

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA



**"LA FORMACIÓN PROFESIONAL EN EL ÁREA DE FINANZAS, UNA NECESIDAD  
DEL CONTADOR PÚBLICO EN SU DESARROLLO PROFESIONAL"**

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO POR:

MIRIAM ABIGAIL ROMERO DIMAS  
ELIADES ABIEL CARIAS SANTOS  
ALEX EDILBERTO MÓNICO RODRÍGUEZ

PARA OPTAR A GRADO DE  
**LICENCIADO EN CONTADURÍA PÚBLICA**

FEBRERO DE 2005

SAN SALVADOR,

EL SALVADOR,

CENTRO AMÉRICA.

## **AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

### UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Rector(a) : Dra. Maria Isabel Rodríguez  
Secretario General : Licda. Lidia Margarita Muñoz Vela

### FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Decano : Lic. Emilio Recinos Fuentes  
Secretario(a) : Licda. Vilma Yolanda Vásquez de Del  
Cid.

Docente Director : Msc. Carlos Alvarenga Barrera  
Coordinador de Seminario : Lic. Álvaro Edgardo Calero Rodas  
Docente Observador : Msc. Carlos Roberto Gómez Castaneda

Febrero de 2005

San Salvador, El Salvador, Centro América.

## **AGRADECIMIENTOS**

A JEHOVA DIOS la fuente de la vida, gracias a su amor nos proporciona su guía y dirección para lograr lo que nos proponemos y sin él no somos nada.

A mi familia porque mayor regalo no podría haber recibido, ustedes son mi motivación y sin su apoyo no lo hubiera logrado. A MERCEDES DE ROMERO ( mi mamá) la mujer que mas admiro por ser un ejemplo de entrega, dedicación, abnegación y amor y no me alcanzara la vida para agradecerle todo su amor incondicional, porque siempre me ha dado lo mas importante. A FIDEL ROMERO (mi papá) por enseñarme a ser responsable, trabajar y luchar por lo que quiero en la vida. A MIS HERMANOS ( Jenni, Damaris, Samuel, Obed y Jonathan) porque cuando los he necesitado siempre han estado allí apoyándome.

Al Msc. Carlos Alvarenga Barrera y Msc. Carlos Roberto Gómez Castaneda porque con su ejemplo nos motivan a exigirnos ser mejores profesionales cada día, lo cual requiere esfuerzo y disciplina, y al final vemos la recompensa.

A MIS COMPAÑEROS ( Alex y Eliades) porque cada uno apporto los elementos que dio como resultado este trabajo, fue un placer trabajar con ustedes.

A todas las demás personas, familiares y amigos que en determinado momento me brindaron su ayuda, en verdad muchas gracias.

**Miriam Abigail Romero Dimas**

A Dios Todo Poderoso, el Señor Creador de los Cielos y de la Tierra, que por su gracia, me ayudo a llegar al final de ésta carrera.

A mis padres, Eliades Carias y Martha Alicia Carias Santos, por su apoyo espiritual y moral, ya que desde un principio me enseñaron el camino correcto y en especial a mi madre Martha Alicia por su esfuerzo y dedicación, permitieron iniciar mis estudios proporcionándome todo lo que necesitaba y motivándome a que continuara con ellos y que ahora culmino.

A mis hermanas, Leyla, Jacqueline y Joseline Carias por todos los momentos que hemos pasado, a quines aprecio mucho.

A mis compañeros de trabajo de graduación, Miriam Abigail Romero y Alex Mónico Rodríguez por haber formado un equipo de trabajo en el que cada uno puso de su parte para llegar a la meta.

Al Msc. Carlos Alvarenga Barrera y Msc. Carlos Roberto Gómez Castaneda por ser los asesores que contribuyeron en el buen desarrollo del trabajo.

Y a toda mis demás familiares y amigos que de una u otra forma estuvieron apoyándome hasta el final de este gran paso.

**Eliades Abiel Carias Santos.**

A la infinita fuente de amor y de luz que reina y gobierna en el universo, que inspiran y mueven al ser humano, ya que sin ellos nada existe.

A mi "excelente" grupo familiar: mis padres, Mama EMMA por guiarme en mis primeros pasos, cuidarme y sobre todo amarme, sin eso no llegaba hasta aquí, a Father por estar pendiente siempre de nosotros, mis hermanos Nando y Bea, por siempre ayudarme en el desarrollo de mi carrera y apoyarme para la defensa.

A Mandi, mi amor, mi gran amor, siempre ahí en los momentos mas importantes de mi vida, siempre estuviste, y siempre estarás en mi mente.

A mis compañeritos Abigail, y Eliades, mentes brillantes de la U, personas con la que hicimos a pesar de todo un buen equipo de trabajo. (Valió la pena)

A mis verdaderos amigos que son demasiado pocos, muchas gracias de verdad por todo su apoyo.

Al personal de biblioteca de la facultad de ciencias económicas, por brindarnos el apoyo necesario e incondicional para la realización del presente trabajo.

**Alex Mónico.**

## ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	i
INTRODUCCIÓN	iii
CAPITULO I	
1. MARCO TEÓRICO	1
1.1 Antecedentes	1
1.1.1 Historia de la Contaduría Pública en El Salvador	1
1.1.2 Marco Legal de la Profesión Contable	3
1.2 Formación Profesional del Contador Público	7
1.2.1 Educación	7
1.2.2 Educación Continuada	9
1.2.3 Formación Profesional	10
1.2.4 Estándares Internacionales de Educación	10
1.3 Desarrollo del Contador Público	20
1.3.1 Rol del Contador Público	20
1.3.2 Áreas de Desempeño	23
1.4 Incidencia de la Formación Profesional en el Área de Finanzas en el Desarrollo del Contador Público	24
1.4.1 Importancia de la Formación Profesional en el Área de Finanzas	24
1.4.2 Las Finanzas	24
CAPITULO II	
2. METODOLOGÍA Y DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN DE CAMPO	32
2.1 Metodología de la Investigación	32

2.1.1	Tipo de Estudio	32
2.1.2	Unidades de Observación o Análisis	32
2.1.3	Investigación	32
2.1.4	Universo y Muestra	33
2.1.5	Instrumentos Para Recolectar Información	34
2.1.6	Procesamiento y Análisis de la Información Recolectada	35
2.2	Diagnóstico de la Investigación	35
CAPITULO III		
3.	PROPUESTA DE FUNDAMENTOS PARA LA FORMACIÓN PROFESIONAL EN EL ÁREA DE FINANZAS DEL CONTADOR PÚBLICO	41
3.1	Valor	41
3.1.1	Valor Presente	41
3.1.2	Riesgo	46
3.1.3	Valor Económico Agregado (EVA)	50
3.1.4	Valoración	53
3.2	Análisis y Planificación Financiera	68
3.2.1	Análisis Financiero	68
3.2.2	Planificación Financiera	78
3.3	Decisiones de Inversión	83
3.3.1	Presupuesto de Capital	83
3.4	Decisiones de Financiación	89
3.4.1	Costo de Capital	89
3.4.2	Estructura de Capital	93

3.4.3 Política de Dividendos	100
3.5 Gestión Financiera a Corto Plazo	104
3.5.1 Capital Neto de Trabajo	106
3.5.2 Administración del Efectivo o Tesorería	110
3.5.3 Administración de las Cuentas por Cobrar	115
3.5.4 Administración del Inventario	117
3.6 Gestión Financiera a Largo Plazo	121
3.6.1 Mercado de Capitales	121
3.6.2 Deuda a Largo Plazo	123
3.7 Finanzas Corporativas	130
3.7.1 Opciones	130
3.7.2 Warrants y Valores Convertibles	135
3.7.3 Instrumentos Financieros Derivados	140
3.7.4 Reestructuración Corporativa	145
3.8 Finanzas Internacionales	150
3.8.1 Mercado de Divisas	150
CAPITULO IV	
4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	154
4.1 Conclusiones	154
4.2 Recomendaciones	155
BIBLIOGRAFÍA	158
ANEXOS	161
Anexo 1: Listado de Contadores Públicos Inscritos	
Anexo 2: Análisis de Datos	

Anexo 3: Relación con NIC

Anexo 4: Ejercicios Prácticos

Anexo 5: Formulas de Análisis de Estados Financieros

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El entorno en que se desenvuelve el profesional de contaduría es cambiante, debido a ello se requiere una actualización constante de conocimientos, los cuales conllevan a la necesidad de educación continua por parte del mismo.

Además de las regulaciones nacionales e internacionales de la profesión adoptados por el consejo de vigilancia de la contaduría pública y auditoría, los cuales exigen mayor competencia profesional.

Como parte del desarrollo profesional de contador público se considera importante la formación en el campo de las finanzas, por tratarse de un área íntimamente relacionada con la profesión.

Debido a esto se ha realizado una investigación en la cual las unidades de observación son los contadores públicos inscritos en el consejo de vigilancia de la profesión de contaduría y auditoría, para lo cual se utilizó un instrumento de recolección de información, los datos recolectados fueron procesados para llegar a un diagnóstico, en el cual se logro determinar la relación existente entre las finanzas y la contabilidad, así

como la necesidad y la importancia de una formación en el campo de las finanzas.

Por consiguiente se preparó un documento en el que se desarrollan contenidos de finanzas con aplicación de la normativa contable internacional, así como ejercicios prácticos de cada temática.

Y para finalizar se proponen algunas recomendaciones.

## **INTRODUCCIÓN**

En la actualidad el campo de acción del Contador Público es muy extenso, debido a los cambios en la normativa que regula la profesión a nivel internacional, se vuelve importante y necesario que el Profesional Contable tenga conocimiento y una adecuada formación profesional en el área de finanzas.

El documento que se presenta a continuación plantea como idea principal, que una mejor formación profesional en el área de finanzas conlleva a un desarrollo profesional del contador público que satisfaga las exigencias actuales.

En el capítulo I se desarrolla el marco teórico, se presentan antecedentes en cuanto a la carrera de la contaduría pública, la formación profesional necesaria que debe tener el profesional contable, de acuerdo a las funciones que realiza, así como el rol que desempeña en la actualidad. Finalmente una breve introducción al campo de las finanzas.

En el capítulo II se describe la metodología utilizada para realizar la investigación de campo, a partir de la cual se obtuvo un diagnóstico de la investigación, que proporcionó insumos para la elaboración de la propuesta.

En el capítulo III se desarrolla una propuesta de fundamentos para la formación profesional en el área de finanzas del contador público, en la cual se desarrollan temas del área de finanzas, se hace una relación con la normativa contable y finalmente se realiza un ejercicio práctico.

En el capítulo IV se encuentran las conclusiones y recomendaciones respecto a la investigación realizada y el trabajo desarrollado.

## **CAPITULO I**

### 1. MARCO TEORICO

#### 1.1 ANTECEDENTES

A medida que la sociedad y el mundo cambian, tecnológicamente y económicamente las distintas profesiones y actividades que realiza el ser humano tienden a evolucionar, la profesión de la contaduría pública no se queda atrás, ya que está inmersa en todas las actividades de información financiera de las entidades a nivel mundial en sus diversos sectores, y que por consiguiente se vuelve necesario, que el contador público como la persona experta en contabilidad, tenga conocimientos actualizados conforme a los avances de la misma profesión que lo hagan desempeñarse mejor conforme a las exigencias actuales.

De acuerdo a lo anterior, es importante conocer un poco acerca de la historia de la carrera de contaduría pública en El Salvador.

##### 1.1.1 HISTORIA DE LA CONTADURÍA PÚBLICA EN EL SALVADOR

En el año de 1930 se fundó la Corporación de Contadores de El Salvador, posteriormente en el año de 1937 se conoció un proyecto de "plan de estudios de la carrera del contador público", por el entonces Ministerio de Introducción Pública, en el año de 1938 se remite el, "proyecto de ley que establece la profesión del contador público licenciado", al Ministerio de Industria y Comercio.

Entre 1930 y 1940 se reglamentó la enseñanza de la contabilidad, se extendían títulos reconocidos legalmente como Tenedor de Libros y Contador.

Las personas que ya se dedicaban a la profesión, mediante decreto se legalizó su título y se reconocieron como contadores por parte del Estado.

En 1940 se decretó la Ley del Ejercicio en las funciones del contador público, que dio origen a lo que se denominó Contador Público Certificado (CPC). Ese mismo año mediante decreto legislativo No. 57 publicado en el Diario Oficial 233 de fecha 15 de octubre se establecen los requisitos legales para optar al grado de CPC.

Para el año de 1967, entra en vigencia el decreto legislativo No. 510 de fecha 24 de noviembre, el cual fué publicado en el Diario Oficial 225; en el cual se autoriza al Ministerio de Educación otorgar la calidad de CPC.

En el año de 1968 la contaduría pública, inicia de forma universitaria, siendo de las pioneras y la primera en impartirla la Universidad de El Salvador, la cual crea la Escuela de Contaduría el mismo año.

El año de 1971 nacen los programas de bachillerato en comercio y administración con el que se puede optar al estudio de la licenciatura en contaduría pública a nivel universitario.

En ese mismo año la Ley del Ejercicio de la Contaduría Pública, fué derogada por el Código de Comercio, mediante decreto legislativo No. 671, del 8 de mayo de 1970, creando el Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría.

En 1973 mediante decreto legislativo No. 501 de fecha 6 de diciembre, y publicado en el Diario Oficial 233 faculta al Consejo, para que durante los próximos cinco años a la vigencia de dicho decreto, otorgue la calidad

de CPC mediante exámenes reglamentarios. En 1977 se crea el Colegio de Contadores Públicos de El Salvador.

Otro año importante para la carrera fué en 1979, debido a que vencido el plazo del decreto No. 501, se emite decreto legislativo de fecha 16 de enero y publicado en el Diario Oficial 74 faculta hasta 1980 al Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoria para otorgar mediante exámenes la calidad de CPC.

De acorde a lo establecido en el Código de Comercio, y a iniciativa de los diputados de la Asamblea Legislativa, es que en el año 2000, se crea la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría Pública, teniendo como principal propósito, regular las funciones del Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoria, así mismo la profesión que este regula.

#### 1.1.2 MARCO LEGAL DE LA PROFESIÓN CONTABLE

##### ✓ LEY REGULADORA DEL EJERCICIO DE LA CONTADURÍA PÚBLICA

Con fecha 26 de enero de 2000 a iniciativa de los diputados de la Asamblea Legislativa se aprueba el decreto No. 828, que entró en vigencia el uno de abril del mismo año, dando origen a la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría Pública. Ésta Ley tiene por objeto regular el ejercicio de la profesión de la contaduría pública, la función de la auditoría y lo derechos y obligaciones de las personas naturales o jurídicas que las ejerzan.

Dentro de los requisitos para ser nombrado como contador se menciona el de ser de honradez notoria y competencia suficiente.

El Art. 17 de la Ley, establece las facultades que tienen los contadores públicos, dentro de las cuales se puede mencionar:

- Autorizar las descripciones de los sistemas contables, los catálogos de cuentas y manuales de instrucciones que deben llevar los comerciantes, a los que la ley exige llevar contabilidad y a quienes deseen un sistema contable. Esta autorización procederá en todos aquellos casos en que leyes especiales no establezcan que determinados entes fiscalizadores gubernamentales autoricen los sistemas contables de sus respectivos entes fiscalizados;
- Legalizar los registros o libros que deben llevar todos los comerciantes, de conformidad con las leyes de la materia, previa solicitud del interesado por escrito y autenticada;
- Dictaminar sobre el cumplimiento de las obligaciones profesionales que deben observar los comerciantes, de conformidad a las leyes pertinentes;
- Dictaminar, basados en normas y principios de auditoría internacionalmente aceptados y aprobados por el Consejo; sobre los estados financieros básicos de sociedades o empresas de cualquier clase, asociaciones cooperativas, instituciones autónomas, sindicatos y fundaciones o asociaciones de cualquier naturaleza;
- Certificar los balances contables de las empresas de los comerciantes que estén obligados de conformidad al código de comercio y leyes especiales;

- Realizar estudios de revaluación de activos y pasivos de empresas, y ajustar su valor contable.
- En los demás casos que las leyes lo exijan.

En los Art. 24 -26 se establece un Consejo que vigilará el ejercicio de la profesión de la contaduría pública, de la función de la auditoría, así como regular los aspectos éticos y técnicos de la profesión.

✓ CÓDIGO DE ÉTICA (IFAC)

El Código de Ética emitido por la IFAC, y adoptado por el Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría, establece en la parte "A" del mismo, los principios a los que debe de regirse todo contador público profesional.

Dentro de los principios fundamentales que tienen que observar los contadores profesionales para lograr los objetivos de la profesión contable se encuentran:

- Competencia profesional y debido cuidado:

"Un contador profesional debe prestar servicios profesionales con debido cuidado, competencia y diligencia y tiene deber continuo para mantener el conocimiento y las habilidades profesionales en el nivel requerido para asegurar que un cliente o empleador reciba la ventaja de servicios profesionales competentes basados en desarrollos actualizados en el ejercicio profesional, en la legislación y las técnicas"<sup>1</sup>.

La competencia profesional puede dividirse en dos fases:

- a. Consecución de la competencia profesional:

El logro de la competencia profesional, requiere inicialmente de un estándar alto de educación general, seguido por educación, entrenamiento, y exámenes específicos en temas profesionales relevantes, y, ya sea que esté prescrito o no, éste debe ser el patrón normal de desarrollo para un contador público.

b. Mantenimiento de la competencia profesional:

El mantenimiento de la competencia profesional, requiere una conciencia continua sobre los desarrollos que se dan en la profesión contable.

El Código de Ética hace especial énfasis en esta parte a la competencia de todo profesional contable, en que no deben presentarse a la realización de cualquier trabajo, aduciendo experiencia en un campo en el cual no poseen.

