales en sus monedas locales y entra sistemáticamente en las coberturas para protegerse contra el riesgo de cambio resultante. El préstamo bancario llevado a cabo a finales de junio de 2011 en relación con la adquisición de Niles se cubre mediante una cross currency swap convirtiendo la cantidad en euros nominal del préstamo en yenes y los intereses a pagar en euros (en función del interés del euro), en los intereses adeudados en yenes (basado en la tasa de interés para el yen japonés).

Al 31 de diciembre de 2012, una pérdida no realizada de 1 millón de euros relacionados con dichos instrumentos de cobertura fue reconocido directamente en otros ingresos y gastos.

Esta transacción en yenes japoneses se cubre mediante un préstamo interno en yenes concedidos a Valeo Japón en relación con la adquisición de Niles.

#### **2.6.5 Riesgo de tasas de interés.**

##### **Riesgo.**

El riesgo relacionado con el tipo de interés depende de la deuda del Grupo y las inversiones financieras, así como la mezcla de tipos de interés fijo / variable.

##### **Gestión del riesgo.**

El Grupo utiliza permutas financieras (swaps) de tipos de interés para convertir los tipos de interés de su deuda en una variable o una tasa fija, ya sea en origen o durante la vigencia del préstamo.

Teniendo en cuenta las operaciones de cobertura, el 77% de la deuda a largo plazo era a tasa fija al 31 de diciembre 2012 (estable en comparación a finales del 2011).

Las inversiones del Grupo son principalmente a tasas variables.



### **3 CAPÍTULO III INDUSTRIA AUTOMOTRIZ**

### **3 Industria Automotriz**

El sector automotriz y de autopartes ha pasado por diversas fases de cambio profundo, mismas que generaron grandes transformaciones en la economía mundial, pero en particular en los países en vías de desarrollo. El proceso de globalización comercio internacional, mercados financieros, etc. conllevan a nuevos modelos de articulación productiva y logística, dando como resultado la puesta en marcha de nuevas estrategias de suministro de las empresas armadoras de automóviles. El sistema de producción es presentado como un proceso homogéneo, con especificaciones uniformes, ensamblando componentes provenientes de cualquier lugar del mundo. Actualmente, el sector automotriz es una de las industrias más dinámicas y competitivas que impactan social y económicamente a los diferentes países.

El objetivo de este capítulo es analizar el estado actual de la industria automotriz en México.

#### **3.1 Dinámica de la industria automotriz.**

El proceso de innovación constante y cambio en la industria automotriz conllevan a una serie de estrategias de producción como Calidad Total y justo a tiempo, subcontratación, relocalización a países con mano de obra a bajo costo, fusiones, adquisiciones, joint venture, etc. Todos estos elementos muestran cambios en la organización de las empresas, en los modelos de producción, cadenas de suministros participación de mercado, etc. (Carbajal Suarez, 2010)

A fines del año 2011 la producción mundial de autos fue de alrededor de 80 millones de unidades, incluyendo camionetas, camiones y autobuses; el total de empleos directos e indirectos en la industria fue de 50 millones de puestos.

Actualmente, los países especializados en segmentos de alto valor coexisten con zonas emergentes especializadas en procesos de fabricación intensivos en trabajo. Con base en la OICA (International Organization of Motor Vehicle

Manufacturers, por sus siglas en inglés) los diez principales países productores de automóviles son:

### Principales países productores mundiales de vehículos

Posición	2010	2011
1	China	China
2	Japón	Estados Unidos
3	Estados Unidos	Japón
4	Alemania	Alemania
5	Corea del Sur	Corea del Sur
6	Brasil	Brasil
7	India	India
8	España	México
9	México	España
10	Francia	Francia

Fuente: BBVA Research

Con base en la premisa anterior, podemos identificar como países pioneros en investigación y desarrollo en el sector automotriz a países como Francia, Japón, Estados Unidos, Alemania; y como economías en desarrollo a México, Brasil, India.

Estados Unidos se ubicaba como productor principal de vehículos a nivel mundial a principios del año 2000, después del 2007, fue desplazado por Japón y por China. Otro cambio reciente en la producción ha sido observado en los países del Oeste de Europa y la zona NAFTA, donde la producción se ha visto disminuida. Sudamérica en contraparte, ha aumentado su participación en la producción mundial de vehículos. En Europa del este se observa un

decremento en la producción de vehículos principalmente en Rusia, República Checa, Eslovaquia y Turquía ha sido también notoria.

Si identificamos por regiones, la más importante es Asia – Oceanía con una producción total de cerca de 41 millones de vehículos a finales del 2010.

La importancia de las regiones radica en el desplazamiento de capital hacia zonas densamente pobladas y con grandes reservas de fuerza laboral, tal es el caso de India y China.

El despliegue de nuevos productos en Asia no es una casualidad, es resultado del aumento en la producción de vehículos en China, así como al crecimiento económico de este país; en una década, China se convirtió en el primer acreedor y primer mercado del automóvil.

### **3.2 Industria Automotriz en México**

En México así como en otros países cuya actividad principal es la manufactura, la industria automotriz constituye un cimiento económico y estratégico importante debido a la generación de empleos, a la capacitación del personal, al desarrollo de proveedores y a la generación de ingresos entre otros. El crecimiento de la industria automotriz en México es el resultado de una serie de acontecimientos y cambios inherentes a la globalización así como a la política económica del país.

Esta industria cuenta desde el comienzo con programas específicos de desarrollo emitidos por el gobierno federal cuyo objeto es la regulación de la producción y ventas; esto incluye limitaciones al número de empresas terminales, restricciones a la participación de la inversión extranjera en las empresas de autopartes y algunas prohibiciones a la importación a fin de proteger la producción local.

Desde el inicio de la década de los 60's, con el objeto de fomentar la industria automotriz en el país, el Gobierno Federal promovió la sustitución de importaciones de vehículos y componentes de ensamble por producción nacional. Las normas comenzaron a ser más flexibles a partir de la adhesión de

México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) en agosto de 1986. Entre 1983 y 1987, período en el que el país enfrentó dos crisis económicas, la industria automotriz se caracterizó por tener una inestabilidad con variaciones a la alza y a la baja en su nivel de producción. A partir de 1987, bajo el contexto de la política de reconversión industrial, las empresas automotrices comenzaron una etapa de reestructuración en sus operaciones.

Entre los años de 1988 y 1992, la industria automotriz mexicana tuvo una etapa de expansión debido a su incursión al mercado externo. México ofrecía ventajas competitivas en mano de obra, acceso a insumos y localización estratégica al mercado estadounidense. Los resultados de esa reestructuración se reflejaron en el nivel de producción, el cual pasó de 395 mil 258 unidades en 1987 a 820 mil 576 en 1990. En este último año, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector creció 14.7%, respecto a 1989, gracias a la industria terminal que mostró un crecimiento de 26.3% debido a su mayor inserción en el comercio exterior.

Con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994 y otros acuerdos comerciales, las empresas automotrices mexicanas ampliaron su integración al sistema de producción de la industria automotriz estadounidense; de igual forma, se incrementó el volumen de comercio exterior de esa industria como los flujos de inversión extranjera provenientes de otros países.

Esta transformación permitió a las empresas cambiar de una producción de altos costos, falta de flexibilidad para el cambio, calidad deficiente y altos rechazos, a otra considerada hoy como producción de “clase mundial” por su calidad, confiabilidad y métodos de producción flexible.

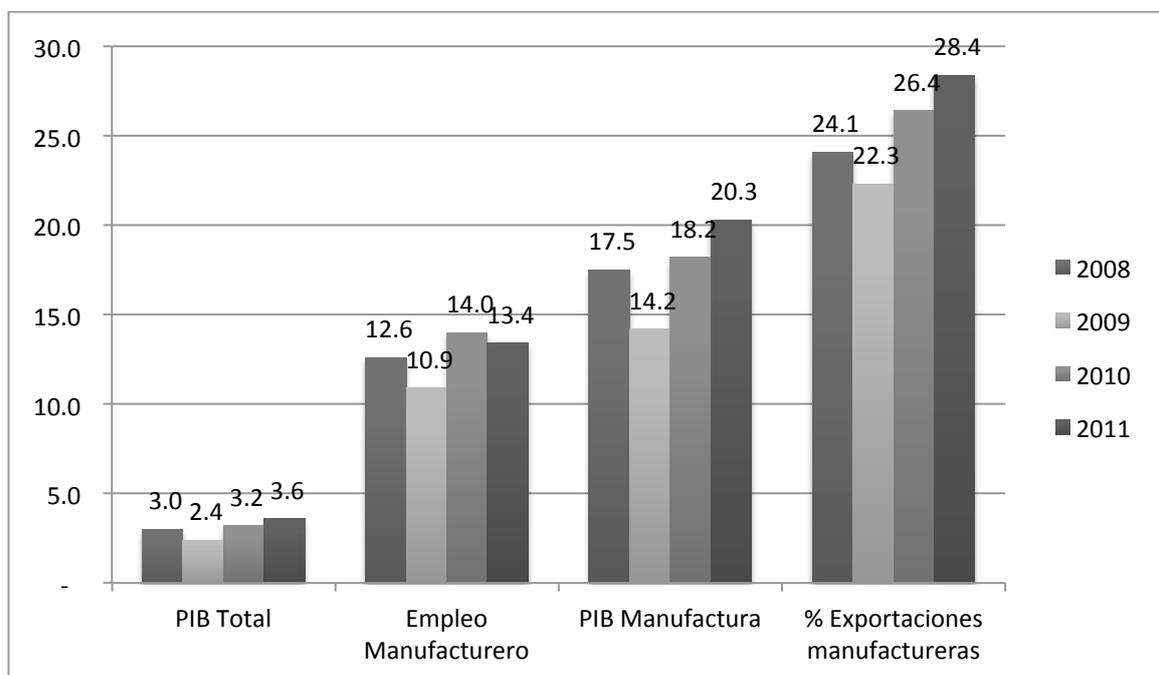
A estas modificaciones le siguieron las transformaciones en los procesos productivos y la gestión administrativa, los ajustes en las entregas con los sistemas justo a tiempo, los programas de calidad total y el desarrollo de una cultura de calidad en la comunidad laboral; de esta forma, se fue conformando un grupo de empresas que se consolidaban como proveedores de primera línea de las empresas terminales.

Durante el periodo comprendido de 1990 al 2000, la industria automotriz total tuvo una tasa media de crecimiento anual de 8.3%. Al año 2000, el nivel de producción alcanzó 1 millón 923 mil unidades; las exportaciones de productos automotrices pasaron de 10 mil 155 millones de dólares en 1993 a 38 mil 47 millones de dólares en el año 2000.

Después de la crisis que la industria automotriz enfrentó en el año 2008, se inició un proceso de reestructuración organizacional, las empresas cambiaron el enfoque de producción relocalizando sus plantas en países de bajo costo. Se estima que en el año 2011, México ocupó el octavo lugar en la producción mundial de vehículos ligeros y el primer proveedor de autopartes a Estados Unidos.

Al tercer trimestre del 2011, la industria automotriz contribuyó con el 3.6% del PIB; participó con más de 530 mil empleos directos e indirectos. El total de las exportaciones de la industria representaron 28.4% del total de la exportación manufacturera total.

**Porcentaje de contribución de la industria automotriz en los principales indicadores económicos de México, 2011.**



Fuente: BBVA Research

La industria automotriz nacional está formada principalmente por la industria terminal y de autopartes. Con base en datos de la Secretaría de Economía, “en México se encuentran instalaciones productivas de 18 de las más importantes empresas armadoras de vehículos (industria terminal), 2 fabricantes a motor diesel y más de 300 proveedores de primer nivel de la industria terminal o Tier 1”. (Secretaría de Economía, 2012)



Industria terminal y de autopartes en México. (Secretaría de Economía, 2012)

Con base en la Secretaría de Economía, las empresas de la industria terminal de vehículos ligeros cuentan con 18 plantas de producción en 11 estados del país, en los que se realizan actividades que van desde el ensamble, blindaje hasta la fundición y el estampado de los vehículos y motores. Actualmente, en México se producen más de 48 modelos de automóviles y camiones ligeros.

Las armadoras de vehículos han constituido centros de diseño e ingeniería en nuestro país, entre algunos: Nissan (Toluca y Mexicali) cuenta con centros de modelado de prototipos de diseño automotriz; Ford (Distrito Federal) cuenta con un centro de ingeniería y diseño virtual; Chrysler (Distrito Federal) un centro de ingeniería y diseño; Volkswagen (Puebla) centro de desarrollo tecnológico y diseño de piezas; General Motors (Toluca) Centro Regional de Ingeniería; Delphi (Chihuahua) Centro Técnico de México.

La industria terminal de vehículos pesados ha logrado importantes niveles de desarrollo en México, 11 de las empresas armadoras de vehículos y 2 de motores cuentan con instalaciones en nuestro país.

Las empresas productoras de vehículos comerciales establecidas en México, desarrollan actividades de ensamble, estampado y carrocería para el mercado interno y exportación.