✓ NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

Las Normas Internacionales de Contabilidad, forman parte de las nuevas regulaciones del contador público en los últimos años, con la adopción de ésta normativa por parte del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría, aplicable para las grandes empresas en el año 2005 y para las demás empresas en el año 2006; es necesario que el profesional contable posea conocimientos acerca de estas normas, ya que estas tienen un enfoque en el área financiera.

El contador público tiene la obligación, esté inscrito o no, de poseer los conocimientos adecuados de las Normas Internacionales de Contabilidad y

---

<sup>1</sup> IFAC 2001, Código de Ética para Contadores Profesionales, Página 15, Párrafo

de la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría Pública y Auditoría, para contar con suficientes elementos que le permitan aplicarlas en el ámbito económico de El Salvador.

## 1.2 FORMACIÓN PROFESIONAL DEL CONTADOR PÚBLICO

### 1.2.1 EDUCACIÓN

La educación es un derecho social que es inherente<sup>2</sup> (inseparable, anexo, unido, relativo, junto) a la persona humana; por ello el Estado es el encargado de proporcionarla, conservarla, fomentarla y difundirla<sup>3</sup>.

Ante los grandes pasos de la ciencia y de la tecnología, así como de los cambios en la política y la economía, la educación es parte importante que incide en la formación de la sociedad. Se hace necesario invertir en la educación, capacitación y actualización; aportando bases y conocimientos que dan mayores posibilidades para competir ante un mundo que esta en constante cambio, por ello la educación debe ser el punto de partida. Se le considera una herramienta clave que puede sacar al país de las crisis económicas, política, social y de valores.

Si se fortalece el sistema educativo, donde no se de solo una labor pedagógica simple y sencilla, sin un verdadero acompañamiento instructivo y formativo humanizado, se obtendrá una calidad educativa mejor, no de una simple transmisión de conocimientos (tan solo enseñar a contestar, pero nunca a cuestionar).

La enseñanza actualmente no es mas que una educación básica que permite empezar una carrera y no para incursionar en ella, los conocimientos

adquiridos en el transcurso de la enseñanza deben ser fundamentales, pues de ellos surgirán las bases para que se forme una sociedad mejor.

✓ DEFINICIÓN

Hay varios autores y personajes que tienen distintas definiciones sin embargo, las bases se mantienen, se cita la siguiente definición:

"Educación: Es un proceso de por vida que favorece el florecimiento permanente y perfeccionamiento de las aptitudes de toda persona tanto en su calidad de individuo como de miembro de la sociedad"<sup>4</sup>.

✓ CLASIFICACIÓN

Para efectos de poder subdividir la educación, el sistema educativo nacional tiene modalidades que permiten de acuerdo a sus características específicas clasificar la educación, de igual forma, la definición generalmente aceptada de la UNESCO reconoce la existencia de tres tipos de educación como son:

Educación Formal: es la que se imparte en establecimientos educativos autorizados, en una secuencia regular de años o ciclos lectivos, con sujeción a pautas curriculares progresivas y conducentes a grados y títulos.

Educación No Formal: es la que se ofrece con el objeto de completar, actualizar, suplir conocimientos y formar, en aspectos académicos o laborales, sin sujeción al sistema de niveles y grados de la Educación Formal. Es sistemática y responde a necesidades de corto plazo de las personas y la sociedad.

---

<sup>2</sup> Diccionario de Sinónimos y Antónimos. Océano Grupo Editorial, S.A. 790 Pág.

<sup>3</sup> Constitución de la República de El Salvador.

<sup>4</sup> La Educación de los Jóvenes. Declaración en los Albores del Siglo XXI.

Educación Informal: se adquiere libre y espontáneamente, proveniente de personas, entidades, medios masivos de comunicación, tradiciones, costumbres y otras instancias no estructuradas.

Cada una de estas tres categorías de educación desempeña un papel específico y complementario a las otras dos y todas son imprescindibles para lograr los resultados anhelados. Así al presentarse las distintas clases de educación en las personas de forma complementaria estas se ven en mejores posibilidades de responder adecuadamente a las exigencias que se presentan cotidianamente y en la ciudad.

#### 1.2.2 EDUCACIÓN CONTINUADA

En El Salvador el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría, tiene dentro de sus atribuciones "el promover la educación continuada de los contadores públicos, pudiendo celebrar los contratos de servicios correspondientes para tal efecto"<sup>5</sup>.

Dentro de los objetivos que tiene el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría para el desarrollo de la educación continuada se encuentran el de promover la actualización de conocimientos a través de un plan continuo de educación, asegurando así el nivel de cualificación de la profesión, a fin de conservar la confianza del público, la creación de documentos que contengan requisitos de formación y prácticas necesarias para el desarrollo de la formación profesional continuada para el contador público y crear condiciones para que el contador público preste un servicio de calidad, manteniendo la competencia

profesional por medio de la actualización de los conocimientos, fortaleciendo factores como el criterio, actitud y capacidad para aplicar las normas técnicas adecuadas en que se sustente la profesión.

### 1.2.3 FORMACIÓN PROFESIONAL

En las sociedades actuales un conocimiento más competitivo y dinámico es un objetivo estratégico, que trae grandes beneficios a los países que lo ponen en práctica, haciendo del desarrollo de la formación profesional una parte fundamental de dicha estrategia para mejorar la calidad, promover la innovación y reforzar las prácticas de formación.

Para obtener una calidad en la formación profesional se debe utilizar eficazmente los recursos financieros públicos y/o privados para responder a las necesidades de los individuos; la calidad de la formación resulta de un conjunto de acciones que van desde el análisis de las necesidades hasta la evaluación de los resultados al aplicar una formación correcta, pasando por el desarrollo del contenido y la organización de dicha formación.

La "Formación Profesional" es la educación profesional, institucionalizada o no que busca preparar y formar para el ejercicio de una profesión en determinado mercado de trabajo. Sus objetivos son amplios y mediatos, es decir, a largo plazo, buscando cualificar al hombre para una futura profesión. Puede darse en las escuelas, y también dentro de las propias empresas.

---

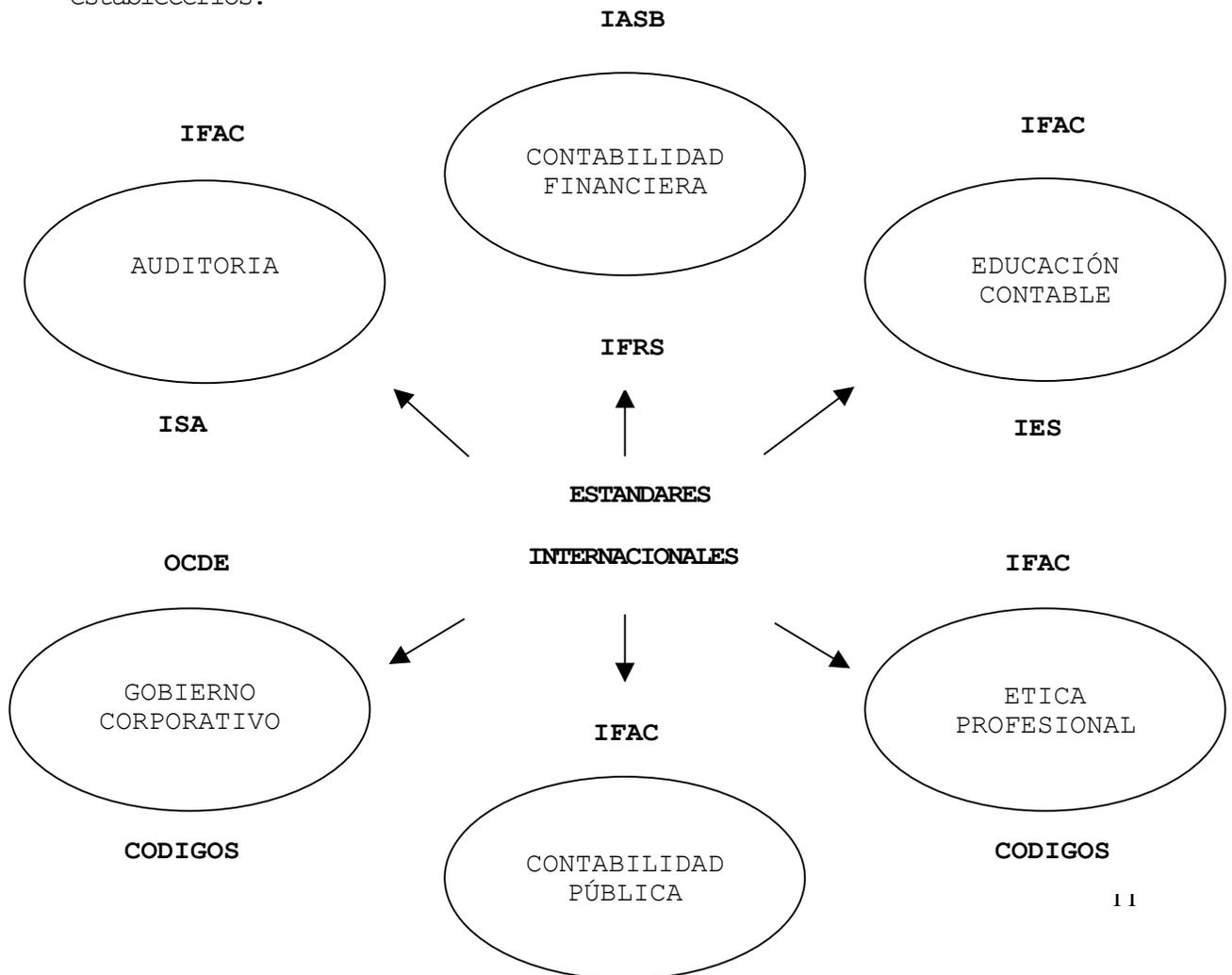
<sup>5</sup> Decreto Legislativo 828, D.O. No. 42, tomo 346 del 29 de febrero de 2000, Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría, Artículo 36, literal q.

#### 1.2.4 ESTANDARES INTERNACIONALES DE EDUCACIÓN

Para la profesión de contaduría pública se hace importante el cumplimiento de lineamientos y requisitos establecidos por los entes encargados de regular la profesión y de emitir normas aplicables a nivel internacional.

Una de las características principales de todo profesional es el dominio de una habilidad intelectual particular, adquirida mediante entrenamiento y educación.

Los estándares internacionales deben formar parte del escenario contable internacional y a continuación se detallan los entes encargados de establecerlos:



## **NICSP**

Organismos Internacionales:

Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE): Con la responsabilidad de establecer estándares internacionales en materia de gobierno corporativo, promueve la armonización global de la contabilidad mediante las NIC, bajo el encargo de la IASC.

International Federation of Accountants (IFAC): El objetivo amplio es el desarrollo y engrandecimiento de una profesión contable mundial con estándares armonizados. El Comité de Educación de IFAC fue constituido para desarrollar y/o distribuir pronunciamientos tanto sobre los programas de educación y entrenamiento de pre-grado para contadores, así como también sobre educación profesional continuada para los miembros de la contaduría profesional.

International Accounting Standards Board (IASB) o Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad: El objetivo es el desarrollo, en interés general, de un cuerpo único de normas contables de alta calidad, factibles y prácticas que favorezcan la transparencia y comparabilidad de los estados financieros. El IASB coopera con los normalizadores contables nacionales para lograr así la convergencia de las diferentes normativas contables en todo el mundo.

Los Estándares Internacionales de Educación (IESS) emitidos por la Federación Internacional de Contadores (IFAC) establecen patrones globales

para la educación y el desarrollo de los contadores profesionales. Los estándares son un componente crítico ya que aseguran la calidad de los profesionales de la contaduría a nivel internacional.

La educación a los contadores trata de producir profesionales competentes que resuelvan y que hagan frente a los desafíos del futuro, IESS cultiva y refuerza la actitud de aprendizaje, permitiendo que los profesionales contadores mantengan eficacia y capacidad durante el transcurso de su profesión. Esta actitud en un mundo cambiante se vuelve necesario, así como el desarrollo de habilidades y estrategias requeridas.

Las IES emitidas por la IFAC son :

IES 1, Requisitos para Entrar a un Programa de Educación Profesional Contable.

IES 2, Contenido de los Programas de Educación Profesional Contable

IES 3, Habilidades Profesionales

IES 4, Valores Profesionales, Ética y Actitudes

IES 5, Requisitos de Experiencia Práctica

IES 6, Evaluación de Capacidades y Competencias Profesionales

Así se tiene uniformidad en los requerimientos y se obtiene un grado de formación estándar que en cualquier país será bien recibido. Esto le permite al profesional adaptarse a los cambios y estar preparado para hacerle frente a diferentes situaciones en el desarrollo de su labor.

En el control de calidad para el trabajo de auditoría, el desarrollo profesional establece lineamientos y requisitos para la educación, en donde

el personal debe ser calificado, así como que haya participación en programas de educación para el cumplimiento de requisitos de la firma.

En El Salvador los estándares internacionales de educación, no han sido incluidos dentro del marco regulatorio de la profesión contable, sin embargo, debido a las exigencias internacionales, el contador debe estar actualizado en lo que respecta a los requisitos a cumplir para lograr ser un profesional calificado.

A continuación se presenta un resumen de los Estándares Internacionales de Educación ya mencionados:

- ❑ IES 1, Requisitos de Entrada a un Programa de Educación Profesional.

La calidad de una profesión no se puede mantener, si el individuo no ha sido preparado con los estándares necesarios. En vista de esto, en su etapa de formación el contador debe obtener los fundamentos necesarios para adquirir conocimientos profesionales, habilidades profesionales, ética y actitudes necesarias para convertirse en un contador profesional.

El punto de partida de un programa de educación profesional de contaduría puede variar de acuerdo al entorno, sin embargo, en algunos casos comienza en un punto de la educación superior a nivel de pregrado, antes de obtener el título.

- ❑ IES 2, Contenido de los Programas de Educación Profesional Contable.

La importancia de los contenidos de los programas de Educación Profesional Contable radica, en que éstos deben proveer los conocimientos al individuo para que puede calificar como contador profesional.

Estos programas en materia de conocimiento, van más allá de tratar temas de interés para el contador público ya sea a corto o largo plazo, sino que además, buscan el desarrollo de habilidades profesionales que incluyen entendimiento, aplicación, análisis y evaluación. A través de toda una vida de carrera, las habilidades profesionales, valores, ética y actitudes son más importantes que el conocimiento profesional obtenido en el punto de calificación. El aprendizaje de por vida es una habilidad que necesita ser adquirida.

El entorno alrededor de la profesión es cambiante, las condiciones varían y a menudo es necesaria una especialización durante el ejercicio de su profesión por parte del contador; éste necesitará actualizarse constantemente.

El contenido de la educación contable profesional debe incluir:

- a. Contaduría, finanzas y conocimiento relacionado
  - b. Conocimiento de negocio y organizacional
  - c. Conocimiento de la información tecnológica y lo que compete.
- a. Contaduría, finanzas y conocimientos relacionados.

La contaduría, finanzas y conocimientos relacionados son las bases que se necesitan para obtener una carrera exitosa en el ejercicio de la profesión contable. Para lo cual se debe incluir la siguiente temática:

- Contabilidad y Reportes Financieros
- Contabilidad Administrativa y Control
- Impuestos

- Leyes Comerciales y Empresariales
- Auditoria y Seguros
- Finanzas y Administración Financiera
- Valores y Éticas Profesionales

b. Conocimiento de negocio y organizacional.

El contador puede desarrollarse en diferentes campos, por lo que necesita un amplio conocimiento en negocios, ONG y el gobierno en general. La temática en lo que respecta a este campo debe incluir:

- Economía
- Ambiente empresarial
- Gobernación corporativa
- Ética empresarial
- Mercado financiero
- Métodos cuantitativos
- Conducta organizacional
- Administración y decisiones estratégicas
- Marketing
- Negocios internacionales y globalización.

c. Conocimiento de la información tecnológica y lo que compete.

En la actualidad se espera que el contador público no solo utilice los sistemas de información, sino que además los evalúe, diseñe y maneje. Entre los temas que se deben incluir en este componente se encuentran:

- Conocimiento general de información tecnológica

- Conocimiento controlado de la información tecnológica
  - Capacidades controladas por la información tecnológica
  - Capacidades del usuario de la información tecnológica
- IES 3, Habilidades Profesionales.

Las habilidades apropiadas le permiten al contador hacer un uso acertado del conocimiento adquirido. Estas se adquieren en el proceso de educación profesional y en la práctica. Un profesional que posee habilidades profesionales le permite: tomar decisiones en el contexto más grande de la sociedad, ejercer buenos juicios y capacidad profesional, obrar recíprocamente con los grupos de gente diversos, pensar globalmente, y comenzar el proceso del crecimiento profesional.

Entre las habilidades necesarias para ser un contador público competente se encuentran:

- a. Habilidades intelectuales
- b. Habilidades técnicas y funcionales
- c. Habilidades personales
- d. Habilidades interpersonales y de la comunicación
- e. Habilidades de gerencia organizacional y de negocio

Habilidades	Características
Habilidades intelectuales	Permiten a un contador profesional solucionar problemas, tomar decisiones y ejercer buen juicio en situaciones de organización complejas.
Habilidades técnicas y	Consisten en habilidades generales así como las

funcionales	habilidades específicas a la contabilidad. Se incluyen la capacidad para calcular (usos matemáticos y estadísticos) y habilidad en la información tecnológica.
Habilidades personales	Se relacionan con las actitudes y el comportamiento de los contadores profesionales. Desarrollar estas habilidades ayuda al aprendizaje del individuo y mejoramiento personal.
Habilidades interpersonales y de la comunicación	Permiten a un contador profesional trabajar con otros para el bien común de la organización, recibir y transmitir la información, formar juicios razonables y tomar decisiones con eficacia.
Habilidades de gerencia organizacional y de negocio.	Los contadores profesionales necesitan desarrollar una amplia perspectiva de negocio así como conocimiento político y una perspectiva global.