El peso relativo de la industria automotriz en el PIB de las entidades es variado, destacan Aguascalientes, Puebla y Coahuila donde la industria participa con el 20% del PIB estatal.

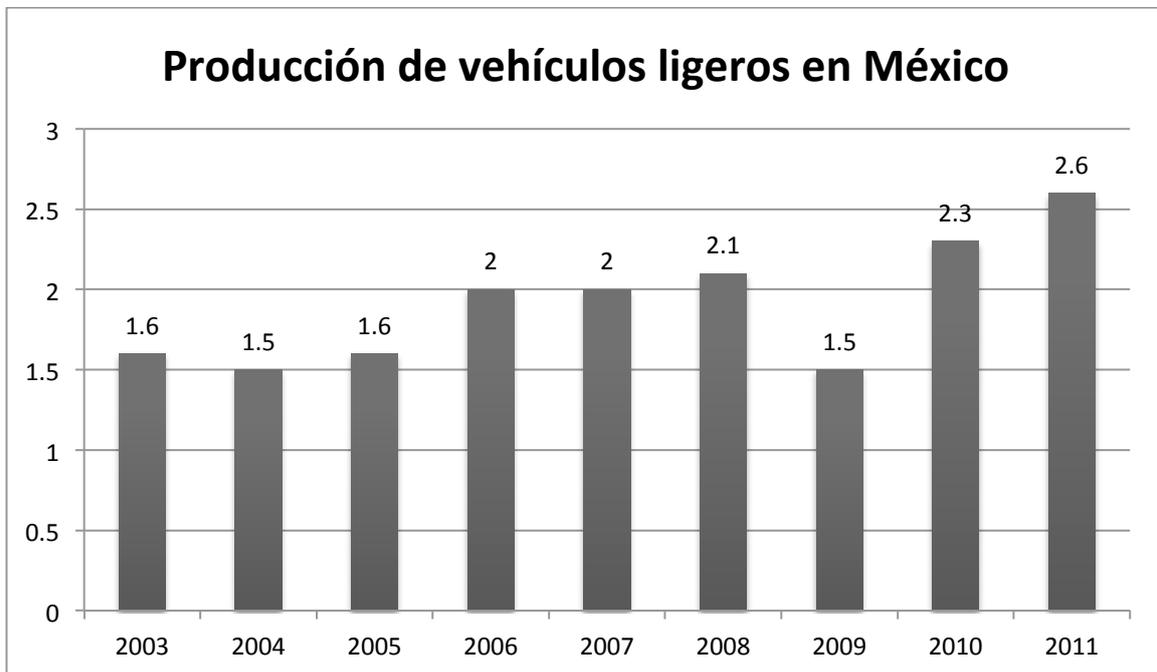
### Importancia de la Industria Automotriz en la economía de los estados (Participación % 2008)

	PIB	Empleo	Remuneraciones
<b>Nacional</b>	4.3	2.7	5.5
Coahuila	22.3	10.0	15.3
Chihuahua	16.2	14.0	21.0
Sonora	11.6	5.9	10.0
Tamaulipas	5.7	6.8	10.3
Nuevo León	4.7	3.6	4.3
Baja California	4.2	1.8	4.1
Norte	9.7	6.7	9.9
Aguascalientes	35.3	6.7	24.3
Querétaro	11.5	6.5	12.9
San Luis Potosí	8.6	6.2	11.1
Guanajuato	8.9	2.8	5.5
Jalisco	1.8	1.0	2.1
<b>Bajío</b>	8.4	3.1	7.3
México	6.5	2.6	6.6
Puebla	25.6	4.5	20.8
Morelos	10.6	1.8	10.0
Tlaxcala	2.1	2.4	5.0
<b>Centro</b>	10.8	3.0	10.1

Fuente: INEGI

### Producción de vehículos ligeros en México.

En el 2011, México ocupó el octavo lugar como productor de vehículos en el mundo con una producción de 2.6 millones de vehículos, representando el 3.1 por ciento del total de la producción mundial.



Fuente: AMIA

De las empresas armadoras ubicadas en nuestro país, Nissan es el líder en la producción de vehículos ligeros con 23.7% del total producido en el año 2011, seguido por GM 21.3%, VW 19.9%, Ford 18.1%.

La producción de vehículos ligeros en nuestro país está destinada principalmente a la exportación, sobre todo al mercado norteamericano. En el 2011, se produjeron 2.6 millones de vehículos ligeros, del total, el 83% de la producción fue destinada a la exportación y 17% al mercado interno. Del total de las exportaciones en el año 2011, el principal destino fue Estados Unidos con 63.5%, América Latina (14.3%) y Europa (10.3%).

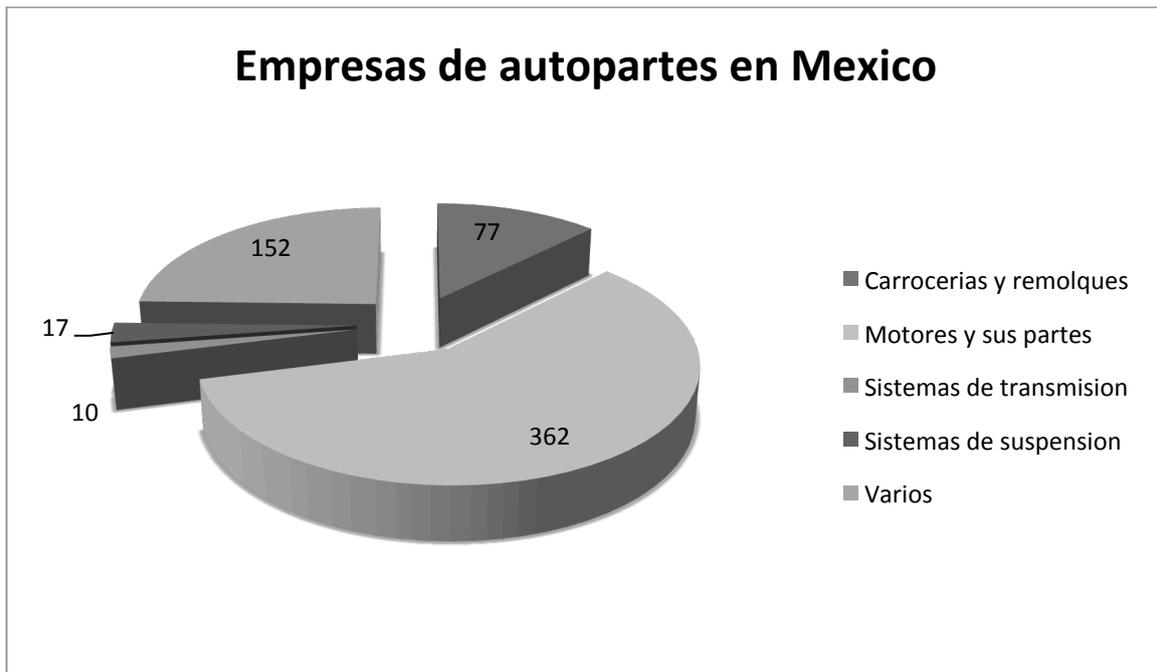
País	Unidades		Variación % anual	Estructura %	
	2010	2011		2010	2011
Estados Unidos	1,277,184	1,362,425	6.7%	68.7%	63.5%
Latinoamérica	196,859	306,583	55.7%	10.6%	14.3%
Europa	178,221	220,788	23.9%	9.6%	10.3%
Canadá	142,800	159,440	11.7%	7.7%	7.4%
Otros	25,578	61,093	138.8%	1.4%	2.8%
Asia	29,050	25,538	-12.1%	1.6%	1.2%
Africa	9,494	8,012	-15.6%	0.5%	0.4%
Total	1,859,186	2,143,879	15.3%	100.0%	100.0%

Fuente: AMIA

### 3.2.1 Industria de autopartes en México

La industria de autopartes en México se ha visto perturbada por los cambios que ha sufrido la industria automotriz mundial en la última década; el proceso de globalización, la demanda de vehículos en el mundo, la regulación gubernamental y el cambio tecnológico han modificado las estrategias competitivas desarrolladas por las empresas fabricantes de automóviles. Como respuesta a esos cambios...”las ensambladoras han adoptado una perspectiva global en sus actividades de manufactura basándose en los principios de producción flexible;” (Álvarez Medina, 2008), realizando alianzas, fusiones y adquisiciones para tener acceso a nuevos mercados y poder ser competitivos.

Con base en datos del Sistema Empresarial Mexicano, en México se encuentran instaladas más de 600 empresas de autopartes, de las cuales más de una tercera parte son proveedores de nivel uno o Tier 1. Nuestro país, es uno de los principales centros manufactureros de la industria, gracias al establecimiento de proveedores de nivel uno provenientes de Estados Unidos, Europa y recientemente de Asia. El desarrollo de la industria de autopartes ha visto su mayor etapa de desarrollo en los últimos diez años, esto a pesar de la caída de la producción de automóviles durante el periodo 2008-2010.



La industria se encuentra especializada por región, el clúster noroeste es el más importante en México. Las principales zonas productoras de nuestro país son:

**Región Norte (Baja California, Baja California Sur, Sonora, Sinaloa, Durango).**

70 plantas de producción, principalmente de aire acondicionado y calefacción, componentes de interiores y accesorios, sistemas eléctricos para vehículos.

**Región Noroeste (Coahuila, Chihuahua, Nuevo León, Tamaulipas)**

198 plantas de producción, sistemas de aire acondicionado y calefacción, partes para el motor y maquinados, partes plásticas, partes para el sistema eléctrico, sistemas automotrices.

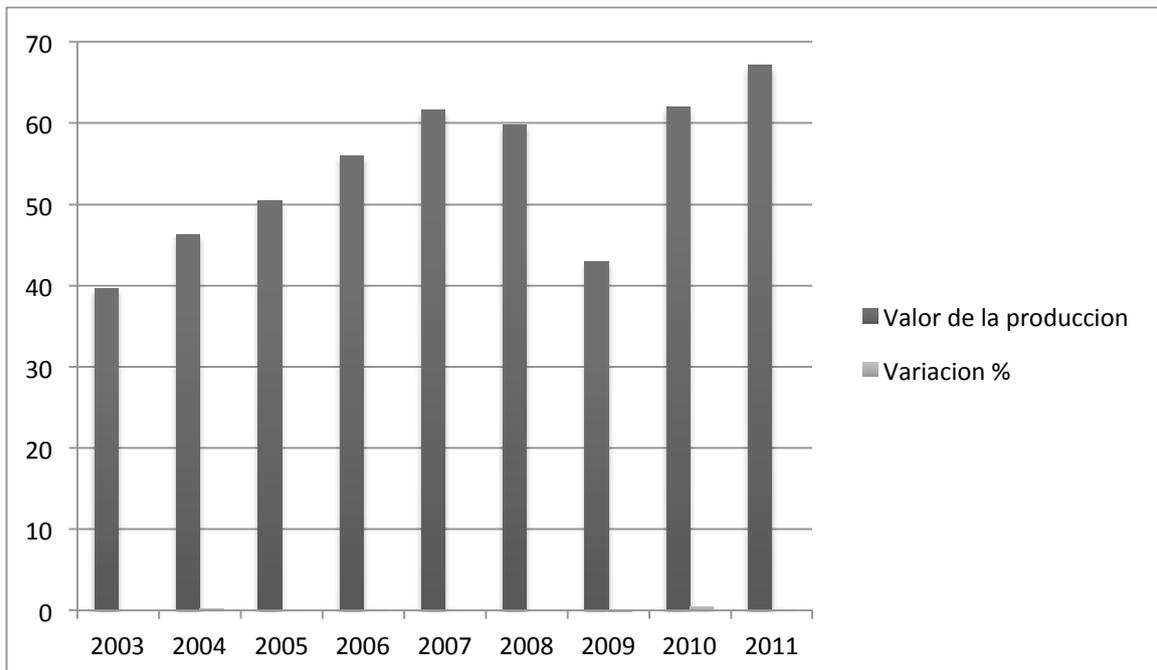
**Región Centro (Aguascalientes, San Luis Potosí, Querétaro, Jalisco, Guanajuato)**

142 plantas de producción, estampados, frenos y sus partes, partes para el motor y transmisiones, productos de hule, partes para el sistema eléctrico.

**Región Sureste (Morelos, Veracruz, Tlaxcala, Yucatán, Puebla, Hidalgo)**

101 plantas de producción, sistemas de aire acondicionado y calefacción, gatos hidráulicos tipo botella, componentes de interiores, asientos, partes para motor, sistemas eléctricos, partes para estampados, partes para suspensión.

En el 2011, el valor de la producción de autopartes fue de un total de 65 mil millones de dólares.



Fuente: BBVA Research

**3.2.2 Empresa Valeo en México**

Valeo es un grupo mundial independiente, enfocado en el diseño, producción y venta de componentes, sistemas integrados y módulos para autos y camiones en el mercado original y de refacciones.

En México cuenta con plantas de producción en Aguascalientes, Ciudad Juárez, Querétaro, Río Bravo, San Luis Potosí y Toluca; en estas plantas se realizan también actividades de investigación y desarrollo, se encuentran también oficinas de ventas y oficinas de dirección nacional. La producción en México incluye todos los grupos de producto del grupo Valeo así como las refacciones para el mercado original.

Los principales competidores de Valeo en México, según su participación de mercado en el año 2011 fueron:

Valeo: 16%

Denso: 27%

Behr: 10%

Delphi: 10%

Calsonic: 4%

Others: 33%

## **4 CAPÍTULO 4 ANÁLISIS FINANCIERO**

A continuación se presenta la información financiera de Valeo de los años 2008 a 2011.

## Balance General

C. Consolidated Statements of financial position				
(In millions of Euros)	Dec. 31, 2011	Dec. 31, 2010	Dec. 31, 2009	Dec. 31, 2008
<b>ASSETS</b>				
Goodwill	1,437	1,210	1,146	1,154
Other intangible assets	641	544	535	525
Property, plant and equipment	1,956	1,655	1,665	1,739
Investments in associates	104	104	94	133
Non-current financial assets	91	107	74	24
Deferred tax assets	223	198	117	103
<b>Non-current assets</b>	<b>4,452</b>	<b>3,818</b>	<b>3,631</b>	<b>3,678</b>
Inventories	766	621	482	543
Accounts and notes receivable	1,705	1,449	1,251	1,168
Other current assets	312	200	232	248
Taxes recoverable	20	10	15	30
Other current financial assets	10	24	13	15
Assets held for sale	2	2	1	5
Cash and cash equivalents	1,295	1,316	860	661
<b>Current assets</b>	<b>4,110</b>	<b>3,622</b>	<b>2,854</b>	<b>2,670</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>8,562</b>	<b>7,440</b>	<b>6,485</b>	<b>6,348</b>
(In millions of Euros)	Dec. 31, 2011	Dec. 31, 2010	Dec. 31, 2009	Dec. 31, 2008
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>				
Share capital	238	236	235	235
Additional paid-in capital	1,429	1,412	1,402	1,402
Translation adjustment	230			
Retained earnings	39	60	-404	-326
<b>Stockholders' equity</b>	<b>1,936</b>	<b>1,708</b>	<b>1,233</b>	<b>1,311</b>
Minority interest	144	62	51	51
<b>Stockholders' equity including minority interest</b>	<b>2,080</b>	<b>1,770</b>	<b>1,284</b>	<b>1,362</b>
Provisions - long-term portion (*)	994	806	749	765
Debt - long-term portion	1,494	1,097	1,526	1,299
Other non current financial liabilities	51			
Subsidies and grants - long-term portion (*)	23	19	25	7
Deferred tax liabilities	24	22	25	16
<b>Non-current liabilities</b>	<b>2,586</b>	<b>1,944</b>	<b>2,325</b>	<b>2,087</b>
Accounts and notes payable	2,340	1,987	1,648	1,454
Provisions - current portion	262	377	364	462
Subsidies and grants - current portion	9	9	13	5
Taxes payable	59	53	18	50
Other current liabilities	824	703	715	698
Current portion of long-term debt	307	505	40	26
Other current financial liabilities	20	15	5	38
Short-term debt	75	77	73	166
<b>Current liabilities</b>	<b>3,896</b>	<b>3,726</b>	<b>2,876</b>	<b>2,899</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>8,562</b>	<b>7,440</b>	<b>6,485</b>	<b>6,348</b>
<b>Net Assets</b>	<b>2,080</b>	<b>1,770</b>	<b>1,284</b>	<b>1,362</b>

**Estado de resultados.**

<b>A. Consolidated statements of Income</b>				
(In millions of Euros)	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Continuing operations</b>				
<b>NET SALES</b>	<b>10,868</b>	<b>9,632</b>	<b>7,499</b>	<b>8,677</b>
Cost of Sales	-9,025	-7,897	-6,361	-7,350
<b>GROSS MARGIN</b>	<b>1,843</b>	<b>1,735</b>	<b>1,138</b>	<b>1,327</b>
% of the net sales	17.0%	18.0%	15.2%	15.3%
Research And Development expenditure, net	-561	-537	-473	-501
Selling Expenses	-181	-171	-156	-177
Administrative expenses	-397	-410	-376	-419
<b>OPERATING MARGIN</b>	<b>704</b>	<b>617</b>	<b>133</b>	<b>230</b>
% of net sales	6.5%	6.4%	1.8%	2.7%
Other income and expenses	0	-27	-49	-282
<b>OPERATING INCOME (LOSS)</b>	<b>704</b>	<b>590</b>	<b>84</b>	<b>-52</b>
Interest Expense	-90	-83	-69	-68
Interest Income	19	16	9	23
Other financial income and expenses	-35	-32	-57	-59
Share in net earnings (losses) of associates	2	-1	-34	9
<b>INCOME (LOSS) BEFORE INCOME TAXES</b>	<b>600</b>	<b>490</b>	<b>-67</b>	<b>-147</b>
Income taxes	-148	-104	-79	-51
<b>INCOME (LOSS) FROM CONTINUING OPERATIONS</b>	<b>452</b>	<b>386</b>	<b>-146</b>	<b>-198</b>
<b>Discontinued operations</b>				
Income (loss) from discontinued operation net of tax	-1	-2	-	(*)
<b>NET INCOME (LOSS) FOR THE YEAR</b>	<b>451</b>	<b>384</b>	<b>-146</b>	<b>-199</b>
Attributable to:				
* Owners of the company	427	365	-153	-207
* Minority interests	24	19	7	8
<b>Earnings (loss) per share:</b>				
* Basic earnings (loss) per share (in euros)	5.68	4.86	-2.04	-2.73
* Diluted earnings (loss) per share (in euros)	5.67	4.86	-2.04	-2.73
<b>Earnings (loss) per share from continuing operations:</b>				
* Basic earnings (loss) per share (in euros)	5.7	4.89	-2.04	-2.73
* Diluted earnings (loss) per share (in euros)	5.69	4.89	-2.04	-2.73

## Estado de flujos de efectivo

D. Consolidated statements of cash flows				
(In millions of euros)	2011	2010	2009	2008
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>				
Net income (loss) for the year	451	384	-146	-199
Equity in net earnings (losses) of associates	-2	1	34	-9
Net dividends received from associates	0	4	2	3
Expenses (income) with no cash effect	429	524	445	732
Cost of net debt	71	67	60	45
Income taxes (current and deferred)	148	104	79	51
<b>Gross operating cash flows</b>	<b>1,097</b>	<b>1,084</b>	<b>474</b>	<b>623</b>
Income taxes paid	-169	-118	-89	-71
Changes in working capital	-29	31	214	179
<b>Net cash provided by operating activities</b>	<b>899</b>	<b>997</b>	<b>599</b>	<b>731</b>
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>				
Outflows relating to acquisitions of intangible assets	-193	-153	-150	-160
Outflows relating to acquisitions of property, plant and equipment	-490	-323	-304	-468
Inflows relating to disposals of property, plant and equipment	17	12	10	15
Net change in non-current financial assets	17	-26	-43	-10
Impact of changes in scope of consolidation	-269	22	-10	52
<b>Net cash from (used in) investing activities</b>	<b>-918</b>	<b>-468</b>	<b>-497</b>	<b>-571</b>
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>				
Dividends paid to owners of the company	-91	-	-	-92
Dividends paid to minority interest in consolidated subsidiaries	-19	-13	-7	-7
Issuance of share capital	22	8	-	27
Sale (purchase) of treasury stock	-18	-36	1	3
Issuance of long-term debt	843	28	8	-39
Interest paid	-74	-65	228	8
Interest received	17	13	-52	-51
Repayments of long-term debt	-681	-11	4	17
Acquisition of non-controlling interests	0	-8	-6	-9
<b>Net cash from (used in) financing activities</b>	<b>-1</b>	<b>-84</b>	<b>176</b>	<b>-143</b>
<b>Effect of exchange rate changes on cash</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>-33</b>
<b>NET CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	<b>-19</b>	<b>452</b>	<b>292</b>	<b>-16</b>
<b>Net cash and cash equivalents at beginning of period</b>	<b>1,239</b>	<b>787</b>	<b>495</b>	<b>511</b>
<b>Net cash and cash equivalents at end of period</b>	<b>1,220</b>	<b>1,239</b>	<b>787</b>	<b>495</b>
O/w: * Cash and cash equivalents	1,295	1,316	860	661
* Short-term debt	-75	-77	-73	-166

## 4.1 Representaciones Esquemáticas

### 4.1.1 Balance general

2011			
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>48.00%</b>	<b>PASIVO A CORTO PLAZO</b>	<b>46.00%</b>
Cajas y bancos	15.12%	Cuentas por pagar	27.00%
Cuentas por cobrar	19.91%	Otros	19.00%
Inventarios	8.95%	<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>30.00%</b>
Otros	4.02%	Deuda a largo plazo	17.00%
		Provisiones a largo plazo	13.00%
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>52.00%</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>24.00%</b>
		Capital social	22.00%
		Interés minoritario	2.00%
<b>ACTIVO</b>	<b>100.00%</b>	<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>100.00%</b>

El activo circulante se vio impactado debido principalmente a las cuentas por cobrar; exponen un incremento con respecto a 2010 a causa del incremento en las ventas y la adquisición de Niles representando 61 millones de euros adicionales en las cuentas por cobrar. Los inventarios indican un incremento de 1,95% vs 2010 debido a la inclusión de Niles en la consolidación financiera. Las cajas y bancos muestran una variación de -2.9% vs 2010, debido principalmente a la reducción de fondos en el mercado de dinero por un valor total de 735 millones de euros en 2011.

El activo fijo se vio incrementado de 2010 a 2011 debido principalmente a la adquisición de Niles, Valeo Pyeong Hwa y Valeo Pyeong International, los activos intangibles como las patentes y licencias se vieron también incrementados.

El pasivo a corto plazo se vio reducido de 2010 a 2011, mientras que el pasivo a largo plazo aumento de 4% incluyendo en 2011 los bonos a 8 años emitidos desde 2005 por un valor total de 400 millones de euros y a 7 años por 500 millones de euros.



2009			
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>44.00%</b>	<b>PASIVO A CORTO PLAZO</b>	
		<b>44.00%</b>	
		Cajas y bancos	13.00%
		Cuentas por cobrar	19.00%
		Inv entarios	7.00%
Otros	5.00%	Cuentas por pagar	25.00%
		Otros	19.00%
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>56.00%</b>	<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	
		<b>36.00%</b>	
		Deuda a largo plazo	24.00%
		Prov isiones a largo plazo	12.00%
		<b>CAPITAL</b>	
		<b>20.00%</b>	
		Capital social	19.00%
		Interés minoritario	1.00%
<b>ACTIVO</b>	<b>100.00%</b>	<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>100.00%</b>

Para el año 2009, el activo circulante representó el 44% del total del activo y el activo fijo el 56%. Durante este año no hubo adquisiciones ni ajustes de precio con respecto a las adquisiciones hechas en años previos, sin embargo el activo fijo se vio impactado por un total de 7 millones de euros debido a la sobre estimación del valor de la actividad Engine and Electrical Systems por encima del valor de mercado. Con respecto al pasivo y capital; el pasivo a corto plazo representó el 44% y la deuda a largo plazo el 36%. El capital representó el 20% del total de la sumatoria de activo y pasivo.

2008			
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>42.00%</b>	<b>PASIVO A CORTO PLAZO</b>	<b>46.00%</b>
Cajas y bancos	10.00%	Cuentas por pagar	23.00%
Cuentas por cobrar	18.00%	Otros	23.00%
Inventarios	9.00%		
Otros	5.00%		
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>58.00%</b>	<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>33.00%</b>
		Deuda a largo plazo	20.00%
		Provisiones a largo plazo	13.00%
		<b>CAPITAL</b>	<b>21.00%</b>
		Capital social	20.00%
		Interés minoritario	1.00%
<b>ACTIVO</b>	<b>100.00%</b>	<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>100.00%</b>

El análisis esquemático del balance para el año 2008 indica que el activo circulante representó el 42% del total del activo, y el activo fijo el 58%; mientras que el pasivo a corto plazo representó el 46% y la deuda a largo plazo representó el 33%; el capital representó el 21%.

Los cambios en el activo fijo durante el 2008 reflejan principalmente la venta de la rama de negocio Truck Engine Cooling y la adquisición de Valeo Radar Systems.

**4.1.2 Estado de Resultados**

2011			
VENTAS	100.00%	COSTO DE VENTAS	83.00%
		UTILIDAD BRUTA	17.00%
VENTAS	100.00%	- COSTO DE VENTAS = UB	100.00%

El incremento en las ventas durante el año 2011 es resultado del nivel de producción constante en la industria automotriz, los cambios en la participación de mercado del grupo Valeo tuvieron un impacto positivo gracias a la inclusión de Niles y un ligero impacto negativo debido al tipo de cambio del yen y al dólar americano. El costo de ventas presenta un aumento con respecto a 2010 de 1% debido principalmente al consumo de materia prima, a la mano de obra directa y a los gastos de producción esto tiene relación directa a la adquisición de Niles durante 2011, impacto reflejado en el margen de utilidad bruta.