□ IES 4, Valores Profesionales, Ética y Actitudes.

En el área en la que se desenvuelva el contador público, desempeña un papel importante en la toma de decisiones, es necesario que tenga presente que debe mantener los principios éticos en el ejercicio de su profesión. Los valores la ética y las actitudes requeridas de los

contadores profesionales, deben establecerse en un código, se adapta a la normativa de cada país, sin embargo éste debe estar en conformidad con el código de IFAC de la ética.

Los valores, la ética y las actitudes profesionales afectan el trabajo de todos los contadores profesionales. El comportamiento ético apropiado es tan importante como la capacidad técnica.

□ IES 5, Requisitos de Experiencia Práctica.

Para que un profesional contable pueda ejercer su profesión de manera competente, en su proceso de formación debe haber interactuado la educación general, la educación profesional y la experiencia práctica. Esta última brinda al contador habilidades prácticas que necesita.

La experiencia práctica proporciona un ambiente profesional en el cual los futuros profesionales desarrollan capacidades por medio de: realzar su comprensión de organizaciones, de cómo trabajan los negocios y de las relaciones del trabajo, relacionar el trabajo de la contabilidad con otras funciones y actividades del negocio, desarrollar los valores, la ética y las actitudes profesionales apropiados en situaciones prácticas, de la vida real.

□ IES 6, Evaluación de Capacidades y Competencias Profesionales.

Las capacidades son las cualidades llevadas a cabo por los individuos que les permiten realizar papeles competentes. La posesión de capacidades da una buena indicación que un individuo tiene el potencial de realizarse competente en el lugar de trabajo.

Para obtener la calidad contador profesional , éste debe demostrar que: tiene un conocimiento técnico de los temas específicos del plan de estudios, puede aplicar conocimiento técnico de una manera analítica y práctica, puede extraer de varios temas el conocimiento requerido para solucionar problemas complejos, puede integrar áreas diversas del conocimiento y de las habilidades, puede comunicarse con eficacia con los usuarios formulando recomendaciones realistas de una manera lógica; y puede identificar dilemas éticos.

Las autoridades reguladoras tienen responsabilidad de velar por que se logren las capacidades y que estas sean las que esperan los patronos, clientes y público en general, a su vez los individuos demuestran ésta responsabilidad en forma competente, protegiendo así los intereses públicos y se realza la credibilidad de la profesión.

### 1.3 DESARROLLO DEL CONTADOR PÚBLICO

Debido al alto grado de competitividad que existe hoy en día, en el acontecer profesional, tanto a nivel local como internacional, la profesión contable ha ido evolucionando y adaptándose a nuevos requerimientos.

#### 1.3.1 ROL DEL CONTADOR PÚBLICO

Actualmente el profesional de contaduría pública desempeña un rol muy importante en el entorno y que hacer empresarial, ha incursionado en el campo de las asesorías y consultorías, no solo en el área legal, sino también en el área de finanzas, debido a la relación existente de ésta con la contaduría pública.

Para comprender mejor el rol del contador público, se puede considerar la definición que proporciona la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría Pública Y Auditoría. La contaduría pública es: "Una profesión especializada de la contabilidad, sobre aspectos financieros de la actividad mercantil que incluye inspecciones y revisiones sobre los mismos. Las personas naturales o jurídicas que la ejercen, dan fe plena sobre determinados actos establecidos por la ley" <sup>6</sup>.

El éxito y el cumplimiento de los proyectos en las empresas, están asociados con la calidad de las decisiones que se tomen, éstas, constituyen uno de los puntos principales en la gestión de las empresas y la información juega un rol relevante; la contabilidad forma parte de éste sistema de información. El que prepara la información financiera es el contador público, sin embargo, en la actualidad el rol del profesional contable va orientado a una participación activa dentro de las organizaciones y las decisiones administrativas y que éste, más allá de verificar y producir información clave para la empresa, posea habilidades para realizarlas, analizarlas e interpretarlas.

✓ CUALIDADES DEL CONTADOR PÚBLICO

- Capacidad investigativa
- Amplitud de criterio
- Empatía.
- Actitud crítica

---

<sup>6</sup> Decreto Legislativo 828, D.O. No. 42, tomo 346 del 29 de febrero de 2000, Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría, Artículo 1.

- Responsabilidad
- Seguridad en sus decisiones
- Fácil comunicación
- Analítico
- Capacidad para resolver conflictos
- Trabajo en equipo
- Creativo
- Proactivo

✓ CARACTERÍSTICAS DEL CONTADOR PÚBLICO

1. Ser un líder para asumir posiciones de responsabilidad dentro de la sociedad, por medio de los cuales pueda realizar un aporte y beneficio, acorde a los valores éticos y morales.
2. Comprender el entorno económico y social donde se desenvuelve, a fin de evaluar el impacto al que éste pueda tener en su desempeño profesional.
3. Experto en la estructuración de sistemas contables, para evaluar la situación financiera de las empresas.
4. Apto para analizar los estados financieros de las empresas con el fin de facilitar la toma de decisiones gerenciales.
5. Competencia en el manejo de aspectos legales, propios de su profesión.
6. Calificado para la determinación de los costos de producción, ventas de bienes y servicios, con el propósito de analizar y proporcionar su influencia en las actividades de la empresa.

7. Capacidad para asesorar empresas que requieran de sus servicios en distintas áreas.

8. Conocimiento necesario de la legislación que regula las empresas, públicas, privadas, etc., que se aplican en el ámbito nacional.

### 1.3.2 AREAS DE DESEMPEÑO

Al mismo tiempo que la profesión contable ha ido evolucionando, también el campo de acción del contador público ha logrado estos avances, lo que conlleva a una diversidad de campos de acción del profesional contable.

Las áreas de desempeño en las que el profesional de contaduría pública puede accionar son:

- INDEPENDIENTE:

1. Auditoria.
2. Asesor contable, tributario, legal.
3. Consultor financiero, inversión, patrimonial.
4. Especialista en organización administrativa y contable.
5. Analista financiero.
6. Auditor fiscal.

- DEPENDIENTE:

1. Contador general en empresas, industriales, comerciales, de servicios, bancos, etc.
2. Auditoria interna.
3. Docencia (en asignaturas del área de su competencia).

4. Contador de costos.
5. Analista financiero.
6. Contralor.

#### 1.4 INCIDENCIA DE LA FORMACIÓN PROFESIONAL EN EL AREA DE FINANZAS EN EL DESARROLLO DEL CONTADOR PÚBLICO

Como se ha mencionado el contador público en el ejercicio de su profesión se va desarrollando, los cambios en el entorno, le exigen actualizarse constantemente en diversas áreas que le competente para ofrecer un servicio de calidad, el área de las finanzas se relaciona con la profesión independientemente del tipo de servicio que suministre.

##### 1.4.1 IMPORTANCIA DE LA FORMACIÓN PROFESIONAL EN EL AREA DE FINANZAS

La formación profesional en el área de finanzas es una necesidad que tiene el contador público en la actualidad, cada vez las exigencias son mayores y se espera un profesional con un alto grado de capacidad analítica que pueda asesorar en la toma de decisiones.

Sin embargo, de acuerdo a la información teórica con la que se cuenta puede determinarse, cuales son las principales necesidades que tiene el contador público en la actualidad en el área de finanzas.

En primer lugar es necesario conocer las finanzas su definición, evolución y estructura, para luego establecer la relación existente entre ésta y la contabilidad.

##### 1.4.2 LAS FINANZAS

###### ✓ DEFINICIÓN

Se define como el arte, la ciencia de administrar dinero.

## ✓ EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS

Las finanzas de las empresas consideradas mucho tiempo como parte de la economía, surge como un campo de estudios independientes.

Los datos contables y los registros en ese tiempo diferían de los que actualmente se utilizan, las regulaciones que exigen la divulgación de la información financiera tampoco existían.

En 1920 las innovaciones tecnológicas y la creación de nuevas industrias hicieron que se impulsara en mayor grado el estudio de las finanzas, reuniéndose ideas ya existentes e introduciéndose nuevas que permitieran la enseñanza de las finanzas durante muchos años. Se intensificó el interés en los valores, especialmente las acciones comunes.

Durante la depresión de los años treinta se hizo obligatorio el estudio de las finanzas en aspectos defensivos, pues la principal preocupación era la protección de los inversionistas al financiarse externamente. El desplome de varias empresas hicieron crecer la demanda de regulaciones, a la vez se aumento la información financiera, por lo que el analista financiero tenia que ser mas amplio por que comparaba las condiciones financieras y el desempeño de variadas empresas.

Durante 1940 y hasta principios de 1950 lo tradicional de las finanzas se mantuvo como estaba de 1920 a 1930, no se hacia énfasis en la toma de decisiones dentro de las empresas. Se aprendía sobre el análisis de flujos de efectivo, sobre la planeación y control de estos flujos.

A mediados de 1950 el presupuesto de capital adquirió un papel importante, apoyándose en el énfasis coincidente sobre el valor presente

formaron parte de los cambios que se iban a producir. Con la computadora y sistemas complejos de información, el administrador financiero obtenía información sobre la cual podía tomar decisiones correctas.

Se formularon nuevos modelos de valuación que serian utilizados en la toma de decisiones financieras. Sin embargo, surgió la evaluación critica de la estructura de capital, así como la política de dividendos en relación con la valuación de la empresa en conjunto.

Se desarrolló la teoría del portafolio aplicable en la administración financiera en 1960, la cual explicaba que el riesgo de un activo individual no se debe juzgar ante posibles desviaciones del rendimiento esperado, sino en relación a la contribución marginal al riesgo global del portafolio de activos. También se efectuaron varios trabajos teóricos y empíricos que hacían referencia al funcionamiento de los mercados financieros.

En 1970 se perfecciona el modelo de fijación de precios de activos de capital para la valuación de activos financieros aplicables a la administración financiera; centrándose también atención sobre imperfecciones en los mercados financieros en la selección de activos, el financiamiento y los dividendos de las empresas.

El modelo de fijación de precios de opciones aportó gran relevancia para la evaluación relativa de los derechos financieros. Este mercado de opciones permitió al inversionista establecer una posición protegida en la compra de acciones, estableciendo opciones sobre estas, y sin riesgos. La aplicación de este modelo ha ido en aumento en las finanzas empresariales.

En 1980 se le dedicó más atención al efecto de imperfecciones del mercado sobre el valor, la información permitió obtener mejor comprensión de este comportamiento.

Ya en 1990 se convierten las finanzas en función vital y estratégica para las empresas, así como la globalización de las finanzas a medida que se integran los mercados financieros mundiales en forma creciente.

Los factores externos deben considerarse por el administrador financiero, ya que tienen una influencia significativa.

Los cambios ocurridos con rapidez, como la abolición de normas en la industria de servicios financieros en los Estados Unidos, la volatilidad de la inflación, tasas de interés, tipos de cambio y divisas, cambios en leyes fiscales que afectan los instrumentos financieros, la incertidumbre económica mundial, efectos de costos de energía, problemas de financiamiento externo, de préstamos internos y problemas éticos de ciertos negocios financieros; dan origen a nuevas y variadas innovaciones financieras, a cambios en el ambiente externo donde operan las empresas y el administrador financiero debe adaptarse a esto, si quiere desempeñar un buen papel dentro de las empresas.

Esta evolución de las finanzas ha repercutido en el papel y la importancia de la administración financiera, han pasado de un estudio descriptivo a un análisis riguroso y teorías normativas, dan gran importancia a la toma de decisiones de la empresa. Las finanzas están en un cambio continuo por nuevas técnicas e ideas.

✓ LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

La administración financiera se define como: El proceso de obtener fondos seleccionando las fuentes y asegurándose las mismas mediante los adecuados contactos con público y los accionistas. (Robert Cheatman).

La tarea principal de la administración financiera consiste en hacer un uso eficiente de un recurso económico muy importante: los fondos de capital. El capital es el recurso escaso más importante en las sociedades modernas. La "optimización de utilidades" sirve como criterio básico para la toma de decisiones tomadas en las empresas.

Todas las organizaciones ya sean privadas o públicas deben tomar decisiones económicas y tienen la obligación de utilizar los recursos escasos en forma eficiente. La mayoría de éstas lleva a cabo decisiones de inversiones, financieras o ambas, y todas podrán beneficiarse mediante la planeación financiera.

Los conceptos y la estructura analítica de la administración financiera pueden aplicarse también a los casos de decisiones sobre inversiones que involucran el uso de recursos económicos, así como a decisiones sobre aspectos financieros que involucran la adquisición de fondos, independientemente de aquellos que toman esas decisiones. Las técnicas de la administración financiera pueden aplicarse, por tanto, en la toma de decisiones de personas físicas y organizaciones no lucrativas en la misma forma que lo son para las empresas comerciales. Para la toma de decisiones se requiere de información financiera, y es la contabilidad la que suministra estos insumos.

✓ RELACIÓN CON LA CONTABILIDAD

Las operaciones financieras son el conjunto de principios y procedimientos que permiten que la información de la contabilidad, economía y otras operaciones comerciales sean mas útiles en el proceso de toma de decisiones. El propósito del análisis financiero es ayudar a las personas a tomar buenas decisiones.

El estado de resultados y balance general son las fuentes de información principales, dependerá de la información contenida en ellos la aplicación de toma de decisiones mejor acertada, y son los contadores públicos los que al aplicar su criterio y mediante los conocimientos adquiridos, dan calidad a esa información la cual será la que dará a la administración financiera los insumos para toma de decisiones.

Los interesados en la prosperidad financiera de la empresa deben considerar la necesidad de revisar con mucho cuidado los estados financieros, para su interpretación y evaluación. Los instrumentos útiles para ello son las razones financieras, el análisis del origen y de aplicación de fondos, etc. Las empresas emplean fondos pero también deben obtener recursos para estas aplicaciones, pero es importante conocer la productividad de la empresa en el futuro, que y cuantos fondos necesitará o cuando pagar deudas.

Las normas Internacionales de contabilidad buscan armonizar las normas y procedimientos relacionados con la preparación de estados financieros. Los estados financieros proporcionan información para la toma de decisiones y le sirve a diferentes usuarios de éstos.

En la normas internacionales de contabilidad, se encuentran conceptos, temas que el contador público desconozca o necesite reforzarse en otras áreas para una mejor aplicación de éstos. Como en el caso de las finanzas, se puede relacionar temas básicos de finanzas con diferentes normas internacionales de contabilidad, y se obtienen muchos temas en común, que son importantes y que se puede realizar la aplicación con las NIC.

Análisis comparativo de principales contenidos en el área financiera con NIC.

Norma Internacional de Contabilidad	Temática en el área de finanzas.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional de Contabilidad No. 2. Inventarios.</li> </ul>	Inversión en Inventarios, riesgos, herramientas de control de inventarios. Los Presupuestos y Subpresupuestos.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional de Contabilidad No.7. Estados de Flujo de Efectivo.</li> </ul>	Administración de Efectivo, Financiamiento de Corto Plazo Política de Dividendos. Métodos de Depreciación de Activos Fijos.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional de Contabilidad No. 16. Propiedades Planta y Equipo</li> </ul>	Valor Presente, Tasa de Descuento.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional de Contabilidad No. 36. Deterioro del Valor de los Activos.</li> </ul>	Flujos de Efectivo Futuros Mercado de Capitales.

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 17. Arrendamientos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente, Tasas de Descuento. Financiamiento a Largo Plazo.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 19. Beneficios de los Empleados.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente, Valores Actuariales, Tasas de Descuento.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 23. Costos por Intereses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente, Tasas de Descuento.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 26. Contabilización e Información Financiera sobre Planes de Beneficios por Retiro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente, Valores Actuariales, Tasas de Descuento.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 35. Operaciones en Discontinuación.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flujos de Efectivo.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 37. Provisiones Activos y Pasivos Contingentes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente, Tasas de Descuento, Niveles de Riesgo.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 38. Activos Intangibles.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor Presente</li> <li>Valuación de Empresas.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norma Internacional No. 32 y 39. Instrumentos Financieros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mercado de Capitales.</li> <li>Definición y Clasificación de los Instrumentos Financieros.</li> <li>Teoría de Opciones: modelos de valorización y estrategias.</li> </ul>

## **CAPITULO II**

### **2. METODOLOGÍA Y DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN DE CAMPO**

#### **2.1 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

La metodología que se utilizó para la realización de la investigación, fue bajo el enfoque cuantitativo, el cual utiliza la recolección y el análisis de datos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas previamente; además, confía en la medición numérica y el uso de la estadística para determinar el comportamiento de una población. Este enfoque se fundamenta en el método Hipotético Deductivo.

##### **2.1.1 TIPO DE ESTUDIO**

Se consideró para la investigación el estudio Analítico descriptivo, ya que con esta se pretendía recopilar información de cada una de las variables establecidas.

##### **2.1.2 UNIDADES DE OBSERVACIÓN O ANÁLISIS**

Dado que el sujeto que experimenta las consecuencias por la falta de formación profesional es el contador público, estos constituyeron las unidades de observación, específicamente las personas naturales que conforman el listado de Profesionales inscritos en el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría emitidos al 31 de Diciembre de 2003.

##### **2.1.3 INVESTIGACIÓN**

La investigación se basó en la información obtenida en lo que respecta al tema de estudio, por lo que es necesario explicar el proceso que debe seguirse para la recopilación de esta.

✓ INVESTIGACIÓN BIBLIOGRÁFICA

Se realizó una revisión de la literatura relacionada con el tema de investigación, de la cual se seleccionó la información más relevante que sirvió para sustentar teóricamente el estudio.

Se utilizaron fuentes de información primaria como son libros, trabajos de graduación, testimonios de expertos, foros y páginas en Internet.