2010			
VENTAS	100.00%	COSTO DE VENTAS	82.00%
		UTILIDAD BRUTA	18.00%
VENTAS	100.00%	- COSTO DE VENTAS = UB	100.00%

Durante el año 2010, la producción mostró un incremento con respecto a 2009 principalmente en Norteamérica y Asia, las ventas mostraron un incremento de 28% con respecto al 2009.

El costo de ventas en el año 2010 representa el 82%, el incremento con respecto al año anterior es proporcional al incremento en las ventas. El margen de utilidad bruta se vio incrementado vs 2009 de 15.2% a 18% en 2010, debido al aumento en la producción y ventas.

2009			
VENTAS	100.00%	COSTO DE VENTAS	85.00%
		UTILIDAD BRUTA	15.00%
VENTAS	100.00%	- COSTO DE VENTAS = UB	100.00%

Durante el año 2009 se observa la misma tendencia que durante el 2008 con los mismos indicadores para costo de ventas (85%) y utilidad bruta (15%). Considerando que el grueso del costo se encuentra en la materia prima, seguido por mano de obra, costos directos de producción y gastos generales, así como depreciación y amortización; el año 2008 y 2009 tuvieron la misma estructura de costos.

2008			
VENTAS	100.00%	COSTO DE VENTAS	85.00%
		UTILIDAD BRUTA	15.00%
VENTAS	100.00%	- COSTO DE VENTAS = UB	100.00%

El costo de ventas para el grupo Valeo en consolidado, representó el 85% del total de sus ventas en el año 2009, obteniendo una utilidad bruta de 15% durante este ejercicio.

## 4.2 Comparativos por medio de porcentajes integrales

### 4.2.1 Balance General

C. Consolidated Statements of financial position								
(In millions of Euros)	Dec. 31, 2011		Dec. 31, 2010		Dec. 31, 2009		Dec. 31, 2008	
<b>ASSETS</b>								
Goodwill	1,437	17%	1,210	16%	1,146	18%	1,154	18%
Other intangible assets	641	7%	544	7%	535	8%	525	8%
Property, plant and equipment	1,956	23%	1,655	22%	1,665	26%	1,739	27%
Investments in associates	104	1%	104	1%	94	1%	133	2%
Non-current financial assets	91	1%	107	1%	74	1%	24	0%
Deferred tax assets	223	3%	198	3%	117	2%	103	2%
<b>Non-current assets</b>	<b>4,452</b>	<b>52%</b>	<b>3,818</b>	<b>51%</b>	<b>3,631</b>	<b>56%</b>	<b>3,678</b>	<b>58%</b>
Inventories	766	9%	621	8%	482	7%	543	9%
Accounts and notes receivable	1,705	20%	1,449	19%	1,251	19%	1168	18%
Other current assets	312	4%	200	3%	232	4%	248	4%
Taxes recoverable	20	0%	10	0%	15	0%	30	0%
Other current financial assets	10	0%	24	0%	13	0%	15	0%
Assets held for sale	2	0%	2	0%	1	0%	5	0%
Cash and cash equivalents	1,295	15%	1,316	18%	860	13%	661	10%
<b>Current assets</b>	<b>4,110</b>	<b>48%</b>	<b>3,622</b>	<b>49%</b>	<b>2,854</b>	<b>44%</b>	<b>2,670</b>	<b>42%</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>8,562</b>	<b>100%</b>	<b>7,440</b>	<b>100%</b>	<b>6,485</b>	<b>100%</b>	<b>6,348</b>	<b>100%</b>

(In millions of Euros)	Dec. 31, 2010		Dec. 31, 2010		Dec. 31, 2009		Dec. 31, 2008	
<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>								
Share capital	238	3%	236	3%	235	4%	235.00	4%
Additional paid-in capital	1,429	17%	1,412	19%	1,402	22%	1,402.00	22%
Translation adjustment	230	3%						
Retained earnings	39	0%	60	1%	-404	-6%	-326.00	-5%
<b>Stockholders' equity</b>	<b>1,936</b>	<b>23%</b>	<b>1,708</b>	<b>23%</b>	<b>1,233</b>	<b>19%</b>	<b>1,311.00</b>	<b>21%</b>
Minority interest	144	2%	62	1%	51	1%	51.00	1%
<b>Stockholders' equity including minority interest</b>	<b>2,080</b>	<b>24%</b>	<b>1,770</b>	<b>24%</b>	<b>1,284</b>	<b>20%</b>	<b>1,362.00</b>	<b>21%</b>
Provisions - long-term portion (*)	994	12%	806	11%	749	12%	765.00	12%
Debt - long-term portion	1,494	17%	1,097	15%	1,526	24%	1,299.00	20%
Other non current financial liabilities	51	1%						
Subsidies and grants - long-term portion (*)	23	0%	19	0%	25	0%	7.00	0%
Deferred tax liabilities	24	0%	22	0%	25	0%	16.00	0%
<b>Non-current liabilities</b>	<b>2,586</b>	<b>30%</b>	<b>1,944</b>	<b>26%</b>	<b>2,325</b>	<b>36%</b>	<b>2,087.00</b>	<b>33%</b>
Accounts and notes payable	2,340	27%	1,987	27%	1,648	25%	1,454.00	23%
Provisions - current portion	262	3%	377	5%	364	6%	462.00	7%
Subsidies and grants - current portion	9	0%	9	0%	13	0%	5.00	0%
Taxes payable	59	1%	53	1%	18	0%	50.00	1%
Other current liabilities	824	10%	703	9%	715	11%	698.00	11%
Current portion of long-term debt	307	4%	505	7%	40	1%	26.00	0%
Other current financial liabilities	20	0%	15	0%	5	0%	38.00	1%
Short-term debt	75	1%	77	1%	73	1%	166.00	3%
<b>Current liabilities</b>	<b>3,896</b>	<b>46%</b>	<b>3,726</b>	<b>50%</b>	<b>2,876</b>	<b>44%</b>	<b>2,899.00</b>	<b>46%</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>	<b>8,562</b>	<b>100%</b>	<b>7,440</b>	<b>100%</b>	<b>6,485</b>	<b>100%</b>	<b>6,348</b>	<b>100%</b>

## 4.2.2 Estado de resultados

A. Consolidated statements of Income								
(In millions of Euros)	2011		2010		2009		2008	
<b>Continuing operations</b>								
<b>NET SALES</b>	10868	100%	9,632	100%	7,499	100%	8,677	100%
Cost of Sales	-9025	83%	-7,897	82%	-6,361	85%	-7,350	85%
<b>GROSS MARGIN</b>	1843		1,735		1,138		1,327	
% of the net sales	17.0%		18.0%		15.2%		15.3%	
Research And Development expenditure, net	-561	5%	-537	6%	-473	6%	-501	6%
Selling Expenses	-181	2%	-171	2%	-156	2%	-177	2%
Administrative expenses	-397	4%	-410	4%	-376	5%	-419	5%
<b>OPERATING MARGIN</b>	704		617		133		230	
% of net sales	6.5%		6.4%		1.8%		2.7%	
Other income and expenses	0	0%	-27	0%	-49	1%	-282	3%
<b>OPERATING INCOME (LOSS)</b>	704	6%	590	6%	84	1%	-52	1%
Interest Expense	-90	1%	-83	1%	-69	1%	-68	1%
Interest Income	19	0%	16	0%	9	0%	23	0%
Other financial income and expenses	-35	0%	-32	0%	-57	1%	-59	1%
Equity in net earnings (losses) of associates	2	0%	-1	0%	-34	0%	9	0%
<b>INCOME (LOSS) BEFORE INCOME TAXES</b>	600	6%	490	5%	-67	-1%	-147	-2%
Income taxes	-148	1%	-104	1%	-79	1%	-51	1%
<b>INCOME (LOSS) FROM CONTINUING OPERATIONS</b>	452	4%	386	4%	-146	-2%	-198	-2%
<b>Discontinued operations</b>								
Income (loss) from discontinued operation net of tax	-1	0%	-2	0%	-		(*)	
<b>NET INCOME (LOSS) FOR THE YEAR</b>	451	4%	384	4%	-146	-2%	-199	-2%
Attributable to:								
* Owners of the company	427		365		-153		-207	
* Minority interests	24		19		7		8	
<b>Earnings (loss) per share:</b>								
* Basic earnings (loss) per share (in euros)	5.68		4.86		-2.04		-2.73	
* Diluted earnings (loss) per share (in euros)	5.67		4.86		-2.04		-2.73	
<b>Earnings (loss) per share from continuing operations:</b>								
* Basic earnings (loss) per share (in euros)	5.7		4.89		-2.04		-2.73	
* Diluted earnings (loss) per share (in euros)	5.69		4.89		-2.04		-2.73	

### 4.3 Estado de Origen y aplicación de recursos

2008-2009

VALEO ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS 2008-2009					
ORIGEN			APLICACION		
%	Concepto	Total	%	Concepto	Total
32%	Deuda a largo plazo	227	28.19%	Efectivo y equivalentes de efectivo	199
27%	Cuentas por pagar	194	13.88%	Provisiones - porción circulante	98
10%	Propiedad, planta y equipamiento	74	13.17%	Deuda a corto plazo	93
9%	Inventarios	61	11.76%	Cuentas por cobrar	83
6%	Inversiones en asociados	39	11.05%	Utilidades retenidas	78
3%	Subsidios y subvenciones - porción a largo plazo	18	7.08%	Activos financieros no corrientes	50
2%	Otros pasivos corrientes	17	4.67%	Otros pasivos circulantes corrientes	33
2%	Otros activos corrientes	16	4.53%	Impuestos por pagar	32
2%	Impuestos por recuperar	15	2.27%	Provisiones - porción a largo plazo	16
2%	Porción circulante de deuda a largo plazo	14	1.98%	Impuestos diferidos sobre activos	14
1%	Pasivos por impuestos diferidos	9	1.42%	Otros activos intangibles	10
1%	Activos fijos	8			
1%	Subsidios y subvenciones - porción circulante	8			
1%	Activos mantenidos para la venta	4			
0%	Otros activos financieros corrientes	2			
	<b>Total</b>	<b>706</b>		<b>Total</b>	<b>706</b>

En el 2008 la deuda a largo plazo represento el 32% de los recursos, mientras que las cuentas por pagar el 27%, en contraparte, el efectivo represento 28% y las provisiones y deudas a corto plazo el 14% y 13% respectivamente.

VALEO ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS 2009-2010					
ORIGEN			APLICACION		
%	Concepto	Total	%	Concepto	Total
32%	Porción circulante de deuda a largo plazo	465	31.32%	Efectivo y equivalentes de efectivo	456
32%	Utilidades retenidas	464	29.46%	Deuda a largo plazo	429
23%	Cuentas por pagar	339	13.60%	Cuentas por cobrar	198
4%	Provisiones - porción a largo plazo	57	9.55%	Inventarios	139
2%	Impuestos por pagar	35	5.56%	Impuestos diferidos sobre activos	81
2%	Otros activos corrientes	32	4.40%	Activos fijos	64
1%	Provisiones - porción circulante	13	2.27%	Activos financieros no corrientes	33
1%	Interés minoritario	11	0.82%	Otros pasivos corrientes	12
1%	Propiedad, planta y equipamiento	10	1%	Otros activos financieros corrientes	11
1%	Prima de emisión	10	1%	Inversiones en asociados	10
1%	Otros pasivos circulantes corrientes	10	1%	Otros activos intangibles	9
0%	Impuestos por recuperar	5	0%	Subsidios y subvenciones - porción a	6
0%	Deuda a corto plazo	4	0%	Subsidios y subvenciones - porción ci	4
0%	Capital social	1	0%	Pasivos por impuestos diferidos	3
0%	Ajustes de translacion financiera	0	0%	Activos mantenidos para la venta	1
	<b>Total</b>	<b>1456</b>		<b>Total</b>	<b>1456</b>

El periodo 2009-2010 muestra que el 65% de los recursos fueron aplicados a efectivo y equivalentes de efectivo; Valeo invirtió en fondos en el mercado monetario (SICAV), la deuda a largo plazo represento el 61%. El pasivo circulante y las utilidades retenidas permitieron financiar las actividades de la empresa.