✓ INVESTIGACIÓN DE CAMPO

Para efectos de recolectar la información conforme al tipo de estudio seleccionado se incluyó la investigación de campo, la cual se realizó aplicando diferentes técnicas de recolección de información, que permitieron obtener un diagnóstico para aportar elementos que incidan en el desarrollo profesional del Contador Público.

#### 2.1.4 UNIVERSO Y MUESTRA

Cuando se menciona universo en la investigación, se refiere al listado de Profesionales inscritos en el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría emitidos al 31 de Diciembre de 2003.

Para determinar el tamaño de la muestra, se tomaron en cuenta los objetivos de la investigación y el enfoque de ésta, para este caso la muestra es probabilística debido a que los elementos de la población tienen la misma probabilidad de ser elegidos, este método tiene la principal ventaja que puede medirse el tamaño de error en las predicciones.

La fórmula a utilizar para determinar el tamaño de la muestra es:

$$n = \frac{Z^2 PQN}{(N-1)E^2 + Z^2 PQ}$$

n = Tamaño de la muestra

N = Total Universo

P = Probabilidad poblacional de ocurrencia

Q = Probabilidad poblacional de no ocurrencia

E = Error muestral máximo admisible de acuerdo a Z

Z = Valor de la curva normal

N = 2,829

P = 0.5

Q = 0.5

Z = 95% = 0.95/2 = 0.475 = 1.96 (en la tabla de la curva normal)

E = 10% = 0.1

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (2829)}{(2829-1) (0.1)^2 + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

n = 93

#### 2.1.5 INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR INFORMACIÓN

El proceso de recolección de datos implica la selección de un instrumento o método de recolección de datos, y luego la aplicación de este a la muestra seleccionada para realizar un análisis de los registros, observaciones y mediciones obtenidos.

Dentro de los instrumentos de recolección de datos que se utilizaron, se encuentran:

- La encuesta: Se realizaron preguntas a los contadores públicos que conforman la muestra seleccionada.
- Entrevistas: Se entrevistó a contadores públicos para conocer de una forma más precisa, la problemática investigada y para despejar dudas que se tengan por datos obtenidos en las encuestas.

#### 2.1.6 PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOLECTADA

Los datos recolectados fueron codificados y preparados para su análisis en una matriz de datos, la cual fue procesada en una hoja electrónica. Para el análisis de los datos se utilizó herramientas como la estadística descriptiva, específicamente gráficas de pastel para tener una mejor comprensión de los datos obtenidos y finalmente obtener un diagnóstico.

#### 2.2 DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

En la investigación realizada a los Contadores Públicos inscritos en el Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría, se logró determinar la relación existente entre el profesional contable y las finanzas en las empresas, cada profesional esta consiente de la influencia que tiene su trabajo en las decisiones que se toman en la empresa.

El contador público como tal puede desempeñarse en diversas áreas y tener diferentes responsabilidades, y para cada una de estas la formación en la parte financiera es importante, de los resultados obtenidos en cuanto al papel que tiene el contador en las decisiones de la empresa un 18.44%, respondió que es por el hecho de que el profesional es el encargado de preparar la información financiera que sirve para la toma de decisiones,

este se da cuando el contador trabaja en la parte contable directamente. El 18.09% consideró que es debido a la capacidad profesional en el área y un 17.02% contestó que es porque da fe pública de las cifras de los estados financieros, cuando este brinda los servicios como auditor independiente.

El contador público esta consiente de la relación existente entre las finanzas y la contabilidad, en el ejercicio de su desempeño logra esta relación, independientemente del área específica en la que se desenvuelva, en su gran mayoría, un 95% de los encuestados afirmaron que han utilizado conceptos financieros en ejercicio de su profesión.

Con la entrada en vigencia de las Normas Internacionales de Contabilidad en nuestro país, es necesario que el contador público este familiarizado con ciertos términos, tal es el caso del valor actual, que en la mayoría de registros a más de doce meses debe utilizarse. Sin embargo al consultar a los contadores públicos la aplicación que tiene en la parte contable un 36% lo relacionó con las proyecciones de disponibilidades y flujos de efectivo, un 28% lo ha aplicado en reconocimiento de activos y pasivos. Estos términos deberían estar muy claros en el contador público y por los resultados obtenidos puede concluirse que no es así, lo que demuestra que en el proceso de formación no se ha profundizado como debería y dar la aplicación debida desde el punto de vista contable.

Un concepto que no ha sido muy aplicado por los profesionales contables es el de instrumentos financieros, la alternativa no ha tenido aplicación obtuvo un 43% de ponderación que es la mayor, si bien es cierto que en nuestro país no se dan todo tipo de transacciones como las

mencionadas en NIC 32 y 39, en términos generales el contador debe conocer su aplicación, ya que estamos ante un mundo globalizado y los estándares internacionales de educación lo exigen. Por otro lado puede mencionarse que no se ha tenido un estudio profundo de los instrumentos financieros, ya que si analiza más a fondo, existen transacciones que se dan en la mayoría de empresas en la que podría aplicarse este concepto.

La formación profesional juega un papel importante en el desarrollo del contador público, una buena formación puede ampliarle campos en su desempeño, para determinar si la formación recibida es la adecuada, se les consultó a los profesionales y un 50% concluyó que si, sin embargo, un porcentaje muy considerable el 49% contestó que no, lo cual es significativo, debido a que la carrera de licenciatura tiene como objetivo formar un profesional completo, con bases sólidas y la parte financiera es necesario reforzarla.

En el proceso de formación a nivel de licenciatura en la carrera de contaduría pública, en la mayoría de los pensum de las universidades la asignatura que es impartida es la Administración Financiera, ya que esta contiene las bases, razón por la cual la mayoría de los profesionales están familiarizados con esta, según se observa en las respuestas obtenidas en cuanto a los temas de finanzas necesarios para el profesional de acuerdo a la normativa contable internacional.

Otro tema importante, es el análisis financiero, y es muy adecuado, ya que el rol del contador público esta cambiando y no es solamente el registro, sino además el análisis de la información. En cuanto a las

Finanzas Corporativas, dentro de estas se encuentran temas como el valor actual, el leasing y el riesgo que forman parte de este tema.

En estos últimos años la especialización en finanzas, ha tenido gran auge, tal es el caso que un 28% de los profesionales se ha especializado en esta área. Los profesionales que no se han especializado entre las principales razones del porqué no lo han hecho se encuentran: la falta de recursos, esto se debe al alto costo que tiene y no esta al alcance de muchos contadores públicos, otra razón es que no han tenido la oportunidad, en general el interés si lo tienen. Además la mayoría tiene el interés de especializarse un 53% de los que no lo han hecho piensan hacerlo, porque lo consideran importante.

Dentro de la investigación, una parte importante es considerar la aceptación que tendría la propuesta, y de esta forma justificar el trabajo realizado, tal es el caso que el 95% de los profesionales afirmaron que si contribuiría en su desarrollo profesional, debido a que actualmente no se cuenta con un trabajo de este tipo y como se consideraba es necesario reforzar el proceso de formación profesional.

La educación continuada es muy importante promueve la actualización de los conocimientos del profesional, para asegurar que este tenga la capacidad para desempeñarse en su profesión de acuerdo a exigencias actuales, razón por la cual el consejo de vigilancia de la contaduría pública y auditoría ha emitido una norma de educación continuada, en la que se exige una cantidad específica de horas al contador público en capacitaciones, en consecuencia una gran mayoría de los profesionales ha asistido a capacitaciones en el

área de finanzas, sin embargo un 49% no, lo cual puede relacionarse con el hecho de que en esta norma de educación continuada se especifican muchas áreas pero las finanzas en si no aparecen como un rubro principal.

En las capacitaciones de los temas impartidos el que obtuvo mayor porcentaje, es de administración financiera a corto y largo plazo, este proporciona las bases necesarias del área financiera, así como el análisis e interpretación de estados financieros debido al interés que tiene el contador público de ampliar sus conocimientos. Las finanzas corporativas son muy amplias y hay muchos temas que se encuentran inmersos en ésta, sin embargo, gran porcentaje lo resumió de esta forma.

Un dato importante es el que los temas que considera importante el contador en relación a la normativa contable, en cuanto a los que recibieron mayor puntuación, son los mismos que se han desarrollado en las capacitaciones, por lo que el enfoque que estas han tenido ha contribuido a que tengan aceptación.

En la educación continuada es de gran importancia, la actualización por lo que las horas acreditadas son acumuladas por un período de un año, como mínimo debe ser constante, los que se han capacitado en su mayoría, el 19% lo ha hecho en un período de 1 a 3 años y el 17% en lapso menor de 1 año.

Debido a la inversión de tiempo y costo en que se incurre en una capacitación, el profesional espera que esta le sirva en su desarrollo profesional y casi el total de los asistentes, considera que si ha cumplido la capacitación. En cuanto a las razones del porqué estas han tenido éxito,

se mencionan el hecho de que aumentan los conocimientos y la aplicación que estas tienen en su ejercicio, por lo que es de tomar en cuenta en las próximas capacitaciones a realizar.

Los Estándares Internacionales de Educación son muy importantes en la formación profesional del contador público, es necesario conocer, los que cada uno considera más importante y el que obtuvo mas puntuación es el de valores profesionales, ética y actitudes, ya que son la base para que un contador pueda desempeñarse correctamente. Y es que en el ejercicio pueden darse situaciones en las que se violen estos principios debido a la propia cultura que se tiene.

En general se consideran importantes todos los estándares ya que la ponderación obtenida para cada uno fue similar, debido a que conforman un todo, y son básicos para el desarrollo profesional del contador público, sin embargo, no se ha realizado un estudio completo de estos estándares en nuestro país, para determinar realmente la calidad de profesionales con los que se cuenta.

Para una mejor comprensión de la información se presenta el anexo 2, que contiene el análisis de los datos procesados.

## **CAPITULO III**

### 3. PROPUESTA DE FUNDAMENTOS PARA LA FORMACIÓN PROFESIONAL EN EL AREA DE FINANZAS DEL CONTADOR PÚBLICO

Debido a su importancia y relación existente entre las finanzas y la normativa contable, es necesario que el contador público no solo conozca temas en el área de finanzas, sino que pueda relacionarlos con la normativa contable aplicable, en este caso las Normas Internacionales de Contabilidad.

En determinado momento que el contador estudia las NIC, se encuentra con conceptos, aplicaciones que se relacionan con las finanzas, el documento que se presenta a continuación ha sido elaborado bajo un enfoque contable, de buscar la aplicación de determinado tema con las funciones que realiza el contador público, y lo que se espera de éste en la actualidad. Consta de ocho categorías selectas, en cada una de las cuales se desarrollan temas de finanzas, en los anexos se incluyen la relación de cada tema en estudio con NIC<sup>7</sup>, así como ejercicios prácticos<sup>8</sup>.

#### 3.1 VALOR

##### 3.1.1 VALOR PRESENTE

###### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

En la toma de decisiones financieras en la empresa, se presenta la posibilidad de emprender un nuevo proyecto y elegir entre varias alternativas de inversión, para determinar cual elegir, generalmente se busca aumentar el valor de la empresa.

---

<sup>7</sup> Ver anexo No.3

Para ello se debe considera "el valor del dinero a través del tiempo", ya que éste afectará el valor de los activos, pues un dólar de hoy vale mas que un dólar mañana. Es de suma importancia en diferentes áreas, como en la preparación de presupuestos de capital, decisiones de arrendar o comprar, análisis de la cuenta por cobrar, acuerdos de financiamientos, fusiones y financiamiento de éstas.

Por lo tanto para expresar numéricamente éstos conceptos, se utiliza el Valor Presente, y se puede definir como "el valor actual de un flujo de efectivo futuro o de una serie de estos<sup>9</sup>". Se puede expresar en la siguiente formula:

$$VP = \text{Factor de Descuento} * C_1$$

$$\text{Factor de Descuento} = \frac{1}{1+r}$$

En donde:

r = Tasa de rentabilidad o la recompensa a recibir por el inversor.

C<sub>1</sub> = Cobro esperado en el período de tiempo 1 (un año a partir de ahora).

Con esto se determina a cuanto equivaldrá una cantidad de dinero en un período determinado, y así poder valorar activos o estimar cuanto pagarán por él, las personas que tengan la alternativa de invertir en mercados de capital.

El valor presente utiliza el descuento para realizar el cálculo de cada flujo de efectivo en el momento cero sumando posteriormente, y así obtener el valor de la inversión al día de hoy. Las técnicas de flujo de efectivo

---

<sup>9</sup> Ver anexo No.4

descontado (DCF) son métodos para evaluar las propuestas de inversión de capital que emplean conceptos del valor del dinero a través del tiempo, mediante la obtención del valor presente de los flujos netos de efectivo en el futuro, descontado al costo de capital de la empresa o a la tasa de rendimiento requerida.

#### ✓ APLICACIONES

El valor presente puede aplicarse en información financiera directamente, como es el caso del estado de flujo de efectivos, la elaboración de éste es de obligatoriedad para las empresas. Y como ya es conocido la información sirve a diferentes usuarios, los cuales en determinado momento podría comparar el valor presente de los flujos netos de efectivo de diferentes empresas y de esta forma evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y equivalentes de efectivo.

Para decidir si invertir en un activo o no, es necesario conocer el Valor Presente Neto, el cual es un parámetro de medición, pues un valor actual neto positivo representa mayor valor para la empresa, y se puede definir como "la suma de los flujos de efectivo futuros descontados por la tasa de descuento apropiada, menos el costo inicial<sup>10</sup>".

Otra definición es "el valor presente de los flujos futuros de efectivo menos el valor presente del costo de la inversión<sup>11</sup>". Se puede expresar en la siguiente formula:

$$VPN = VP - \text{Inversión requerida}$$

---

<sup>9</sup> Brigham, Eugene F., Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición.

<sup>10</sup> Las Finanzas y el Valor de la Empresa, [www.monografias.com](http://www.monografias.com)

<sup>11</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas, 5a. Edición.

$$VPN = C_0 + \frac{C_1}{1+r}$$

En donde:

$C_0$  = Flujo de tesorería en le período cero y normalmente será un valor negativo.  $C_0$  es una inversión y por lo tanto una salida de tesorería

Para la aplicación del VPN se procede de la siguiente forma:

1. Se encuentra el valor presente de cada flujo de efectivo, incluyendo tantos los flujos de entrada como los de salida, descontados el costo de capital del proyecto.
2. Se suman estos flujos de efectivo descontados; y ésta suma se define como el VPN proyectado.
3. Si el VPN es positivo, el proyecto debería ser aceptado, caso contrario debería ser rechazado. Si los dos proyectos son mutuamente excluyentes, aquel que tenga el VPN más alto deberá ser elegido, siempre y cuando éste sea positivo.

Un VPN de cero representa que los flujos de efectivo del proyecto son justamente suficientes para reembolsar el capital invertido y para proporcionar la tasa requerida de rendimiento sobre el capital, si fuere positivo entonces estará generando más efectivo del que se necesita par reembolsar su deuda y para proporcionar el rendimiento requerido de los accionistas.

Los pagos o ingresos de las inversiones pueden darse de diferentes formas en un plazo estipulado, para el caso se presentan algunas a continuación:

Perpetuidad: es una corriente constante e infinita de flujos de efectivo.

La fórmula a utilizar para el cálculo es la siguiente:

$$\text{Valor presente} = \frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Rentabilidad}}$$

$$VP = \frac{C}{r}$$

Si la renta anual tuviese un incremento a una tasa constante "g" a perpetuidad puede calcularse:

$$\text{Valor presente} = \frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Rentabilidad} - \text{Tasa de incremento constante}}$$

$$\text{Valor actual de una perpetuidad constante} = \frac{C}{r - g}$$

Anualidad: Es una corriente uniforme de pagos regulares que dura un número fijo de períodos.

$$VP = C \left[ \frac{1}{r} - \frac{1}{(1+r)^t} \right]$$

▪ Ventajas del VPN

a) Reconoce que un dólar hoy vale más que un dólar mañana.

b) El VPN depende únicamente de los flujos de tesorería previstos procedentes del proyecto. Cualquier otro depende de los gustos de los directivos, métodos contables elegidos por la empresa, o la rentabilidad de otros proyectos independientes.

c) Debido a que los valores actuales se miden en dólares hoy, es posible sumarlos.

Existen otros criterios de elección para una decisión de inversión, entre los cuales están:

1. Período de Recuperación (Payback): se determina contando el número de años que han de transcurrir para que la sumatoria de los flujos previstos iguales a la inversión inicial.
2. Tasa de Rentabilidad Contable: en el que se tiene que decidir las salidas de caja que representan inversión de capital, elegir adecuados planes de amortización, deduciendo este costo cada año. Este depende de las partidas consideradas como inversión y la rapidez con que se amorticen.
3. Tasa Interna de Rentabilidad: es el tipo de descuento al cual el valor actual neto será igual a cero.

Cada uno de éstos tiene sus ventajas y desventajas, y es necesario determinar si el criterio utilizado, es o no el mas adecuado y que nos proporcione insumos para tomar decisiones más correctas.

### 3.1.2 RIESGO

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Es la probabilidad de que ocurra un resultado distinto al esperado<sup>12</sup>. También puede definirse como "el elemento que desconecta los rendimientos esperados de los obtenidos"<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Eugene Brigham, Scott Besley Fundamentos de Administración Financiera 12<sup>a</sup>. Edición.

<sup>13</sup> Finanzas en Administración, Weston J Fred y Coopeland Thomas.

Cuando se realiza una inversión se pueden esperar diversos resultados, mientras mas grande sea la variabilidad de los resultados posibles, mas riesgosa será la inversión, debido a esta relación, a mayor rendimiento esperado mayor es el riesgo que se tiene que asumir. Una inversión puede mantenerse de forma aislada, o puede ser combinada con otros activos, el riesgo asociado con la primera se denomina riesgo individual y el otro se conoce como riesgo de cartera.

La tasa de rendimiento esperada de una inversión, es la media de todos los resultados posibles que se espera genere esta inversión.

Para determinar la incertidumbre que puede generarse en una decisión de inversión, se realiza un análisis de los posibles sucesos, es decir los ciclos económicos del país en el que se realiza la inversión, por lo tanto la tasa de rendimiento esperada de un activo, se obtiene con el producto de:

1. Las probabilidades de ocurrencia de los sucesos, y ;
2. El rendimiento esperado para cada situación.

#### ✓ MEDICIÓN

##### a. Riesgo Individual.

Para medir el riesgo asociado a una inversión, se puede tomar en cuenta la variabilidad de un conjunto de resultados posibles, ya que mientras mas estrecha sea la probabilidad, menor será la variabilidad y menor será el riesgo.

La medida que generalmente se utiliza es la desviación estándar ( $\sigma$ ), la cual se define como medida de la estrechez, o de la variabilidad de un conjunto de resultados.

La formula para encontrar la desviación es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_o - \overline{R_o})^2}$$

En donde:

$$(R_o - \overline{R_o})^2 = (\text{rendimiento esperado menos la tasa de rendimiento esperada})^2$$

El resultado que se obtiene es la variación de los rendimientos, por lo que al comparar las desviaciones estándar obtenidas o aplicadas a diferentes inversiones se puede determinar, cual es más riesgosa y es la que mayor probabilidad tenga que los rendimientos esperados no se realicen.

En el caso de que en cada inversión el rendimiento esperado sea diferente, es de mucha utilidad la medida denominada: Coeficiente de Variación, la cual se define como estandarizada del riesgo por unidad de rendimiento, la cual se calcula con la siguiente formula:

$$CV = \frac{\sigma}{R_o}$$

En donde:

$R_o$  = Tasa de rendimiento esperada

$\sigma$  = desviación estándar

b. Riesgo de Cartera.

Para medición del riesgo de cartera hay que considerar el riesgo individual de los títulos, ya que la rentabilidad esperada para una cartera, será la media ponderada de los títulos individuales. Se utilizan las formulas de la varianza y desviación típica para medir este valor.

Los títulos individuales comúnmente son variables que otros y los índices de mercado, pero esto no hace que se manifieste en todos sus componentes, debido a la diversificación.

Un inversionista, para reducir el riesgo propio, es decir, el que se origina de los riesgos o peligros específicos de una empresa derivado de fallas administrativas, sistemas inadecuados, controles defectuosos fraudes y otros, diversificando, el cual puede ser controlado; no así el riesgo de mercado, el cual surge de aspectos como la inflación, incremento de impuestos, recesiones y altas tasas de interés.

No puede juzgarse el riesgo de cada título por separado, se tiene que obtener el riesgo de mercado que esta expuesto a variaciones; este riesgo es la sensibilidad respecto a los movimientos del mercado, denominado como Beta.

Beta mide la intensidad con que los inversores esperan que varié el precio de un título por cada punto porcentual de variación en el mercado.

Beta se puede interpretar como el grado de respuesta de la variabilidad de los rendimientos de la acción a la variabilidad de los rendimientos del mercado. Si  $\beta > 1$ , entonces se tiene que las variaciones en los rendimientos de los títulos "i" serán mayores a las variaciones del rendimiento del mercado. Por el contrario, si  $\beta < 1$ , entonces los títulos "i" serán menos riesgosos que el rendimiento del mercado. Si  $\beta = 1$ , el rendimiento del título "i" variará en la misma proporción que la variación del rendimiento del mercado.

Su formula es:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

En donde:

$\sigma_{im}$  = Covarianza entre la rentabilidad de la acción i y la rentabilidad del mercado

$\sigma_m^2$  = Varianza de la rentabilidad del mercado

### 3.1.3 VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

El valor económico agregado, EVA (Economic Value Added)<sup>14</sup> "es una medida utilizada por muchas empresas para determinar si una inversión contribuye de manera positiva a la riqueza de los propietarios"<sup>15</sup>.

Esta herramienta de valuación ha sido utilizada tanto en proyectos, así como para la valuación de empresas, por ejemplo ha sido empleada como estrategia de dirección, para evaluar adquisiciones, para evaluar la mejora operacional, para discontinuar líneas de producción y como método de compensación de incentivos.

Las empresas tienen planteados objetivos económicos-financieros, como aumentar el valor de la empresa, el de la riqueza de los propietarios, trabajar con el mínimo de riesgos y disponer de niveles altos de liquidez; por lo que los que toman decisiones deben delinear estrategias y objetivos que se encaminen fundamentalmente a la creación del valor.

---

<sup>14</sup> Alfred Marshall fue el primero que expuso una noción de EVA en el año 1896. El Eva es una marca registrada por Stern Steward & Co. Ver su libro " The Quest for value, The Eva Management Guide" Harper Business, 1991.

<sup>15</sup> Gitman Lawrence J. Principios de Administración Financiera 8ª. Edición.

Ventajas:

- a) Como medida de los resultados es mejor que utilizar los beneficios o el crecimiento de estos.
- b) Una empresa o una división de esta que genere un EVA positivo representa un aumento en la riqueza de los accionistas.
- c) Pone en relieve aquellas partes del negocio que no están generando los resultados requeridos.
- d) Da una pauta o mensaje de si se tiene que invertir, cuando el incremento en los beneficios es suficiente para cubrir el coste del capital.

Limitaciones:

- a) No involucra previsiones sobre flujos de caja futuros y no mide el valor presente.
- b) Depende del nivel actual de los beneficios.

✓ CALCULO DEL EVA

Los pasos más esenciales para la implantación del EVA son:

1. Definir los valores estratégicos.
2. Difusión de la filosofía del EVA.
3. Realizar un análisis de sensibilidad
4. Tomar decisiones en función de los resultados del análisis de sensibilidad.
5. Establecer un control contable efectivo
6. Diseñar un plan de incentivos.

La aplicación del EVA requiere grandes cambios en las cuentas de resultado y de balance.

Factores que influyen en el valor de la empresa:

- a) Política de dividendos.
- b) Tipos de actividad de la empresa.
- c) Perspectivas futuras del negocio.

Para calcular el EVA se necesita una adecuada claridad en los estados financieros, pues los activos a considerar para determinar el valor serán los activos netos de operación, los cuales son los que están directamente involucrados en generar utilidad operacional; aunque en el balance aparezcan inversiones temporales y permanentes o cualquier activo que no se relacione directamente con las utilidades operacionales, deberá excluirse para efecto de este cálculo. También hay que tomar en cuenta el sistema de valoración de inventarios.

El EVA esta dividido matemáticamente en tres componentes que constituyen su formula de cálculo estos son: El valor de los activos de la empresa, las utilidades de operación antes de intereses y después de impuestos, y el costo del capital invertido.

EVA = Utilidad de operación después de impuestos - (valor contable del activo x costos del capital)

Pasos para calcular el EVA:

- a. Ajustar todas las cuentas del activo y calcular su valor
- b. Ajustar y calcular las utilidades de operación de impuestos (NOPAT)
- c. Calcular el costos del capital empleado

d. Determinar el valor del EVA.

Cuando la rentabilidad de la inversión sea igual que el coste del capital, el EVA será cero, pero se reconoce la cuantía de capital empleado y la riqueza adicional creada. En la medición de los resultados que consideren medidas contables de la rentabilidad mostraran que esos números son precisos, pero no es así, mas bien son sesgados, los negocios con rentabilidades contables altas no necesariamente funcionarían mejor, podrían existir activos ocultos, que no se reflejan en el balance. Un proyecto que ha ganado menos que su coste de capital, no necesariamente quiere decir que se cometió un error al aceptarlo, dependerá del precio de venta que tengan sus activos.

Las utilidades, la rentabilidad y el flujo de caja libre crean valor, por lo que genera un crecimiento empresarial y que se mantenga estable la empresa. En el largo plazo estos permiten alcanzar los objetivos de crecimiento.

El flujo de caja libre es la cantidad que queda disponible para atender compromisos con proveedores, acreedores financieros y los socios, a cada cual se le debe cumplir con las obligaciones que la empresa tiene para con ellos.

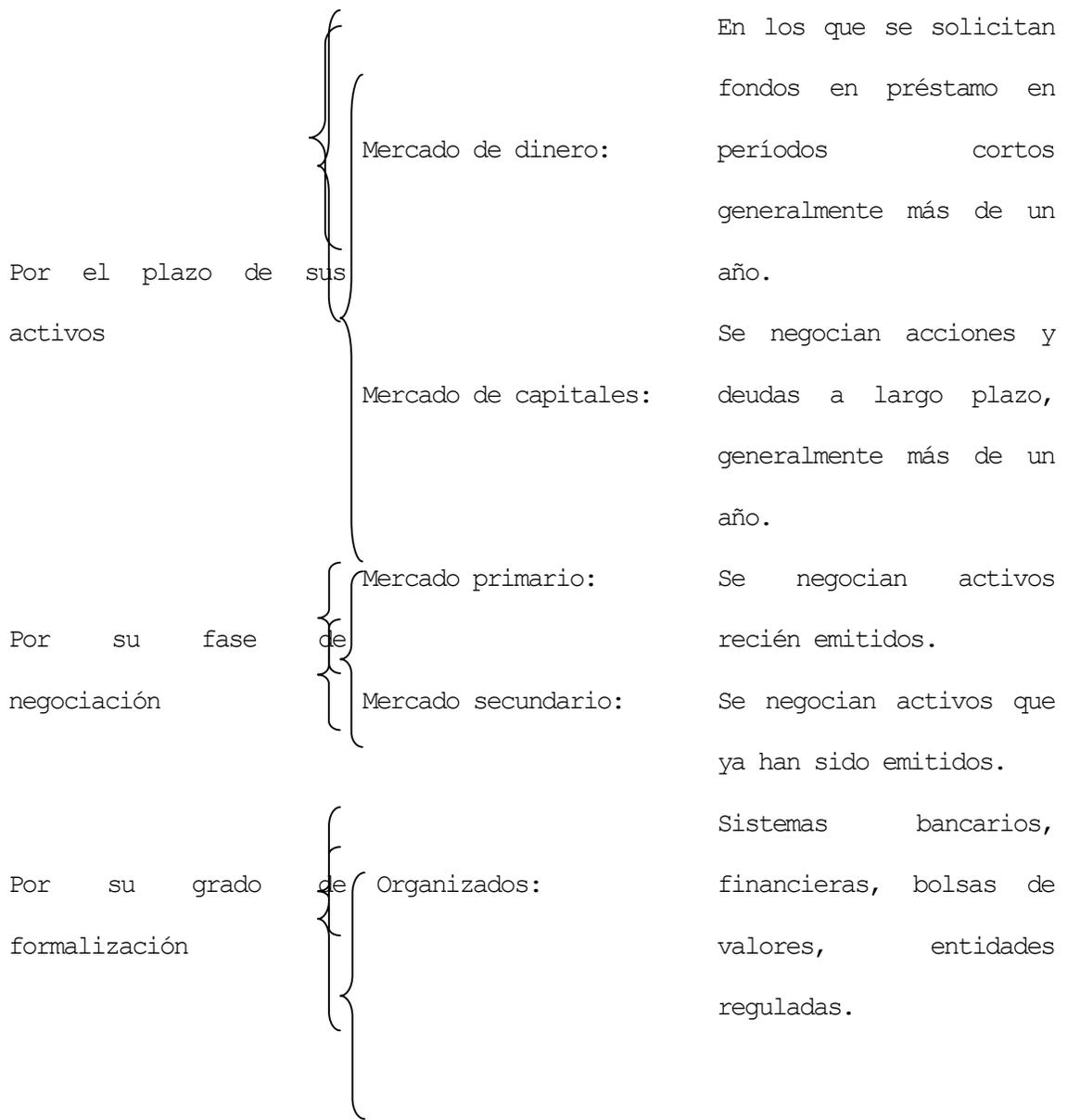
#### 3.1.4 VALORACIÓN

##### ✓ INTRODUCCIÓN A LOS MERCADOS FINANCIEROS

Para poder realizar valuaciones de activos financieros o empresas es necesario conocer los mercados en los cuales operan.

En primer lugar debe definirse lo que son los mercados financieros, "mecanismos mediante los cuales entran en contacto entre si los prestamistas y los prestatarios"<sup>16</sup>.

Existen diferentes tipos de mercados financieros, algunas clasificaciones se presentan a continuación:



<sup>16</sup> Scott Besley y Eugene Brigham. Fundamentos de Administración financiera 12a. Edición.

No organizados:

No reguladas.

Dentro de los mercados que son organizados se encuentran las Bolsas de Valores, en las cuales se realizan la mayoría de las transacciones, es importante conocer como es su operación.

La Bolsa de Valores<sup>17</sup> puede definirse como un mercado de capitales organizado, institucionalizado, oficialmente regulado con unos intermediarios y formas de contratación específicas.

Los agentes que forman parte de la Bolsa de Valores son:

Casas corredoras de bolsa	Es la intermediaria entre el demandante y el oferente.
Corredor de bolsa o Stock broker	Persona natural o jurídica, legalmente autorizado para realizar actividades de compra venta de valores.
Emisores	Empresas que ofrecen al mercado de valores los títulos representativos de su capital social o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo, es decir obligaciones.
Inversionistas	Persona natural o jurídica que aporta sus recursos

---

<sup>17</sup> El origen de la Bolsa como Institución se da al final del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental, en ellas se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "Bolsa" apareció en la ciudad de Brujas (Bélgica) al final del siglo XVI, los comerciantes solían reunirse, para llevar a cabo sus negocios, en un recinto de propiedad de Van der Bursen. De allí derivaría la denominación de "bolsa", que se mantiene vigente en la actualidad. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, primera institución bursátil en un sentido moderno. Para 1570 se crea la Bolsa de Londres y en 1595 la de Lyon. La Bolsa de Nueva York nació en 1792 y la de París en 1794, sucesivamente fueron apareciendo otras Bolsas en las principales ciudades del mundo. La primera Bolsa reconocida oficialmente fue la de Madrid en 1831.

	financieros con el propósito de obtener un beneficio futuro.
Ente regulador.	Encargado de supervisar el sistema bursátil, de acuerdo a lo establecido a las leyes y normativas que rigen este mercado.

Cada Bolsa de Valores en el mundo tiene su propia forma de operar, sin embargo para una mejor comprensión, se puede tomar como referencia la Bolsa de Valores de New York, debido a su historia y desarrollo, en la actualidad es una de las principales bolsa de valores del mundo.

La Bolsa de Valores de New York funciona con un sistema de subasta a viva voz en un lugar de contratación. Las ordenes de compra y venta de los inversores se envía a un lugar centralizado, para poder trabajar en el patio de contratación debe tener un asiento.

En un mercado operan muchas compañías, para seguir la evolución del mismo se crean los índices bursátiles, los cuales representan la evolución de un mercado en concreto. Uno de los mas utilizados es el Dow Jones, el cual fue creado en 1884 por Charles Dow, en sus inicios estaba conformado por 11 empresas (9 del sector ferroviario y 2 industriales). En la actualidad el índice está conformado por 30 compañías, todas grandes y prestigiosas corporaciones de diversos sectores industriales, las cuales representan alrededor de un sexto del valor de capitalización de todo el mercado bursátil de USA. Los promedios del Dow se calculan sobre la base de

los precios y no de la capitalización, por lo que el peso de los componentes varía de acuerdo al precio de las acciones.

En El Salvador no existe un mercado bursátil tan desarrollado como los mencionados anteriormente, son muchos los factores, se puede mencionar el hecho de los pocos años de existencia que tiene la Bolsa de Valores así como factores económicos.

La Bolsa de Valores de El Salvador es una institución privada de capital variable que opera desde el año 1992. Es supervisada por la Superintendencia de Valores<sup>18</sup> y se rige de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores. El 7 de septiembre de 1989 es creada la sociedad mercado de valores de El Salvador, con nombre comercial Bolsa de Valores, sin embargo, inicia operaciones hasta el 27 de abril de 1992. Con el propósito de dar mayor seguridad al inversionista es creada el 11 de enero de 1994 la Central de Depósito de Valores S.A. de C.V. (CEDEVAL).

La Bolsa de Valores opera bajo dos sistemas de negociación:

Negociación electrónica: Esta se desarrolla diariamente a través del sistema electrónico IBC, por medio del cual los usuarios ingresan sus órdenes desde las terminales instaladas en las casas corredoras de bolsa.

Negociación a viva voz: Se desarrolla diariamente en las instalaciones de la bolsa, únicamente se efectúan operaciones de reporto.

Los productos bursátiles que ofrece la bolsa de valores son:

---

<sup>18</sup> Nace con la entrada en vigencia de la Ley Orgánica de la Superintendencia de valores, creada con la finalidad de velar por el cumplimiento de las obligaciones impuestas por esta ley.

Acciones: Títulos valores que representan una parte igual del patrimonio de una empresa, e incorpora los derechos, obligaciones corporativas y patrimoniales de un socio.

Certificados de inversión: Títulos de deuda que sus emisores utilizan para la captación de fondos. Representan la participación de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor.

Eurobonos: Instrumentos de deuda de largo plazo, respaldados por los Gobiernos y que se emiten fuera del país de origen, en US\$. Y cuyo objetivo es el fondeo del Gobierno emisor.

Letras del tesoro: Certificados o títulos de crédito a corto plazo, emitidos por el Gobierno Salvadoreño para remediar las deficiencias temporales de ingreso en el Presupuesto General de la Nación.

Ceneli: Títulos emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos, es decir de su tesorería.

Papel comercial: Títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas, emitidos en US\$.

Letras de cambio bursátiles: Valores individuales de deuda o crédito emitidos por bancos inscritos como emisores y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios.

#### ✓ VALORACIÓN DE BONOS Y ACCIONES

Valuación se define como "el proceso que relaciona el riesgo y el rendimiento para determinar el valor de un activo; es un proceso relativamente sencillo que se aplica a las corrientes esperadas de las

utilidades de obligaciones, acciones, propiedades vinculadas a la cuantía del ingreso y otros factores”<sup>19</sup>.