VALEO						
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS						
2010-2011						
ORIGEN				APLICACION		
%	Concepto	Total		%	Concepto	Total
26%	Deuda a largo plazo	397		19.97%	Propiedad, planta y equipamiento	301
23%	Cuentas por pagar	353		16.99%	Cuentas por cobrar	256
15%	Ajustes de translacion financiera	230		15.06%	Activos fijos	227
12%	Provisiones - porción a largo plazo	188		13.14%	Porción circulante de deuda a largo p	198
8%	Otros pasivos corrientes	121		9.62%	Inventarios	145
5%	Interés minoritario	82		7.63%	Provisiones - porción circulante	115
3%	Otras deudas financieras	51		7.43%	Otros activos corrientes	112
1%	Efectivo y equivalentes de efectivo	21		6.44%	Otros activos intangibles	97
1%	Prima de emisión	17		2%	Impuestos diferidos sobre activos	25
1%	Activos financieros no corrientes	16		1%	Utilidades retenidas	21
1%	Otros activos financieros corrientes	14		1%	Impuestos por recuperar	10
0%	Impuestos por pagar	6				
0%	Otros pasivos circulantes corrientes	5				
0%	Subsidios y subvenciones - porción a largo plazo	4				
0%	Capital social	2				
0%	Pasivos por impuestos diferidos	2				
	<b>Total</b>	<b>1507</b>			<b>Total</b>	<b>1507</b>

La deuda a largo plazo incluye los bonos y préstamos a largo plazo, así como las obligaciones financieras e intereses de la deuda.

El impacto de las cuentas por cobrar del periodo 2010-2011 se explica debido al crecimiento de las ventas y la consolidación por primera vez de Niles en 2011, que representa 61 millones de euros de los créditos adicionales.

El incremento en los activos fijos del periodo 2010-2011 refleja los cambios en el perímetro de consolidación Valeo: la adquisición de Niles, CPT y Valeo Pyeong Hwa and Valeo Pyeong Hwa International.

#### 4.4 Análisis Horizontal o de Tendencias a precios constantes 2011

##### 4.4.1 Análisis horizontal de las ventas.

AÑO	Ventas	Inflacion	Incremento		Ventas a Precios constantes		Incremento real	Inflacion
			nominal	Nueva base	base 2011	por ano		
2008	8,677	2.80%		1.0374		9,001.10		1.03
2009	7,499	0.10%	-13.58%	1.0363		7,771.33	-13.66%	1.00
2010	9,632	1.50%	28.44%	1.0210		9,834.27	26.55%	1.02
2011	10,868	2.10%	12.83%	1.0000		10,868.00	10.51%	1.02

Las ventas obtuvieron una tasa de crecimiento global de 25.25% en el periodo 2008 – 2011. La tasa media de crecimiento nominal fue de 7.79%. El año 2009, se vio marcado por la crisis de la industria automotriz, el decremento nominal de las ventas durante el año 2009 fue de -13.58%. La inflación acumulada del periodo fue de 6.64%.; a precios constantes del año 2011, el cálculo de la tasa media de crecimiento real de las ventas del periodo fue de un total de 20.74%.

#### 4.4.2 Análisis horizontal del margen de operación

AÑO	Margen de	Inflacion	Incremento		Margen de operacion a	Incremento	Inflacion
	operacion		nominal	Nueva base	Precios constantes base	real por a	acumulad
2008	230	2.80%		1.0374	238.59		1.03
2009	133	0.10%	-42.17%	1.0363	137.83	-42.23%	1.00
2010	617	1.50%	363.91%	1.0210	629.96	357.05%	1.02
2011	704	2.10%	14.10%	1.0000	704.00	11.75%	1.02

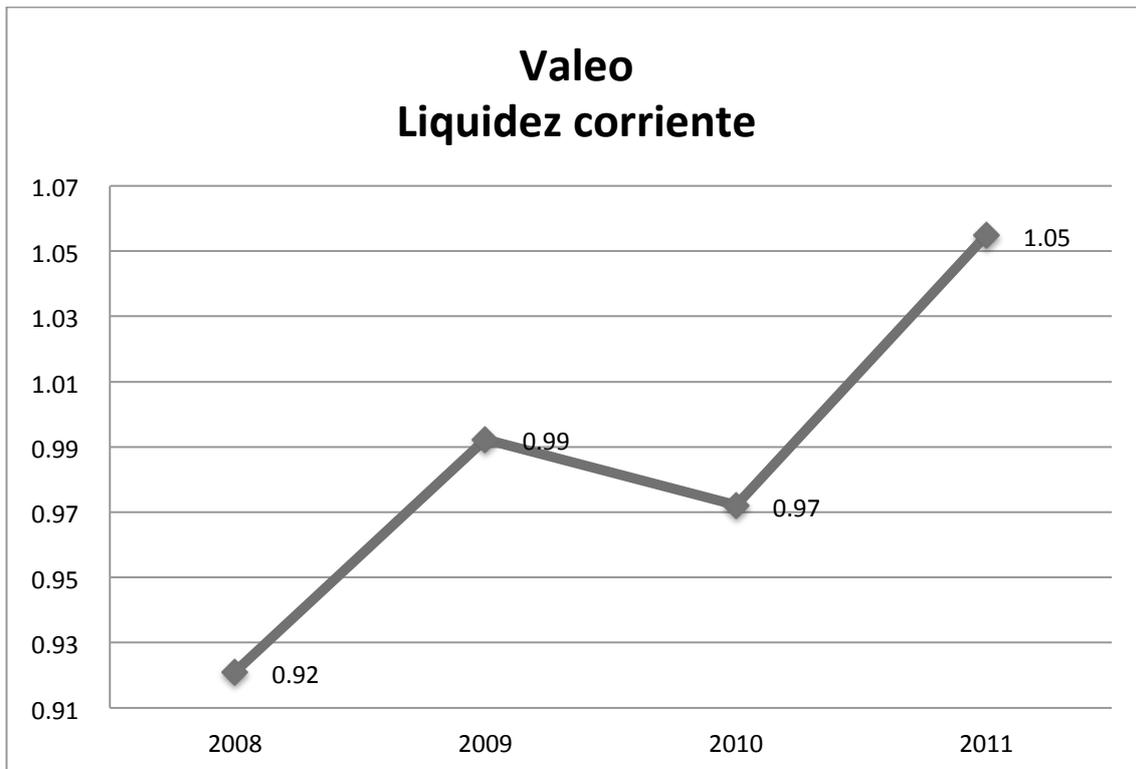
El margen de operación presento un incremento de 206% en el periodo 2008-2011, la tasa de crecimiento nominal fue de 45.19%. A precios constantes del año 2011, la tasa real de crecimiento global fue de 195.07%.

#### 4.5 Razones financieras

##### 4.5.1 Razones de liquidez

##### Liquidez corriente

$$Liquidez corriente = \frac{Activos corrientes}{Pasivos corrientes}$$

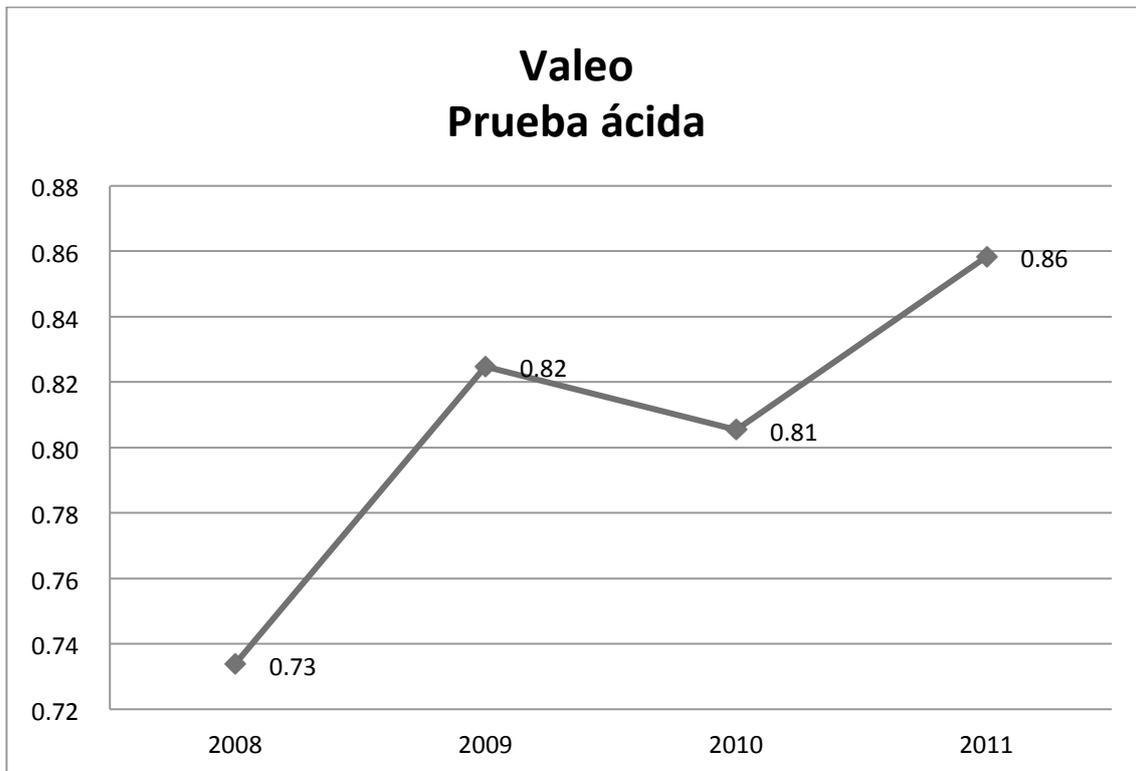


Durante el periodo de análisis este indicador muestra como una debilidad la solvencia de la empresa, el indicador debe ser como mínimo 2.0. El activo circulante de la empresa no representa por lo menos el 50% del total del activo del año 2008 al 2010.

Durante el periodo 2008 a 2010; las deudas de la empresa excedían los activos, por lo que se puede deducir que Valeo tuvo problemas para pagar sus deudas a tiempo. Es hasta el año 2011 que puede observarse un incremento en los activos, principalmente de las cuentas por cobrar al cierre del año 2008.

### Prueba ácida

$$Prueba \ ácida = \frac{Activos \ corrientes - Inventario}{Pasivos \ corrientes}$$

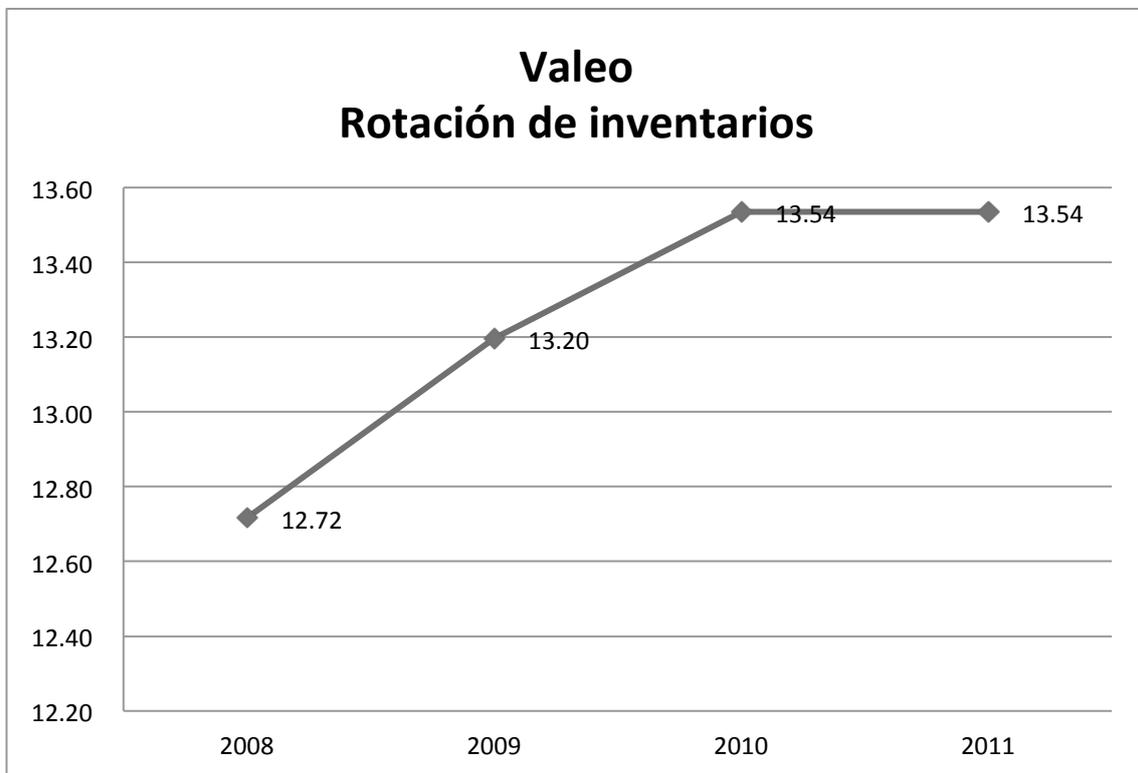


La gráfica muestra que el año 2008 la empresa tuvo problemas de liquidez para pagar sus deudas a corto plazo, durante el 2009 se observa una recuperación de 0.09 puntos; esto es congruente con la ligera recuperación de la industria automotriz en el segundo semestre del año. Durante el año 2010 se tuvo una reducción de 0.01 puntos con respecto al año anterior, esto debido a la lenta recuperación del sector después de la crisis de los años anteriores.

Se puede deducir que durante el periodo de crisis, la empresa se basó demasiado en el inventario o en otros activos para pagar sus obligaciones a corto plazo.