El valor de los activos depende del flujo esperado que proporcione durante el periodo de su posesión, por lo que se deben considerar los flujos de efectivo, también se debe conocer cuando es el momento oportuno para que ocurran esos flujos, dando como resultado de estos el rendimiento que se espera. El rendimiento requerido se relaciona con un flujo específico y afecta su valor, lo que da como resultado un riesgo.

✓ CONCEPTUALIZACIÓN

a) BONOS

Un bono es un instrumento de endeudamiento a largo plazo. Otra definición es “títulos valores representativos de la participación individual de sus tenedores, con un crédito colectivo a cargo del emisor”<sup>20</sup>.

Para determinar los valores de los bonos se necesita definir algunos términos:

- ❑ El monto de capital, valor nominal, valor al vencimiento y valor a la par: se refieren a la cantidad de dinero que una empresa solicita en préstamo y promete reembolsar en alguna fecha futura, frecuentemente al vencimiento.
- ❑ Tasa de interés cupón: el bono requiere que el emisor pague una cantidad específica de dólares por concepto de intereses cada año.
- ❑ Fecha de vencimiento: los bonos tienen una fecha de vencimiento determinada en la que deberá reembolsar su valor a la par.

---

<sup>19</sup> Gitman Lawrence J. Principios de Administración Financiera 8ª. Edición.

El valor de un activo financiero se basa en los flujos de efectivo que se espera generen por dicho activo en el futuro. Para encontrar el valor presente de un bono se utiliza la siguiente fórmula:

$$Vd = \sum_{t=1}^n \frac{INT}{(1+k_d)^t} + \frac{M_n}{(1+k_d)^t}$$

En donde:

Vd = Valor presente de los pago de intereses + valor presente del valor nominal.

N = número de años antes de que venza el bono.

INT = intereses que se pagan en cada período.

M = Valor a la par o valor nominal

Kd = tasa promedio de rendimiento que los inversionistas requieren para invertir en un bono.

Algunos intereses pagan intereses en forma anual, la mayoría de ellos pagan intereses en forma semestral. Para la valuación de bonos con pagos semestrales debe tomarse en cuenta el interés compuesto, que ocurre más de una vez al año. Se utiliza la siguiente formula:

$$Vd = \sum_{t=1}^{nc} \frac{INT}{(1+k_d)^t} + \frac{\text{precio.de.reembolso}}{(1+k_d)^{nc}}$$

b) ACCIONES

Las acciones son títulos valores que presentan una parte alícuota (igual) del capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales de un socio<sup>21</sup>.

Las acciones se clasifican en:

- **Ordinarias:** Se emiten en serie, y otorgan a sus tenedores todos los derechos que corresponden al accionista, tanto económicos como sociales.
- **Preferidas:** Sus tenedores tienen derechos exclusivos: solo tienen votos en las juntas generales extraordinarias, y tienen derecho preferencial sobre dividendos. En caso de liquidación de la sociedad, esas acciones tienen derecho preferente, pues se deben reembolsar antes que las acciones ordinarias.

El valor de las acciones se obtiene del valor presente de la corriente de flujos de efectivos esperados a futuro.

Las remuneraciones de los propietarios producen:

- 1) Dividendos en efectivo que esperan recibir cada año.
- 2) Ganancias o pérdida de capital, en base al precio que los inversionistas esperan recibir cuando venden sus acciones.

$$\text{Valor de la acción} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_{t_n}}{(1+k_d)^t}$$

En donde:

$D_t$  = Dividendos que el accionista espera recibir al final del año.

$K_s$  = Tasa requerida de rendimiento.

---

<sup>21</sup> Código de Comercio Art. 144

t = El período de tiempo.

En el caso que las acciones no tengan ninguna expectativa de crecimiento de los dividendos, se refiere a acciones con crecimiento cero, la fórmula para el cálculo del valor de las acciones es:

$$P_o = \frac{D}{(k_d)}$$

En donde:

$P_o$  = precio real de mercado de la acción el día de hoy

El modelo de crecimiento constante es el procedimiento para la valuación de dividendos citado con mayor frecuencia y supone que los dividendos crecerán a una tasa constante "g", menor que el rendimiento requerido  $k_s$ .

$$P_o = \frac{D_1}{(k_d - g)}$$

Existen otros procedimientos para la valuación de acciones comunes entre estos se encuentran:

- Valor contable por acción: Es la cantidad por acción del conjunto de acciones comunes que se recibirán si todos los activos de la empresa se venden a su valor contable exacto y si las ganancias que quedan después de pagar todas las obligaciones se dividen entre los accionistas comunes.
- Valor de liquidación por acción: es la cantidad real por acción del conjunto de acciones comunes que se recibirá si se venden todos los

activos de la empresa, si se pagan todas las obligaciones y el dinero restante se divide entre los accionistas comunes.

- Razón precio utilidad: es una técnica para calcular el valor de las acciones de la empresa; se determina multiplicando la utilidad por acción esperada de la empresa, por la razón precio/utilidad promedio de la industria.

✓ VALORACIÓN DE EMPRESAS

✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La valoración de una empresa puede definirse "como la forma de medir la eficiencia de la gestión realizada por la misma"<sup>22</sup>.

En el ejercicio profesional seguramente, a un contador público se le acerca un empresario y le consulta, cuanto vale la empresa realmente, las razones por las que los empresarios quieren conocer el valor de la empresa pueden variar: puede ser para actualizar el valor contable o bien para definir límites de participación, sin embargo esta pregunta se vuelve significativa, cuando la respuesta sirva para tomar decisiones como la fusión o adquisición de una empresa.

Una de las teorías en el mundo financiero en lo que respecta a los fundamentos o principios que conducen a la asignación de valor de la empresa es la de Franco Modigliani y Merton Miller<sup>23</sup> sus postulados radican en la idea de que el valor de una empresa es independiente a su estructura de capital, un segundo postulado es que el rendimiento esperado de capital

---

<sup>22</sup> Juan Mascareñas Pérez.

<sup>23</sup> Premio Nóbel de economía 1990 Teoría de la irrelevancia de la estructura de capital y la política de dividendos.

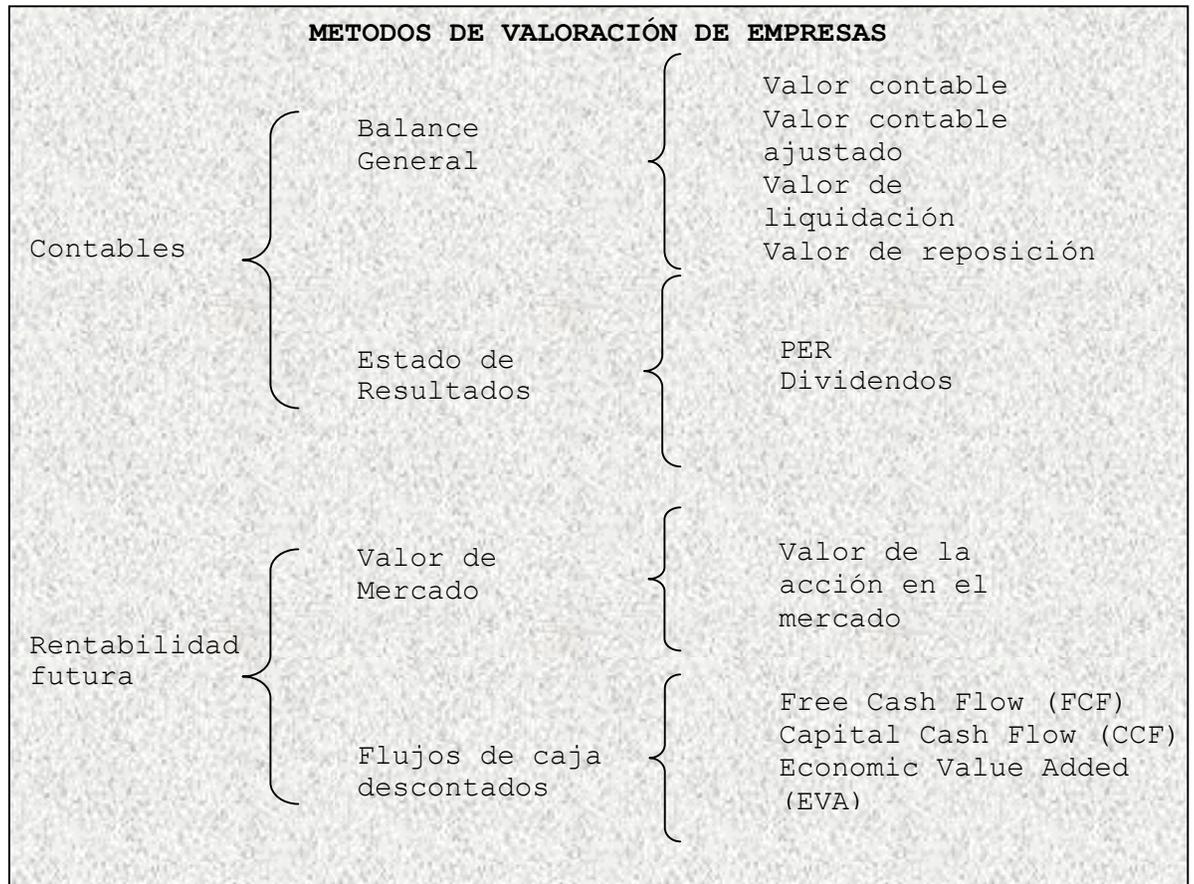
propio se incrementa en proporción a la razón de apalancamiento (deuda/capital propio).

El valor de la empresa es vista generalmente en términos económicos-financieros es decir, en términos monetarios, y se considera la empresa como que fuese un bien por el cual se espera genere ingresos en el futuro, en el caso del bien por la vida útil que este tenga, sin embargo, en el caso de la empresa se vuelve dificultoso, ya que se espera que esta tenga un futuro previsible<sup>24</sup>. Este generalmente es mucho mayor que lo que dure un bien, muchas veces es difícil estimar. Debido a esta razón se toma un periodo de tiempo específico, el cual es llamado valor horizonte. Para efectos del cálculo y valor se determinaría por el momento presente por la actualización de las rentas esperadas más el valor residual actualizado de acuerdo a la tasa de descuento utilizada. Formato de valoración:

$$VA = \frac{FCL_1}{1+r} + \frac{FCL_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCL_h}{(1+r)^h} + \frac{VA_h}{(1+r)^h}$$

✓ METODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Los métodos de valoración de empresas pueden clasificarse como:



a) Los basados en el balance General.

1. Valor contable: El valor contable es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas). Es la diferencia entre el activo total y el pasivo total.

$$V = C = A - P$$

Valor de la empresa = Patrimonio = Activo - Pasivo

---

<sup>24</sup> Principio de Negocio en Marcha. Normas Internacionales de Contabilidad. Hipótesis fundamentales.

2. Valor contable ajustado: Este método trata de solventar los inconvenientes por la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración, para lo cual se realizan ajustes cuando existen grandes discrepancias entre lo que se afirma en el valor en libros y el mercado. Los ajustes se consideran en las cuentas incobrables, los inventarios que se encuentran obsoletos, la reevaluación de activos fijos, el valor de mercado de la deuda.

3. Valor de liquidación: Indica el valor de la empresa en el caso que se proceda a su liquidación, es decir, si se procede a la venta de todos sus activos y se cubren las obligaciones financieras. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio, es decir, indemnizaciones a empleados, gastos legales y otros gastos propios de la liquidación.

$$V = C = A - P - G$$

En donde "G" representa los gastos ocasionados por la liquidación, cabe mencionar que el valor de liquidación representa el valor mínimo esperado de la empresa, puesto que el valor de una empresa suponiendo continuidad, generalmente es superior al valor de liquidación.

4. Valor de reposición: Indica el valor de compra de los activos de la empresa, teniendo en cuenta su actual estado y su capacidad de prestar servicio.

$$V = \sum_{j=i}^n A_j$$

Donde  $A_j$  representa el valor de compra del activo.

b) Los basados en cuentas de resultado.

1. PER<sup>25</sup> El valor de la empresa se obtiene aplicando un factor multiplicador sobre el beneficio contable, se encuentra la cantidad de dinero invertido por cada dólar que genera la empresa.

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Utilidad x Acción}}$$

El PER para una empresa con crecimiento constante:

$$\text{PER} = \frac{\frac{P}{G}(1+g)}{e-g}$$

En donde:

P= Precio de la última acción transada.

G= Utilidad de la acción.

g= Factor de crecimiento constante

e= Costo del patrimonio.

Factores que afectan el PER:

- La rentabilidad de la empresa ROE (Return on equity) es la utilidad de la empresa dividida por el valor contable de las acciones.
- El crecimiento esperado de la empresa, que es el crecimiento de las utilidades y dividendos. El PER elevado proviene de invertir en proyectos con VAN positivo.

---

<sup>25</sup> Price Earning ratio en español Relación precio-beneficio.

2. Dividendos: El valor de una acción, es el valor económico actual de los dividendos esperados, el que adquiere una acción espera cobrar dividendos en el futuro y luego vender la acción a un precio superior.

El precio máximo que debería pagar el inversor es el valor actual de los dividendos (DPA) que se espera obtener de la acción.

c) Métodos basados en descuentos de flujos.

1. Free Cash Flow (FCF): El método consiste en el cálculo de valor actual de todas las rentas futuras que se espera genere la empresa.

La expresión utilizada es la siguiente:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{V_n}{(1+k)^t}$$

En donde:

V= Valor de la empresa.

CF= Valor esperado del cash flor o renta a actualizar en período t.

K= Tasa de actualización.

$V_n$  = Valor esperado de la empresa en el período n ( valor de rescate)

n= Horizonte de valoración.

Para realizar el cálculo anterior es necesario conocer los siguientes datos:

- a) Renta a actualizar.
- b) Tasa de actualización.
- c) Valor de rescate.
- d) Horizonte de valoración.

## 3.2 ANÁLISIS Y PLANIFICACIÓN FINANCIERA

### 3.2.1 ANÁLISIS FINANCIERO

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La información que proporcionan los estados financieros tiene como finalidad suministrar información acerca de la situación y desempeño financiero, así como de los flujos de efectivo, que sea útil a una amplia cantidad de usuarios al tomar sus decisiones económicas<sup>26</sup>. Todos los estados financieros son utilizados por diferentes usuarios, por ejemplo los accionistas necesitan saber el riesgo y el rendimiento, debido a que esto afecta el valor de sus acciones; los acreedores están interesados en la liquidez y la capacidad de pago, de la rentabilidad que permitirá que existan finanzas saludables y verificar que esto continuará así, por último la gerencia debe velar por todos los aspectos financieros, dirigir el rendimiento por parte de la empresa, examinando y detectando posibles problemas.

El análisis de los Estados Financieros es una de las herramientas o técnicas financieras, que proporciona información de la empresa y ayuda a la toma de decisiones, un monitoreo periódico se vuelve valioso para ser proactivo en la detección de posibles problemas. Consiste en la evaluación de la empresa tomando como base, datos históricos sustraídos de los estados financieros de la misma, con el objetivo de determinar su capacidad de cumplir con las obligaciones, de generar beneficios y de continuar sus operaciones, para ello, se debe tomar en cuenta que por sí solo es

---

<sup>26</sup> Normas Internacionales de Contabilidad.

incompleto, necesita de los indicadores no financieros, de un monitoreo de la industria, del entorno macroeconómico, etc. y así también hacer proyecciones futuras de lo que podría ser la compañía.

Razón Financiera: es la relación entre dos cantidades de los estados financieros de una empresa. El propósito es reducir la cantidad de datos a una forma práctica y así poder darle un mayor significado a la información.

#### ✓ CLASIFICACIÓN

Existen tres formas para la realización de un análisis de estados financieros, los cuales son análisis horizontal, análisis vertical, y análisis mediante razones financieras.

##### 1. Análisis Horizontal.

Consiste en la comparación entre diferentes Estados Financieros pertenecientes a varios periodos, ya sea de anteriores o proyectados a futuro.

En este tipo de análisis existen dos métodos conocidos:

Origen y aplicación de fondos, consiste en comparar cifras homogéneas correspondientes a dos o más fechas, de un mismo tipo de estados financieros de diferentes periodos, puede ser mensual, trimestral, anual, con el objetivo primordial de evidenciar los principales cambios sufridos en las cifras, los cuales deberán ser analizados posteriormente.

Nos indica como se utilizaron los recursos y cuales fueron las fuentes que los financiaron. Para construirlo se necesita tener el Balance General entre dos períodos, al restarlos cuenta a cuenta.

El método de tendencias se desarrolla mediante el ordenamiento cronológico de las cifras correspondientes en estudio, buscando determinar la dirección que se ha tenido en la empresa. Este método es de mayor utilidad, porque hace posible la estimación sobre bases adecuadas de los probables cambios futuros de las empresas, así como a las razones y formas en que las afectaran.

## 2. Análisis Vertical.

Este tipo de análisis consiste en realizar comparaciones en estados financieros de un solo periodo en forma vertical, con este se evalúa la eficiencia de la empresa en un solo periodo, este se define como método de porcentajes.

Al realizar un análisis vertical, se efectúa un establecimiento de porcentajes en cada columna del estado financiero examinado, puede ser que se haga partiendo de las ventas en un 100% en el caso del estado de resultados.

## 3. Análisis Mediante Ratios (Razones Financieras).

Este tipo de análisis se efectúa, mediante la utilización de ciertas fórmulas llamadas ratios. Un ratio es un coeficiente expresivo entre dos saldos de cuentas del balance o estado de resultados, que caracterizan la situación actual o potencial, de la actividad y del rendimiento de la empresa, en este sentido se entiende por ratio, "toda relación numérica que

de algún modo muestre un criterio sobre los diversos aspectos de la situación y marcha de la empresa"<sup>27</sup>.