**4.5.2 Índices de actividad**  
**Rotación de inventarios (Inventory turnover)**

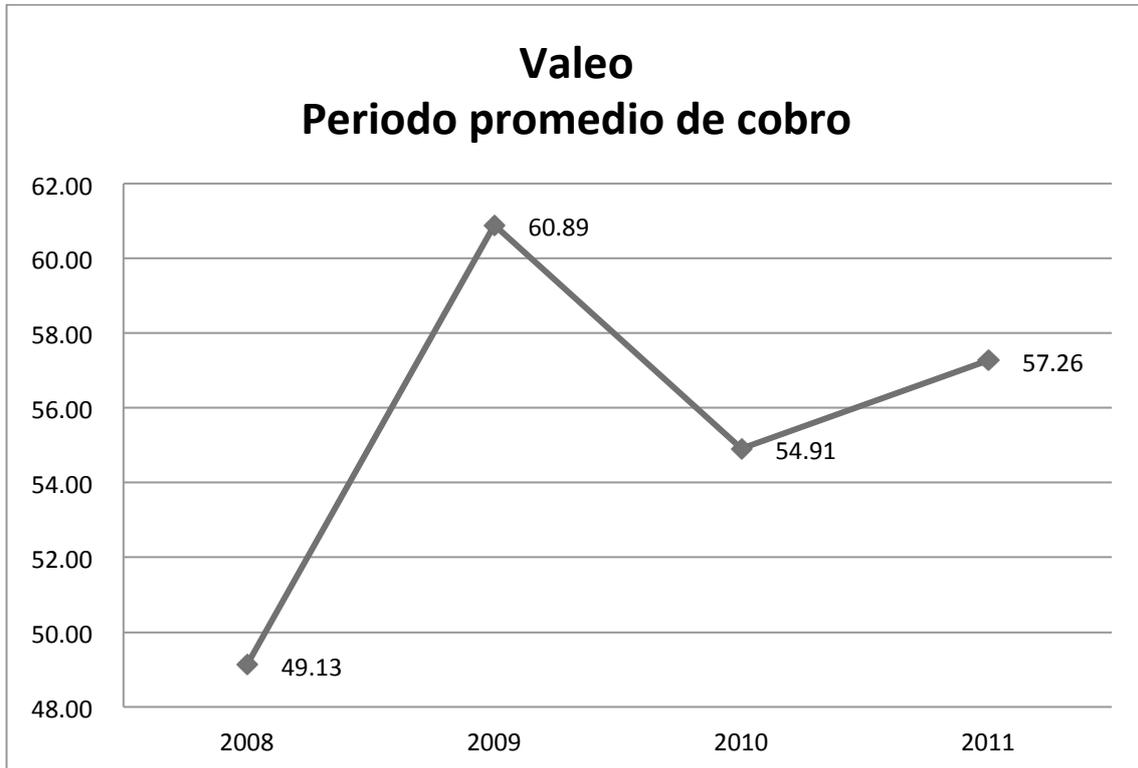
$$Rotación\ de\ inventarios = \frac{Costo\ de\ los\ bienes\ vendidos}{Inventario}$$



En el año 2008, se observa que los inventarios tuvieron una rotación en promedio de 12.72 veces al año, esto debido a la crisis de la industria que tuvo mayor impacto en este año. Al cierre del año 2009 este indicador tuvo un incremento de 0.48 puntos con respecto al año anterior, esto quiere decir que el inventario se renovó en promedio 13.2 veces durante este periodo. El año 2010 presentó un incremento de 0.34 puntos, es decir, el inventario tuvo una rotación promedio de 13.54 veces por año.

**Periodo promedio de cobro (Average receivable collection period)**

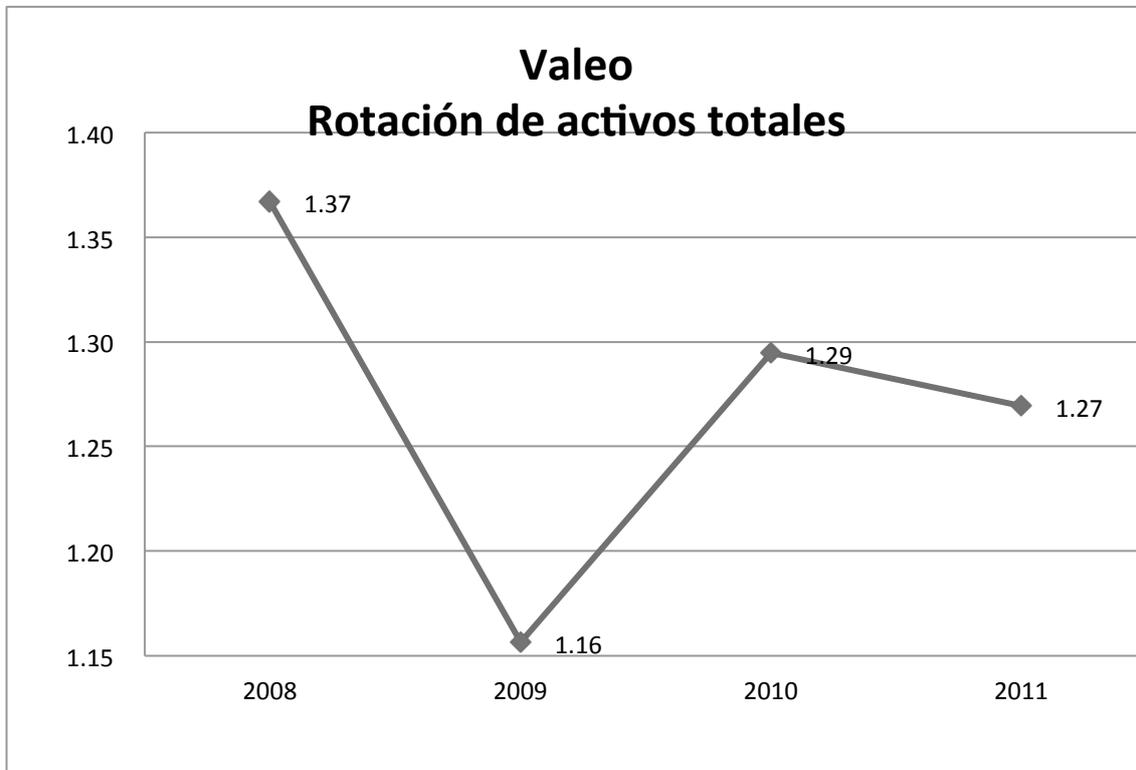
$$\text{Periodo promedio de cobro} = \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{ventas diarias promedio}}$$



Durante el año 2008, se puede observar que la empresa requiere 49.13 días para cobrar una cuenta. El indicador tuvo un incremento de 11.76 días; la empresa recuperó el pago por la venta de sus productos en 60.89 días; es posible que durante el año 2009 se incrementaran los días en los términos de pago a los clientes para permitir mantener las ventas y liquidar el pago de las mismas. Para el año 2010, este indicador presentó una disminución de 5.98 días, lo que implica 54.91 días para cobrar a los clientes el pago de las ventas a crédito. Se requirieron en promedio 57.26 días para recolectar el pago de las ventas durante el año 2011, esto debido al incremento de las ventas con respecto al año anterior.

**Rotación de activos totales**

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{ventas}}{\text{total de activos}}$$

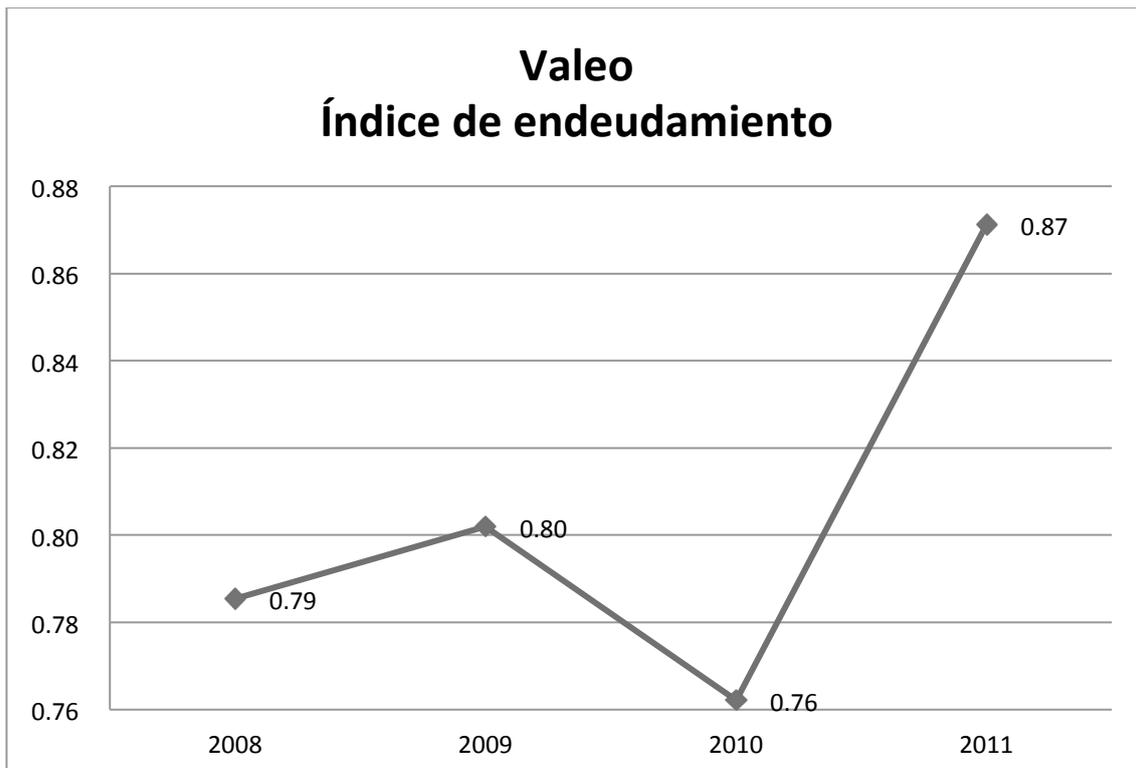


Durante el año 2008 por cada euro que se tenía en activos, la empresa pudo generar ventas de 1.37 euros; en el año 2009 se observa una disminución en el uso eficiente de los recursos para generar ingresos, pues de cada euro de activos de la compañía, se lograron generar 1.16 euros de ventas. Durante el año 2010 se observa una mejora con respecto al año anterior, generando ventas de 1.29 euros por cada euro en los activos. Al cierre del año 2011 se reporta 1.27 euros de ventas por 1 euro que la empresa posee en activos.

### 4.5.3 Razones de endeudamiento

#### Índice de endeudamiento

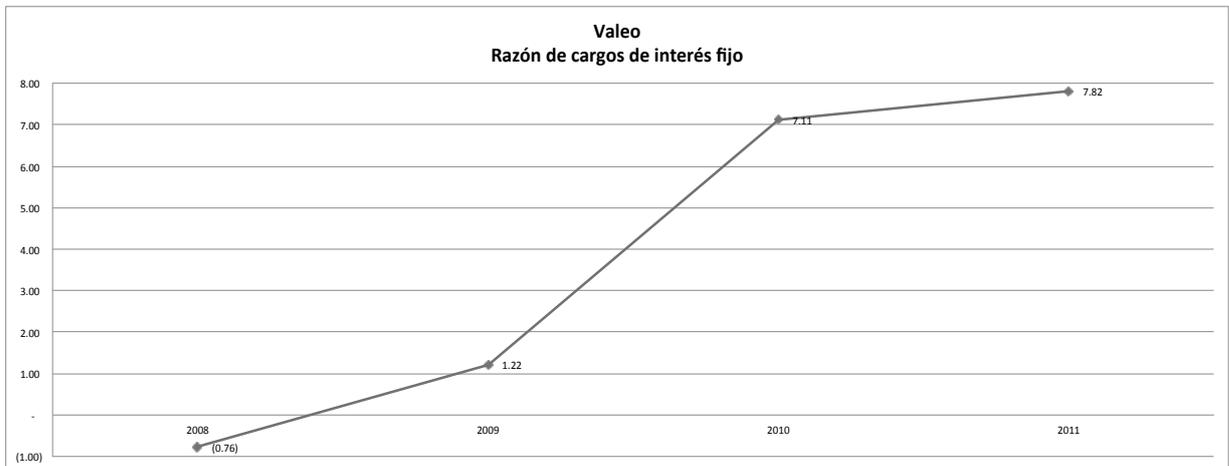
$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{total de pasivos}}{\text{total de activos}}$$



Durante el año 2008, el 79% de los activos de la empresa fueron financiados con deuda. Al cierre del año 2009 el 80% de los activos de la empresa fueron financiados a través de la deuda. Durante el año 2010 el 76% de los activos de la empresa fueron sufragados por terceros para generar utilidades. El año 2011 reportó el 87% de los activos de la empresa financiados por los acreedores y el resto por los propietarios.

## Razón de cargos de interés fijo

$$\text{Razón de cargos de interés fijo} = \frac{\text{ganancias antes de intereses e impuestos}}{\text{intereses}}$$



En el año 2008 el indicador es negativo debido a que hubo pérdidas a nivel operativo, reportando un total de margen de operación de 52 millones de euros de pérdidas; por lo tanto, la empresa no tuvo la capacidad de pagar sus deudas.

Al fin del año 2009 se muestra un incremento de 1.98 puntos, por lo que la empresa recuperó su capacidad de realizar los pagos de intereses contractuales; en otros términos, la empresa pudo pagar 1.98 veces los intereses a través del margen de operación.

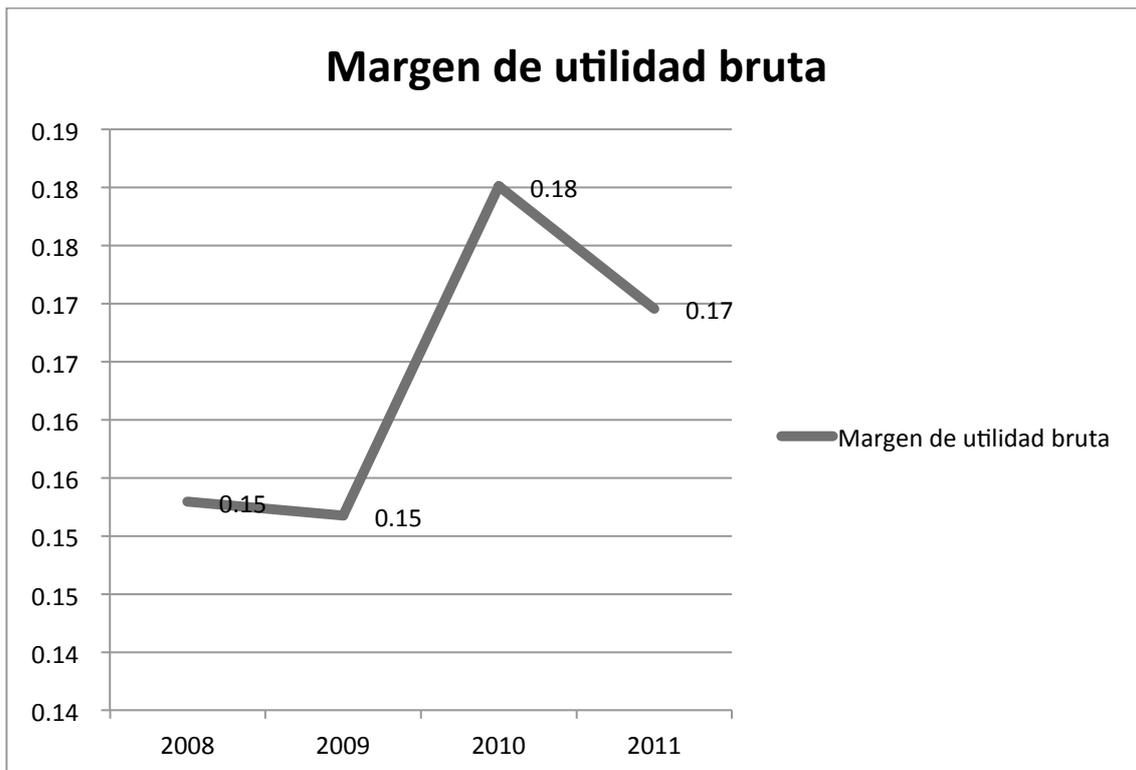
En el año 2010, este indicador llegó a 7.11; esto indica que con respecto al año 2008 la empresa tuvo una recuperación del margen de operación que le permitió cubrir el pago de los intereses de las deudas 7.11 veces.

Finalmente, el año 2011 reporta un ratio de 7.82, es decir un aumento de 0.71 con respecto al año anterior. La empresa fue capaz de pagar los intereses de sus deudas 7.82 veces.

#### 4.5.4 Índices de rentabilidad

##### Margen de utilidad bruta

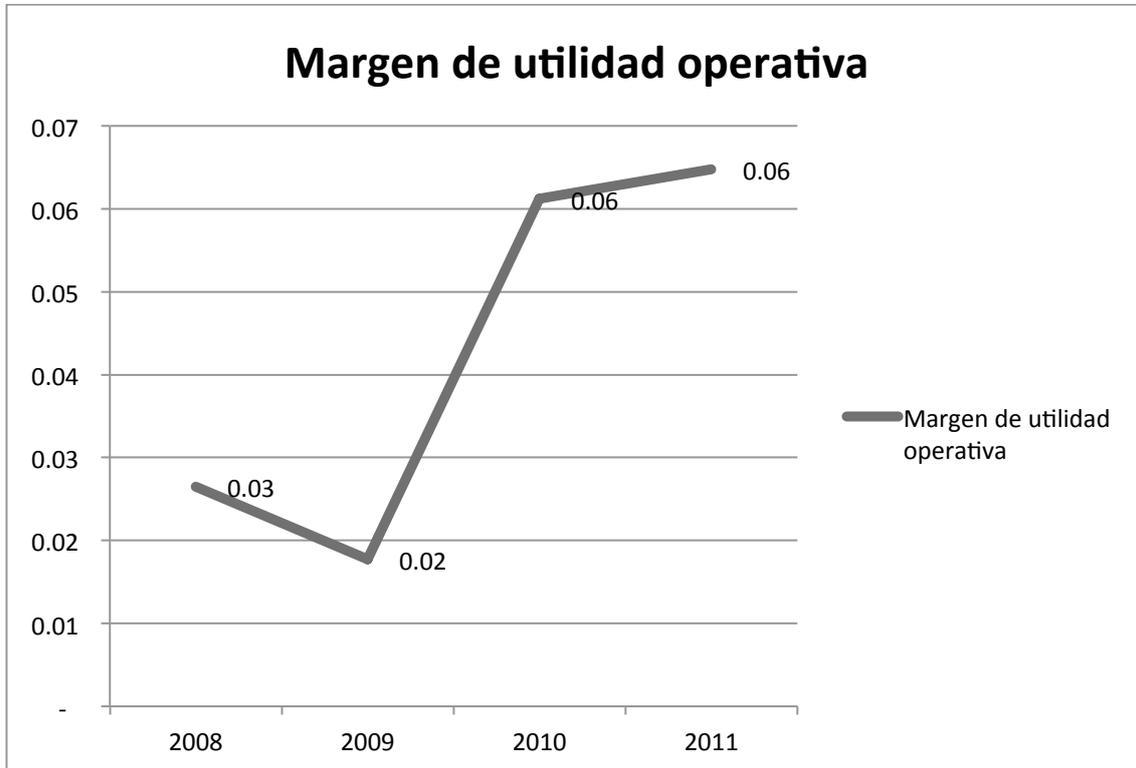
$$\begin{aligned} \text{Margen de utilidad bruta} &= \frac{\text{ventas} - \text{costo de bienes vendidos}}{\text{ventas}} \\ &= \frac{\text{utilidad bruta}}{\text{ventas}} \end{aligned}$$



Por cada euro vendido, la empresa obtuvo una ganancia de alrededor de 15% durante 2008 y 2009, es decir, de cada dólar de ganancias el 17% permite pagar los gastos generales. En el 2010 hubo un incremento de 3% con respecto al año anterior; de cada euro de ganancias, el 18% permitió cubrir los gastos de ventas y gastos generales. En 2011 por cada euro vendido, la empresa obtuvo una utilidad bruta de 17%, que le permitió pagar sus gastos de venta y producción.

Margen de utilidad operativa.

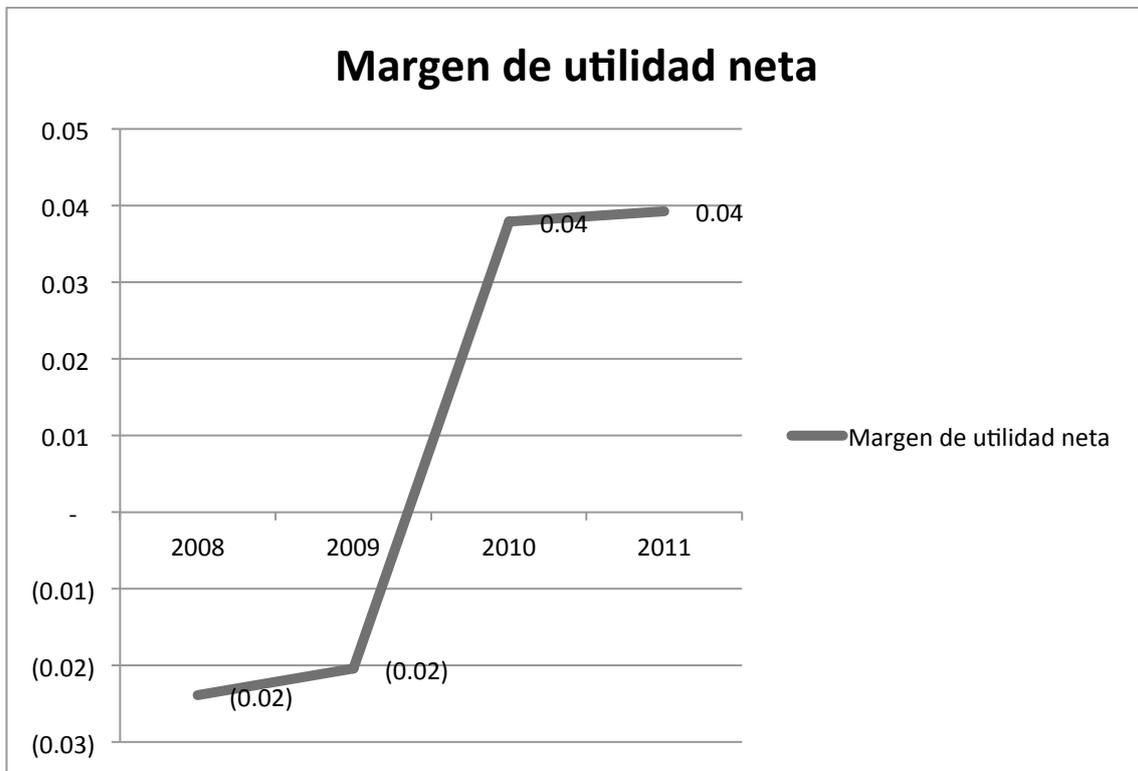
$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{utilidad operativa}}{\text{ventas}}$$



En 2008, de cada euro de ventas después de deducir los costos y gastos de operación, se obtuvieron tres centavos de utilidad operativa. En 2009 la utilidad operativa fue de dos centavos por cada euro de ventas. Para el año 2010 y 2011 de cada euro vendido, se obtuvo una utilidad de seis centavos.

Margen de utilidad neta

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{ventas}}$$



En 2008 y 2009 de cada euro de ventas después de deducir costos y gastos, intereses, impuestos, así como dividendos por acciones preferentes; se obtuvo una pérdida de -2%, o bien dos centavos de euro. En el año 2010 y 2011 se obtuvo una utilidad neta de 4%, es decir cuatro centavos de euro.

### Ganancias por acciones

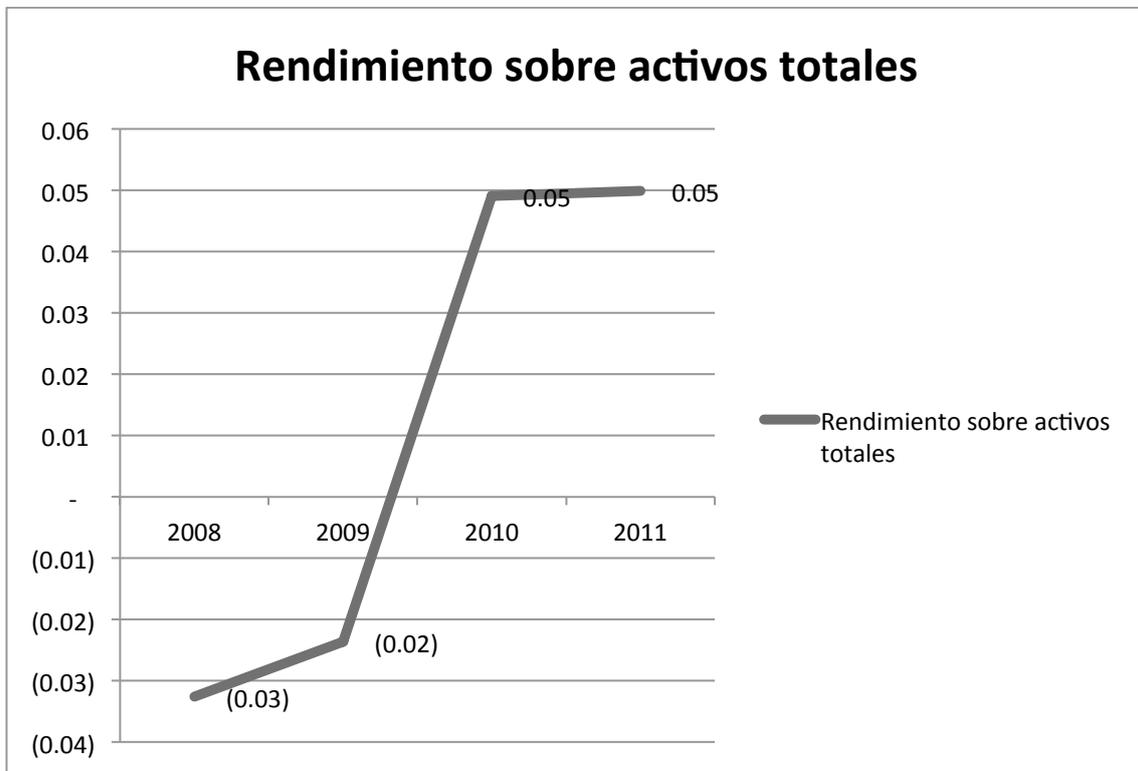
Ganancias por acción:  $\frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{número de acciones comunes en circulación}}$



Al final del año 2008 por cada acción se obtuvo una pérdida de 2.73 euros, al final del año 2009, por cada acción se obtuvo una pérdida de 2.04 euros. El año 2010 mostro una mejora en las ganancias por acción, obteniendo una ganancia total de 4.86 euros por acción. En 2011 la recuperación del mercado se vio reflejada en las ganancias por acción, con un monto total de 5.68 euros por acción.