Los ratios también conocidos como razones financieras, están agrupados de acuerdo al punto de la empresa que se quiere evaluar.

Tipos de análisis:

- a) Análisis de corte transversal: cuando se comparan razones financieras de diferentes empresas al mismo tiempo, y así conocer el rendimiento de una en relación a otras de su industria.
- b) Análisis de series de tiempo: estas evalúan el rendimiento a través del tiempo, ya que al comparar información del pasado con la actual, se determinara el progreso de esta según la plantación realizada, ayuda a prever operaciones futuras.
- c) Análisis combinado: utiliza la combinación de los dos anteriores, permitiendo evaluar tendencias del comportamiento de una razón en relación a la tendencia de la industria.

En las finanzas la importancia de los estados financieros se centra en los flujos de efectivo, pues este es necesario para continuar con las operaciones de la empresa. El valor de un activo o de toda la empresa se determina por el flujo de efectivo que esta genera, si es así la administración debe esforzarse por maximizar los flujos de efectivo disponibles para los inversionistas en el largo plazo.

---

<sup>27</sup> Bolaños Vega, José Rafael "Modelo para el análisis de estados financieros en las sociedades de seguros de El Salvador. 2000

Las razones tienen como propósito mostrar relaciones existentes entre las cuentas de los estados financieros, permitiendo comparar la posición financiera con otra empresa.

1. Razones de Liquidez: Están diseñadas para ayudar a determinar la capacidad de pago de la empresa de sus pasivos circulantes a la fecha de vencimiento. El término liquidez hace referencia a la disponibilidad de efectivo en un futuro próximo, después de haber tenido en cuenta el pago de los compromisos financieros del periodo. Las razones de liquidez, muestran la relación que existe entre el efectivo de una empresa y sus demás activos circulantes con sus pasivos circulantes. Solvencia: El término solvencia hace referencia a la disponibilidad de efectivo con una perspectiva a largo plazo, para cumplir con los compromisos financieros según vayan venciendo las deudas. Se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir con que facilidad paga sus facturas.

1.1 Capital de Trabajo Neto: En la realidad no es una razón, es una medida común de la liquidez general de la empresa. Su formula es:

Activos Circulantes - Pasivos Circulantes

1.2 Razón Circulante: Determina la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo. Si la razón circulante es 1.0 el capital de trabajo neto será cero, si es menor de 1.0 tendrá capital de trabajo neto negativo. Su formula es:

Activos Circulantes / Pasivos Circulantes

1.3 Prueba del Ácido: Similar a la razón circulante, pero excluye a los inventarios, ya que es el menos líquido de los activos circulantes. Su formula es:

$$\text{Activos Circulantes} - \text{Inventarios} / \text{Pasivos Circulantes}$$

2. Razones de Eficiencia o Actividad: La eficiencia se refiere a realizar actividades con menor cantidad de recursos proporcionan un indicador de la efectividad, es decir, llegar a los objetivos y lograr resultados. Permite identificar si se requiere solicitar prestamos o capital de otras fuentes para adquirir activos, si se tienen demasiados activos, los intereses serán muy altos, y si ocurre lo contrario se pierde productividad, mide la velocidad con que diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo.

2.1 Rotación de Inventarios: mide comúnmente la velocidad o liquidez del inventario de una empresa, la rotación del inventario se puede convertir en una duración promedio del inventario al dividir 360 entre el resultado obtenido y representa el número de días promedio en que se vende el inventario. Su formula es:

$$\text{Costo de Ventas} / \text{Inventario}$$

2.2 Periodo Promedio de Cobro: La cantidad de tiempo promedio que se requiere para recaudar las cuentas por cobrar, es útil para la evaluación de las políticas de crédito y cobranza. Su formula es:

$$\text{Cuentas por Cobrar} / (\text{Ventas Anuales} / 360)$$

2.3 Periodo Promedio de Pago: La cantidad de tiempo promedio que se requiere para liquidar las cuentas por pagar. Su formula es:

$$\text{Cuentas por Pagar} / (\text{Compras Anuales} / 360)$$

2.4 Rotación de Activos Totales: Indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas, cuando mayor sea este resultado, así será la eficiencia de la utilización de los activos. Su formula es:

$$\text{Ventas} / \text{Activos Totales}$$

3. Razones de Endeudamiento o Apalancamiento Financiero: Mide la extensión con la que la empresa se apoya en las deudas para financiarse. La forma en la empresa utilizan el financiamiento por medio de deudas o su apalancamiento financiero implica, obtener fondos a través de deudas, los acreedores contemplan el capital contable para ver el margen de seguridad, si la empresa obtiene un mejor rendimiento sobre las inversiones financiadas con fondos en préstamos que el interés que paga sobre los mismos, solo así hay apalancamiento en el rendimiento de los propietarios. El nivel de deuda es la cantidad de dinero prestado por otras personas que se utilizan para tratar de obtener utilidades, cuanto mayor sea la deuda mayor será su apalancamiento financiero y si mayor este es mayor, mayor será el riesgo y el rendimiento esperado.

3.1 Razón de Deuda: mide la proporción de los activos totales financiados por los acreedores de la empresa, si este resultado es mayor, mayor será la cantidad de dinero prestado por terceras personas y que es utilizado para generar utilidades. Su formula es:

$$\text{Pasivos Totales} / \text{Activos Totales}$$

3.2 Razón de la Capacidad de Pago de Intereses: Mide la capacidad de la empresa para efectuar pagos de intereses contractuales, mientras mayor sea este valor, mayor será la capacidad para cumplir con sus obligaciones de intereses. Su formula es:

$$\text{Utilidad Antes de Intereses e Impuestos} / \text{Intereses}$$

4. Razones de Rentabilidad: Indica el retorno que los accionistas perciben a cambio de la inversión, riesgo y esfuerzo que desarrollan.

4.1 Margen de Utilidad Bruta: Mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después que la empresa pago sus productos, si este valor es mayor, será mejor y menor el costo de lo vendido de la mercadería. Su formula es:

$$\text{Utilidad Bruta} / \text{Ventas}$$

4.2 Margen de Utilidad Operativa: Mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de deducir los costos y gastos que no son de intereses e impuestos.

$$\text{Utilidad Operativa} / \text{Ventas}$$

4.3 Margen de Utilidad Neta: Calcula el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de deducir los costos y gastos incluyendo los intereses e impuestos. Su formula es:

Utilidad Neta Después de Impuestos / Ventas

4.4 Rendimiento Sobre los Activos (RSA): Determina la eficacia de la gerencia para obtener utilidades con sus activos disponibles. Su formula:

Utilidad Neta Después de Impuestos / Activos Totales

4.5 Rendimiento Sobre el Capital Contable (RSC): Estima el rendimiento obtenido de la inversión de los propietarios en la empresa. Estima el rendimiento obtenido de la inversión de los propietarios en la empresa.

Su formula es:

Utilidad Neta Después de Impuestos / Capital Contable

5. Razones de Valor de Mercado: Relaciona el precio de las acciones de la empresa con sus utilidades y con su valor en libros por acción, proporcionan un indicio de lo que los inversionistas piensan del desempeño anterior y de sus planes futuros.

5.1 Razones Precio / Utilidades: Muestran la cantidad de inversionistas que están dispuestos a pagar por dólar de utilidades reportadas. Muestra el nivel de riesgo y las perspectivas de crecimiento. Su formula es:

Precio por Acción / Utilidades por Acción

5.2 Razón de Valor de Mercado / Valor en Libros: Muestra como los inversionistas ven a la compañía, las tasas de rendimiento altas sobre el capital contable venden en múltiplos más altos que su valor en libros. Su formula es:

Capital Contable Común / Acciones en Circulación

Y dividiendo el precio de mercado por acción entre el valor en libros obtenemos la razón de valor de mercado a valor en libros (M/B). Su formula es:

Precio de Mercado por Acción / Valor en Libros por Acción

Grafica de DuPont.

Esta es un resumen del análisis de razones financiera en donde se hace una relación de los índices de rentabilidad o rendimiento y en él que se conjugan dos de los índices usados con más frecuencia.

El sistema de análisis DuPont actúa como una técnica de investigación dirigida a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa; el sistema de análisis DuPont es el sistema empleado por la administración como un marco de referencia para el análisis de los estados financieros y para determinar la condición financiera de la compañía.

El sistema DuPont reúne, en principio, el margen neto de utilidades, que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas, y la rotación de activos totales, que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas.

Se calcula así:

Análisis DuPont: Rentabilidad con relación a las ventas \* Rotación y capacidad para obtener utilidades

En donde:

Rentabilidad con relación a las ventas = utilidad neta / ventas

Rotación y capacidad para obtener utilidades = ventas / activo total

Entonces la fórmula del análisis DuPont queda así:

Análisis DuPont = (utilidad neta / ventas)\*(ventas / activo total)

### 3.2.2 PLANIFICACIÓN FINANCIERA

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La planificación financiera se define como: "la proyección de las ventas, ingresos y activos, basada en estrategias alternativas de producción y comercialización, así como en la determinación de los recursos necesarios para lograr estas proyecciones<sup>28</sup>". En las empresas, ésta proporciona guías para coordinar y controlar todas las actividades y así lograr objetivos establecidos.

#### ✓ APLICACIONES

Se comienza con una planeación financiera a largo plazo en la que se determinan acciones planeadas y el impacto durante periodos largos de tiempo considerado como un plan estratégico. Se debe realizar una planeación del efectivo que servirá para preparar el presupuesto de efectivo y de las utilidades que permitirán preparar estados financieros pro forma, en el corto plazo.

La preparación de estos pronósticos requiere control para el logro de los planes adecuadamente. Al prever los efectos que resultarían en la rentabilidad, podría mejorarse el proceso de planeación.

#### ✓ ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS

Las empresas emplean fondos pero también deben obtener recursos para estas aplicaciones, pero es importante conocer la productividad de la

---

<sup>28</sup> Brigham, Eugene F., Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición

empresa en el futuro, que y cuantos fondos necesitara y cuando pagar deudas.

Se debe saber que un aumento en las deudas a largo plazo y el capital, en las utilidades y la depreciación generan un incremento en el efectivo, por otro lado, una disminución del capital de trabajo neto u otros activos y el pago de dividendos produce un decremento en el efectivo.

Con estos parámetros y realizando un razonamiento sobre los otros componentes de los estados financieros, se puede elaborar un estado de origen y aplicación de fondos, el que mostrara cuales transacciones afectan la posición del efectivo.

✓ PRESUPUESTO DE EFECTIVO Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Los presupuestos de caja y estados financieros proyectados sirven para identificar las necesidades financieras como también el requerimiento de financiamientos a corto plazo. Aparentemente una empresa podría no necesitar fondos en un año siguiente, por las razones de liquidez, margen de utilidad neta, rotación del activo y rendimiento sobre el activo; considerando si las ventas se mantienen a un mismo nivel. Al analizar y verificar que los niveles de venta mensuales difieren, entonces la necesidad de fondos también variara, las razones de rotación de cuentas por cobrar y del inventario si muestran este hecho. El análisis de estados financieros pasados muestra que no se necesitaran fondos futuros y también esta informaciones útil para preparar pronósticos financieros, pero al hacer una proyección financiera se puede saber cuanto se requiere, cuando se necesitan y cuando se pueden pagar los fondos.

La obtención de estimaciones, presupuestos de caja y estados financieros proyectados son importantes para el pronóstico financiero, así los proveedores de fondos tienen seguridad de la solidez de la empresa, la proyección financiera también es control, se comparan resultados reales con los proyectados y así investigar los factores de las variaciones.

La estimación de ventas es clave en el pronóstico, analizándola interna y externamente. En lo externo se relaciona las ventas pasadas con algún indicador económico y en base a la historia en las ventas se pueden realizar estimaciones del siguiente año, para lo interno se evalúan planes de comercialización del próximo año. Para las estimaciones de gastos son analizados el costo de la mercadería vendida. Si es una empresa fabricante debe distinguir entre costo de mercadería vendida y facturada, las variaciones de margen de utilidad bruta, cambios en combinaciones de productos y aumentos de precios de proveedores.

Para elaborar presupuestos de caja hay que estimar ingresos y salidas de efectivo por mes, calcular diferencias netas de caja restando las salidas de las entradas de efectivo por mes, mostrando la necesidad o exceso de caja acumulado; si el resultado es positivo (cuando las entradas son mayores a las salidas) o negativo (cuando las entradas son menores a las salidas); y ajustar la columna de acumulaciones por diferencias entre efectivo disponible al inicio y el importe deseado.

Los estados financieros proyectados (estados pro-forma) pronostican necesidades o excedentes y evalúa la posición financiera que se prevé utilizando procedimientos de las razones a estos estados financieros. Si las

aplicaciones (activos) exceden a las fuentes (pasivos e inversiones) se determinara una necesidad, caso contrario es excedente.

El fin del estado de resultados es elaborar un balance que determine necesidades o excedente de fondos en un momento dado (para ello se utilizan datos de las utilidades) y evaluar la productividad proyectada. En el balance permite determinar la necesidad y/o excedente de fondos estimados y para evaluar la posición financiera.

Los estados pro-forma se pueden utilizar con propósito de control, si se utilizan para predecir necesidades o excedentes se deben formular pronósticos múltiples, al igual que los presupuestos de caja se obtiene información útil para toma de decisiones; los estados pro-forma evalúan productividad y posición financiera que se prevé y los presupuestos de caja muestra lo que se espera recibir de efectivo y cuando realizar los pagos (para administración de efectivo).

✓ CICLO OPERATIVO Y DE EFECTIVO

Las actividades operativas que se desarrollan en las empresas crean patrones de flujos de entrada y salida de efectivo.

- ◆ Ciclo operativo: es el periodo que transcurre entre la llegada de las mercancías del inventario y la fecha en la cual se recibe el efectivo a partir de las cuentas por cobrar<sup>29</sup>.
- ◆ Ciclo del efectivo: empieza cuando se paga efectivo por los materiales y termina cuando se recibe efectivo al ser saldadas las cuentas por cobrar<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas 5a. Edición.

En los modelos de planificación financiera surgen razones por las que se considera que no hay finanzas en ellos, una es que tienen punto de vista contable y no profundizan en los instrumentos de análisis financieros, por lo que la información en términos contables no siempre proporciona lo que los accionistas esperan saber; la otra razón es que no se obtienen indicadores que proporcionen las mejores decisiones sobre alternativas de inversión. Para establecer un modelo de planificación financiera a corto plazo deberá considerarse necesidades de efectivo, tasas de interés, límites de créditos, así como otros documentos que sean necesarios; todos estos supuestos influirán en que el plan se logre efectivamente.

En la toma de decisiones debe considerarse que hay un vacío entre los flujos de entradas y salidas de efectivo, relacionado con el ciclo operativo y el periodo de las cuentas por pagar.

Las formulas a utilizar son:

Ciclo Operativo = Periodo (Días) del inventario + Periodo (Días) de las cuentas por cobrar.

Ciclo de Efectivo = Ciclo operativo - Periodo (Días) de las cuentas por pagar.

Días de inventario =

$$\frac{365 \text{ días}}{\text{Costo de lo vendido} / \text{Inventario promedio}}$$

Días de cuentas por cobrar =

$$\frac{365 \text{ días}}{\text{Costo de lo vendido} / \text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

---

<sup>30</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas 5a. Edición.

$$\frac{\text{Ventas a crédito} / \text{Promedio cuentas por cobrar}}{\text{Costo de venta} / \text{Promedio de cuentas por pagar}} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Días de cuentas por pagar}}$$

### 3.3 DECISIONES DE INVERSIÓN

#### 3.3.1 PRESUPUESTO DE CAPITAL

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Es el proceso que se sigue para planear y evaluar los gastos erogados sobre aquellos activos cuyos flujos de efectivo se espera que se extiendan más allá de un año<sup>31</sup>.

Dentro de las decisiones de inversión se debe considerar que antes de asignar recursos a cualquier proyecto a realizar a largo plazo, se debe analizar que beneficios se obtendrá de los desembolsos que se van a realizar. Una inversión representa un desembolso, lo más común para las empresas es invertir en activos fijos, y resulta de esta actividad decidir aceptar o rechazar el proyecto.

La empresa debe analizar los flujos de efectivo relevantes que se han generado, tomando en cuenta el valor en el tiempo, el riesgo y rendimiento, así como la valoración.

El proceso de inversión inicia con la elaboración del presupuesto de capital, que mostrara un conjunto de proyectos, analizando los desembolsos y también se debe reflejar la planificación estratégica ya establecida por la empresa.

---

<sup>31</sup> Brigham, Eugene F., Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición.

✓ IMPORTANCIA

En los pronósticos de los flujos de entradas y salidas durante un periodo, tienen sus diferencias a la realidad, y al incurrir en gastos para inversión, éste puede ser que nos genere rentabilidad o traiga consecuencias que afectan las finanzas de las empresas.

Se debe considerar que tan oportuno debe ser la preparación del presupuesto y así poder disponer de los activos de capital necesarios para la generación de beneficios para los negocios. Otro aspecto es que al invertir en activos, esto conlleva a un aumento en los gastos, por lo que se deberá tener fondos suficientes y disponibles para cubrir estos desembolsos.

✓ CALCULO DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

El presupuesto de capital se relaciona con la valoración de activos y para la preparación de este informe, se siguen los siguientes pasos<sup>32</sup>:

- a) Determinar el costo o precio de compra.
- b) Estimar flujos de efectivo esperados.
- c) Evaluar el grado de riesgo de los flujos de efectivo proyectado.
- d) Determinar la tasa de rendimiento para calcular el valor presente.
- e) Calcular el valor presente obteniendo una estimación del valor del activo.
- f) Comparar el valor presente con la inversión, para realizar una decisión.