**Rendimiento sobre los activos totales.**

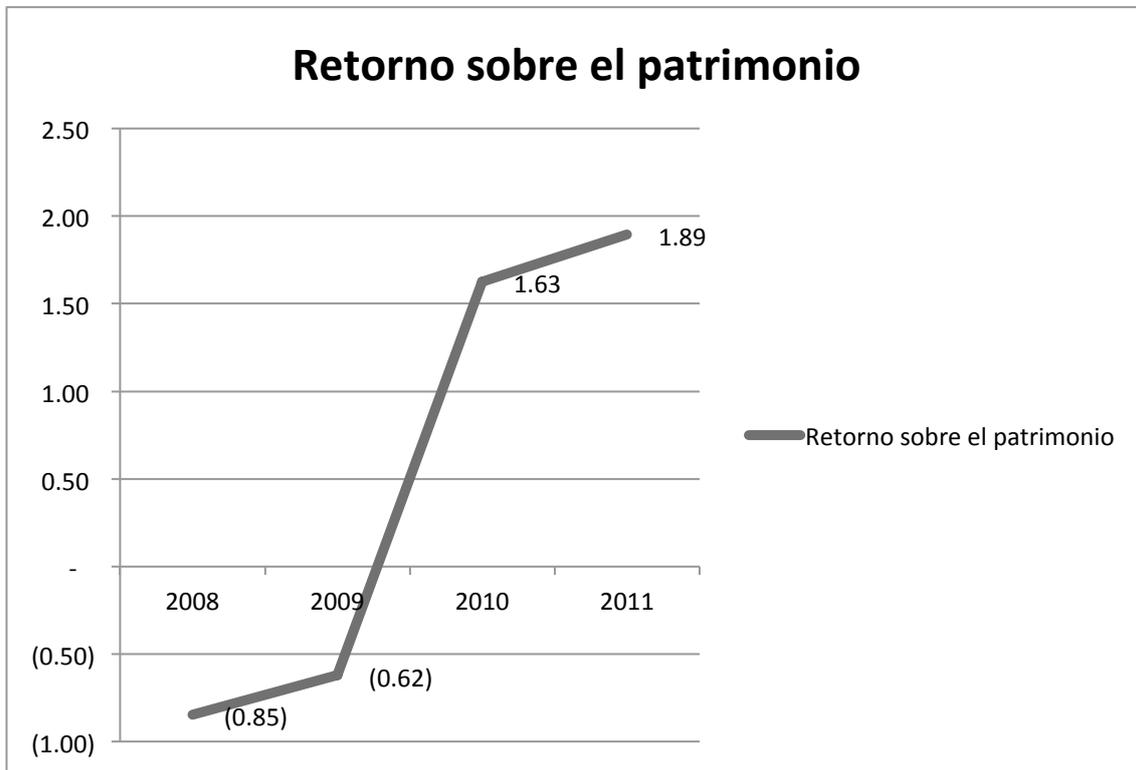
$$\text{rendimiento sobre los activos totales} = \frac{\text{ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{total de activos}}$$



De cada euro que se tiene invertido en activos, se obtuvieron pérdidas en 2008 y 2009 de tres centavos de euro y dos centavos de euro respectivamente. En 2010 y 2011 se obtuvieron rendimientos de cinco centavos por cada euro en activos; por lo tanto, podemos inferir que los activos fueron utilizados eficientemente a partir del año 2010.

### Retorno sobre el patrimonio.

$$\text{Retorno sobre patrimonio} = \frac{\text{ganancias posibles para los accionistas comunes}}{\text{capital en acciones comunes}}$$



Durante el año 2008, por cada euro invertido por los accionistas, se obtuvo una pérdida de 85 centavos de euro. En el año 2009, se muestra una pérdida de 62 centavos por cada euro invertido.

A fin del año 2010, por cada euro que los accionistas invierten en la empresa, se genera una ganancia neta de 1.63 centavos, a fin del 2011, esta ganancia se vio incrementada de 0.26 centavos con respecto al año anterior.

#### 4.6 Análisis Dupont.

Dupont	Margen de utilidad neta	{0.02}	{0.02}	0.04	0.04
	Rotación de activos totales	1.17	1.16	1.29	1.27
	ROA	{0.03}	{0.02}	0.05	0.05
	Multiplicador de apalancamiento financiero	27.04	27.00	31.53	35.07
	ROE	{0.83}	{0.62}	1.64	1.89

## **5 CAPÍTULO V CONCLUSIONES**

## 5.1 Conclusiones

Durante el año 2008 el mercado de automóviles se vio impactado por la crisis financiera, lo que llevó a la contracción del crédito de los consumidores y por consiguiente a la crisis económica. En septiembre del 2008, las ventas de vehículos nuevos en Europa alcanzaron su nivel más bajo en una década. La disminución de la producción de automóviles se aceleró en el cuarto trimestre de 2008. Como estrategia de control de costos y a fin de mantener la competitividad, la empresa Valeo redujo la plantilla de personal de 5000 empleados en todo el mundo, principalmente en los países europeos de alto costo; nuevos programas de reducción de costos fueron implantados, se estableció una nueva política de gestión rigurosa del efectivo. La pérdida reportada al cierre fiscal del año 2008 fue de un total de 199 millones de euros.

Con respecto al año 2007, los ingresos por la operación se vieron reducidos de 9%; debido principalmente a impactos en precios y volúmenes de los productos, al tipo de cambio y cambios en el perímetro de operación. Las ventas registraron pérdidas en Norteamérica y Europa por un total de -14% y -12% respectivamente. Los principales clientes impactados fueron Chrysler y General Motors.

Los gastos de R&D, ventas y gastos de producción se vieron reducidos en promedio de 5.9%. Al final del año 2008, los inventarios se vieron reducidos de 66 millones de euros, los gastos de capital aumentaron por 56 millones de euros. El patrimonio neto de los accionistas se vio reducido por 420 millones de euros y la deuda neta aumento de 22 millones con respecto al 2007.

Para el año 2009, las ventas se redujeron de 18% con respecto al año 2008, después de un difícil primer trimestre del año 2009, durante el cual Valeo registro una caída de 33% de las ventas, el grupo se benefició de un cambio en la producción de automóviles que comenzó en el segundo trimestre del año gracias a la implementación del esquema de bonos al programa de renovación de la flota vehicular en Europa, así como al crecimiento acelerado en los países emergentes y en particular Asia.

El margen de utilidades de Valeo en el último cuarto del 2009 registro el margen más alto después de 2004, con un total de 17.7%. Los gastos de R&D representaron 6.3% de las ventas netas. El margen de operación al cierre del año fue de 1.8%, reportando una pérdida de -153 millones de euros y pérdidas por acción de 2.04 euros. El capital social fue de 722 millones de euros.

El año 2010 registro ventas totales 9,632 millones de euros, es decir, un incremento de 28%, con respecto al año anterior; estos impactos se vieron reflejados principalmente en Norteamérica y Asia. El margen de utilidades reportado fue de 18%, es decir +2.8 puntos con respecto al 2009. El resultado de operación fue de 617 millones de euros. Los impactos en el margen de utilidad bruta en el año 2010 se debieron principalmente al incremento en los volúmenes de producción y a las productividades en la maño de obra directa, el impacto negativo en el costo de la materia prima fue principalmente en el aluminio y el cobre. Los ingresos netos mejoraron de 3.8% con respecto al 2009, reportando un total de 365 millones de euros; esto se explica, entre otras razones, debido al estricto control de las inversiones de capital. Las ganancias por acción reportadas al cierre del año 2010 fueron de 4.86 euros por acción.

Al cierre del año 2011, Valeo reporto un aumento en las ventas más rápido que en el mercado en cada una de las regiones donde se encuentra ubicado, esto se explica gracias a el mix de productos favorable, así como el posicionamiento con los clientes; en Norte América por ejemplo, se registró un crecimiento de 21 puntos porcentuales por encima del crecimiento del mercado. Otra de las razones que explica este crecimiento, fue la adquisición de Niles por 227 millones de euros. El margen de utilidad bruta fue de 1,843 millones de euros o 17% de las ventas; el impacto de -1.1% vs 2010 se debió principalmente al incremento en el costo de la materia prima, principalmente de las tierras raras (rare earth elements en inglés) provenientes principalmente de China, y utilizadas en distintas aleaciones para productos Valeo. Hubo también, eventos no recurrentes como el terremoto en Japón y las inundaciones en Tailandia que provocaron temporalmente disminución de la capacidad de producción de las plantas instaladas en estos países.

El margen de operación aumentó 14% con respecto al año 2010 reportando un total de 704 millones de euros. Valeo continuó invirtiendo en investigación y desarrollo aumentando los gastos en 4%. La utilidad neta reportada fue de 427 millones de euros +3.9% con respecto al año anterior. Las ganancias por acción fueron de 5.68 euros.

## BIBLIOGRAFÍA

Álvarez Medina, M. d. (2008). *Cambios en la industria automotriz frente a la globalización*. México: UNAM.

Amat, O. (2008). *Análisis Económico - Financiero*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Arzate Fernández, R. (2009). *Análisis Financiero*. Toluca: Universidad Autónoma del Estado de México.

BANXICO. (2011-09-04). *Banxico*. Recuperado el 04-09-2011 de Banxico: <http://www.banxico.org.mx/material-educativo/informacion-general/%7BD39ED7CA-298E-DA68-1FD3-221694AF1774%7D.pdf>

BMV. (2011-09-04). *Bolsa Mexicana de Valores*. Recuperado el 04-09-2013 de Bolsa Mexicana de Valores: <http://www.bmv.com.mx/>

Bodie, Z. (2007). *Finanzas Corporativas*. México: Pearson Education.

Díaz Mata, A. (2008). *Matemáticas Financieras* (4a ed.). Ed. McGraw Hill .

*Economía es*. (01 de 01 de 2012). Recuperado el 25-08-2013 de Finanzas Públicas Economía es: <http://economiaes.com/finanzas/publicas.html>

*Enciclopedia Financiera*. (01 de 01 de 2012). Recuperado el 08-08-2013 de Enciclopedia Financiera: <http://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-publicas.htm>

*Gerencie.com*. (12 de 06 de 2010). Recuperado el 15-08-2013 de Gerencie.com: <http://www.gerencie.com/pasivos-corrientes.html>

Gitman, L. (2007). *Administración Financiera*. México: Pearson Education.

Heizer, J. (2009). *Principios de Administración de Operaciones*. México: Pearson Education.

Hernández Sampieri, R. (2004). *Metodología de la investigación* (3ª ed.). McGraw Hill .

Kozikowski, Z. (2007). *Finanzas Internacionales* (2 ed.). McGraw-Hill.

Perdomo Moreno, A. (2000). *Análisis e interpretación de estados financieros*. México: International Thomson Editors.

Perdomo, A. (2002). *Elementos básicos de administración financiera*. México: Thomson Education.

*Proyectos para invertir*. (01 de 05 de 2012). Recuperado el 10-08-2013 from Proyectos para invertir: <http://www.proyectosparainvertir.com/ideas-de-negocios/valores-negociable-y-valores-no-negociables>

Robles, G. (2000). *Hacienda Pública: Un enfoque económico*. México: Pearson Educación México S.A. de C.V.

Rodríguez, M. A. (28 de 05 de 2013). *Metodología para realizar análisis económico financiero en una entidad económica*. Recuperado el 28 de 05 de 2013, de Eumed: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2009b/554/Razones%20Financieras%20Basicas.htm>

Secretaría de Economía. (2012). *Industria Automotriz. Monografía* . México: Secretaría de Economía.

Valeo. (23 de 06 de 2013). *Valeo*. Recuperado el 23-06-2013 from [www.valeo.com](http://www.valeo.com): <http://www.valeo.com/le-groupe/>