Los pasos para el proceso de preparación del presupuesto de capital son<sup>33</sup>:

- a) Creación de propuestas.
- b) Revisión y análisis.
- c) Toma de decisiones
- d) Ejecución
- e) Seguimiento.

Técnicas para el presupuesto de capital.

Las empresas toman decisiones para aumentar las aplicaciones de fondos, es decir decisiones de inversión, por lo tanto se aplicaran técnicas para medir la tasa de rendimiento de una inversión, pero esto no es todo, por ejemplo si se trata de mantener o mejorar la posición competitiva se pueden realizar inversiones para lograrlo, aunque la tasa de rendimiento de esas inversiones sean bajas o negativas.

Medición de la tasa de rendimiento:

Las técnicas a utilizar son:

- a) Promedio de la tasa de rendimiento: esta técnica no proporciona información útil para tomar decisiones, pues esta tasa no es comparable con las definidas en los mercados financieros. Al utilizar cifras de utilidad neta en vez de flujos de efectivo, un préstamo realmente no se pagara con utilidades netas, además aun cuando se utilicen flujos de efectivo para encontrar este promedio y considerando que respecto al valor del dinero en el tiempo, el dinero

---

<sup>32</sup> Brigham, Eugene F., Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición

<sup>33</sup> Gitman Lawrence J. Principios de Administración Financiera 8<sup>a</sup>.Edición, Página 273.

recibido en los últimos años vale menos que en los años anteriores, esta información no es comparable.

- b) Valor presente neto e índice de productividad: es la medida diseñada para determinar si el rendimiento esperado de una inversión es mayor o menor que el determinado con anticipación. Un VPN positivo indica que la inversión promete una tasa de rendimiento mayor a la que se requiere y su índice de productividad será mayor a uno, caso contrario será un VPN negativo. El VPN presenta el precio mas alto que una empresa esta dispuesta a pagar por una inversión y esta técnica proporciona información útil para la toma de decisiones de inversión. Su formula como se presento anteriormente es la resta de la inversión inicial y el valor presente de sus entradas de efectivo descontadas a una tasa igual al costo de capital de una empresa.
- c) Tasa interna de rendimiento: es la tasa que permite que el valor actual esperado de las entradas de efectivo de una inversión sean iguales a sus salidas, es decir que es la tasa de descuento que equipara el valor presente de las entradas de efectivo con la inversión inicial. Si esta tasa es mayor a la tasa requerida, se acepta la inversión desde el punto de vista de la economía, por e contrario no. Su formula no es mas que el valor presente neto igualado a cero.
- d) Periodo de recuperación: es el número de años que se requiere para que las entradas de efectivo de una inversión compensan o recuperen las salidas de efectivo. Su formula es:

Año anterior a la + Costo no recuperado al inicio del año

recuperación total Flujos de efectivo durante al año

Este es una técnica sencilla, ya que no incluye explícitamente el valor del dinero en el tiempo.

Un proyecto será aceptado si el periodo de recuperación es menor al periodo de recuperación máximo aceptable (determinado por la gerencia), caso contrario será rechazado.

Determinación de los flujos de caja:

Las técnicas antes citadas, como el índice de productividad y la tasa interna de rendimiento son las técnicas que proporcionan información útil para la toma de decisiones al invertir y para el cálculo de estas técnicas se emplean flujos de caja creciente.

Flujo de caja creciente: son los cambios de los flujos de caja de la empresa originados por la inversión, es decir se estiman cuales deben ser los flujos con y sin la inversión; la diferencia será el flujo de caja creciente a emplearse.

Consideraciones adicionales para la toma de decisiones:

Se debe evaluar si una inversión es o no conveniente, entre ellos:

- a) Separación de inversión y financiamiento: al estimar flujos de caja crecientes pueden incluirse conceptos que conduzcan a conclusiones erróneas. Como por ejemplo restar de entradas de efectivo de la inversión el importe de préstamos del costo de la inversión y los pagos de intereses y de capital.

b) Incorporación del riesgo: varias inversiones pueden ofrecer el mismo grado de riesgo. Al incorporar el riesgo proporciona información útil para tomar decisiones.

Para este último punto se puede considerar la tasa ajustada de descuento, que especifica el uso de las distintas tasas que se requieren para proyectos de distintos grados de riesgo, una empresa clasificara las inversiones según el riesgo y empleara tasas diferentes para evaluar cada inversión. También el análisis de sensibilidad se puede considerar, empleando más de una serie de estimaciones de flujos de caja para evaluar la conveniencia económica de la inversión. Otro a considerar es el análisis de simulación proporcionando informes concernientes al rendimiento que se espera de un proyecto y de las variaciones previstas alrededor del rendimiento esperado.

Al tomar una decisión de este tipo se toma en cuenta que es lo que se espera genere el activo a adquirir, y con que fines se realizará la inversión, por ello se dan dos tipos de decisiones:

1. Decisiones de Reemplazo = Mejorar Operaciones
2. Decisiones de Expansión = Incrementar operaciones

Estos dos tipos de decisiones se pueden dar de dos formas:

- Proyectos Independientes
- Proyectos Mutuamente excluyentes

Los pasos que se siguen para la elaboración del presupuesto de capital son

1. Determinación del costo de la inversión
2. Estimación de los flujos de efectivo esperados

3. Grado de riesgo y determinación de la tasa de rendimiento
4. Calcular el VP
5. Comparar el VP con la Inversión Inicial

Las técnicas utilizadas para evaluar el presupuesto de capital son:

- A. Periodo de Recuperación (no se toma el valor del dinero en el tiempo)
- B. Valor Presente Neto (VPN)
- C. Tasa Interna de Retorno (TIR)

### 3.4 DECISIONES DE FINANCIACIÓN

#### 3.4.1 COSTO DE CAPITAL

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Es el costo promedio ponderado de las distintas fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa<sup>34</sup>.

El costo del capital es la tasa de rendimiento que debe ganarse para que el valor de la empresa y el precio de mercado de las acciones no disminuya, en otras palabras es lo mínimo de rendimiento que cualquier empresa debería ganar para mantener solvencia tanto con sus acreedores como con los accionistas.

El análisis del costo de capital implica determinar un promedio de los intereses que se pagan por el financiamiento de proyectos de presupuesto de capital, con el fin de determinar si se esta mejorando o incrementando el valor de la empresa o simplemente se esta quedando con beneficios negativos para el negocio. Lo anterior debido a que las empresas no financian sus

proyectos de inversión solamente con emisión de acciones, sino también con deudas a Bancos del sistema, y otras deudas a largo plazo, todos se puede decir que han efectuado una inversión sobre la empresa, y esperan recuperar su capital mas intereses.

“Entonces el costo del capital que ha sido empleado en el presupuesto de capital debe calcularse como un promedio ponderado, o como una combinación de los diversos tipos de fondos que se empleen por lo general, independientemente del financiamiento específico que se haya utilizado para financiar un proyecto en particular.”

✓ CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL

Para el calculo de costo de fuentes específicas de capital se considerara que una combinación de estas contribuirán a determinar el costo de capital promedio ponderado. Entre las fuentes están:

- Deuda a largo plazo: es el costo después de impuestos en la obtención de una obligación a largo plazo.
- Acciones preferentes: es la participación que tiene un individuo en la propiedad de la empresa en donde reciben dividendos establecidos antes de ser distribuidas las utilidades entre los accionistas comunes.
- Acciones comunes: es la tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos que esperan de la empresa y así determinar el valor de la acción.

---

<sup>34</sup> Brighman, Eugene, Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup> Edición 2001.

- Utilidades retenidas: es el mismo costo como si se suscribieran acciones comunes adicionales.

La formula del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) conocido por sus siglas en ingles como WACC, es la siguiente:

$$WACC = r_d(1-t)\frac{D}{V} + r_{kp}\frac{KP}{V}$$

En donde :

- WACC es el costo de capital de la firma después de impuesto,
- t es la alícuota del impuesto sobre la renta pagado por las empresas,
- $r_d$  es el costo de endeudamiento de la empresa,
- $r_{kp}$  es el costo de capital propio,
- KP es el valor del capital propio, D es el valor de la deuda y V es el valor total de los activos o el capital total de la empresa ( $V = D + KP$ ).

Calculo de cada componente:

A . Calculo del Capital Propio ( $r_{kp}$ )

Para el calculo del costo de capital propio, se han desarrollado varios modelos, entre los cuales se encuentran:

1. Rendimiento Sobre el Valor en Libros (Dividendos / Valor en libros por acción)

Este modelo se refiere a que la empresa paga sus dividendos sobre el valor en libros de las acciones.

2. Rendimiento Sobre el Precio de Mercado (Dividendos / Valor de mercado)

En este modelo la empresa basa sus nuevas emisiones, tomando en cuenta el valor de mercado de las acciones.

Estos métodos mencionados arriba calculan el costo del capital, tomando como base los dividendos, sin embargo se hace sin hacer proyecciones futuras y también teniendo en cuenta que la política de dividendos podría ser manipulada a conveniencia de la empresa, hasta cierto punto se consideran subjetivos.

3. Precio Utilidad (PE = Precio /Utilidad)

Método que considera que no solo los dividendos forman parte del costo del capital, la gerencia necesita incluir expectativas de crecimiento, de utilidades y de precios futuros a través del análisis PE.

4. Método de Valoración de Activos Financieros (CAPM)

Este método es conocido por sus siglas en ingles como CAPM = Capital Asset Pricing Model, el cual fue definido en los años sesenta de la siguiente forma:

$$Re = rf + \beta(rm - rf)$$

En donde:

Rf = Tasa libre de riesgo

Rm = tasa de mercado.

$\beta$  = Beta.

B. Calculo del Costo de las Deudas = Kdt

Costos de las deudas después de impuestos, es la tasa de intereses de la deuda menos los ahorros fiscales que podría generar esta deuda.

$$K_{dt} = \text{tasa de la deuda} - \text{ahorros fiscales (kd} \times \text{T)}$$

$$K_{dt} = K_d (1 - T)$$

Por ejemplo en el caso de que el costo de las deudas estuviera representado por financiamiento bancario, con una tasa del 12% y la tasa de impuestos en nuestro país es del 25%, el costo de la deuda sería:

$$K_{dt} = 12\%(1 - 0.25)$$

$$K_{dt} = 9\%$$

#### 3.4.2 ESTRUCTURA DE CAPITAL

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Es la combinación de deudas y capital contable utilizada para financiar una empresa.

De esta definición surge la de la estructura de capital fijada como meta (Optima): Es la combinación de deudas, acciones preferentes y acciones comunes de capital contable con la que la empresa planea financiar sus inversiones y a la vez maximiza el valor de las acciones de la misma<sup>35</sup>.

La forma como se financian todos los activos de una empresa es llamada estructura financiera, es decir toda la parte derecha de un balance de situación financiera, es la estructura que financia las actividades de una entidad, de este concepto se desprende lo que es la estructura de capital, que es la mezcla de fondos provenientes tanto de la deuda a largo plazo como de capital accionario (comunes y/o preferentes).

Partiendo de lo anterior, es que los gerentes o administradores financieros de las empresas tratan de buscar la estructura optima de capital, que se mas benefeciosa y maximice el valor de la empresa.

Como resultado de la búsqueda de una mejor estructura de capital, con el paso del tiempo se han desarrollado distintas teorías acerca de ello, entre las mas importantes, se puede mencionar:

- Teoría de Modigliani & Miller (Teoría de la Intercompensación).

Teoría de la estructura del capital desarrollada por Franco Modigliani y Merton Miller en el año de 1958<sup>36</sup>, llamadas teorías de la irrelevancia, denominadas MMI y MMII, bajo supuestos no tan realistas en la actualidad.

Proposición MMI (sin impuestos):

Esta propone que el valor de la empresa siempre es el mismo, con las diferentes estructuras de capital, o sea una empresa apalancada es igual a una empresa sin apalancamiento.

Proposición MMII (sin impuestos):

Establece que la rentabilidad esperada del capital se relaciona de manera positiva con el apalancamiento, ya que el riesgo del capital incrementa con el apalancamiento. Es decir una empresa con apalancamiento genera mayor rentabilidad, pero ello implica un riesgo.

Proposición MMI (con impuestos):

---

<sup>35</sup> Brigham, Eugene, Scott, Besley, Fundamentos de Administración Financiera, 12a Edición. 2001.

<sup>36</sup> Franco Modigliani y Merton Miller "The Cost of capital, Corporation finance, and the Theory of Investment" American business review. 1958

El valor de la empresa apalancada, es igual al valor de la empresa financiada solamente con capital propio, mas el valor de los ahorros fiscales provenientes de la deuda.

Proposición MMII (con impuestos):

- Teoría del Orden Jerárquico.

Esta teoría propone que las empresas seleccionen su forma de financiamiento en la siguiente secuencia jerárquica:

- Utilidades Retenidas
- Financiamiento con Deuda
- Emisión de Capital (acciones)

Según como se puede observar en el orden de esta teoría, es aplicable en países como El Salvador en donde la mayoría de empresas constituidas como sociedades anónimas optan por el financiamiento mediante deudas por los beneficios fiscales que ello conlleva y debido a que tampoco desean perder control emitiendo nuevas acciones.

#### ✓ FACTORES QUE INFLUYEN SOBRE LA DECISIÓN DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

Fortaleza del Flujo de Efectivo.

La capacidad de pago de una empresa depende en gran medida de ella misma, de la generación de efectivo como resultado de sus operaciones diarias, a mayor flujo de efectivo mayor capacidad de pago, por lo contrario a un menor flujo de efectivo menor capacidad de pago y mayor riesgo de caer en situación de quiebra.

Control de la empresa.

Relacionado con la emisión de nuevas acciones, que pueden provocar la pérdida de control sobre la misma, como se menciono anteriormente en El Salvador la mayoría de sociedades anónimas están formadas por familiares, que no estarían dispuestos a perder o ir perdiendo el control de la compañía.

Prestamos Vrs. Capital.

Al enfrentar el financiamiento proveniente de las deudas con bancos contra una nueva emisión de acciones, se plantea como mejor opción el primero de ellos, en vista de que se evita pérdida de control y además se obtienen beneficios fiscales.

Intangibles y Deuda.

Muy importante considerar este factor para las empresas que no manejan muchos activos físicos, los cuales podrían tener ciertos problemas para obtener financiamiento bancario por falta de garantías.

Posición Fiscal.

Otro factor importante a considerar es los beneficios fiscales provenientes del uso de deuda, referido a que los intereses de financiamiento de actividades de inversión en la empresa son deducibles de impuestos. Lo cual se convierte también en un arma de doble filo al existir una recesión económica y las ventas o ingresos de la empresa se vean disminuidos.

Actitudes Administrativas.

Referente a las actitudes que pueda tomar la gerencia financiera de la empresa, ya sea de forma conservadora o agresiva, respecto a la obtención de financiamiento mediante deuda.

Una combinación de deuda y capital contable que maximice el precio de las acciones es determinar una estructura de capital optima, es aquí donde entra en juego el apalancamiento.

El análisis de equilibrio y el apalancamiento de las operaciones tienen como finalidad decidir la mejor combinación de los gastos fijos y variables, debido a que al financiar activos con pasivos trae beneficios, pero al endeudarse aumenta el riesgo, entonces se hace necesario saber cual es la cantidad correcta de endeudamiento para la empresa.

Riesgo: utilizado para referirse a la variabilidad del rendimiento. El peligro que tiene la empresa de tener el dinero para pagar sus cuentas cuando debe hacerlo.

Para la empresa que utiliza financiamiento con deudas o acciones (apalancamiento financiero), el riesgo se centra en los inversionistas, específicamente los accionistas comunes, y este riesgo se conoce como: riesgo financiero. Por otra parte el riesgo de las operaciones de la empresa es el riesgo del negocio, que surge de las incertidumbres de rendimientos sobre las proyecciones.

La empresa puede fracasar por la incapacidad de los activos para generar un nivel suficiente de utilidades y por la incapacidad para cubrir pagos de capital e intereses de las deudas, así como de la variabilidad en utilidades disponibles por acciones comunes.

En una empresa en donde sus gastos fijos sean en grado mayor, en alguna medida al disminuir sus ventas podrían generarse pérdidas. Pero si todos los gastos fueren variables, en la medida de que se reduzcan las ventas, al gasto lo hará en igual proporción.

Quiere decir que los gastos fijos son necesarios para hacer posible que una empresa sufra pérdidas netas. Pero si aunque no hayan gastos fijos y los variables son mayores a las ventas, en igual forma se generaría pérdida (esto no es normal, pues una empresa no venderá un producto si su precio de venta es menor a los gastos variables, pero si este fuere mayor y menores que los gastos totales, puede venderlos).

Al tener gastos fijos, para determinar el nivel de ventas al cual las operaciones producen una pérdida se hará calculando el nivel de equilibrio de ventas (cuando la utilidad será cero) ya sea en términos volumen o en términos de venta en dinero.

Dado los gastos fijos, cualquier cambios en gastos variables, fijos o el precio de venta generaría cambios en el punto de equilibrio.

La empresa también puede apoyarse en el endeudamiento a largo plazo y es necesario determinar cual de estas fuentes o la combinación de estas es la mejor, como ya se menciono anteriormente el apalancamiento financiero es el efecto que tienen los valores mobiliario o títulos de crédito en el nivel de las utilidades por acción.

El administrador financiero debe asegurar la supervivencia de la empresa, se debe medir el nivel aproximado de endeudamiento apoyándose en la estimación del flujo de caja.

Se debe estimar el pago de préstamos antes de tomar decisiones, si se pudiere, también debe suponerse condiciones desfavorables y volver a realizar el análisis, en este último caso no se recomienda emplear cantidades de endeudamiento si resultare que no se puede pagar.

Además se debe considerar el efecto de empleo de valores de costo fijo en el precio de mercado de las acciones comunes de la empresa.

El aumento del riesgo genera asignación de valor más bajo a las utilidades, al aumentar el nivel de deuda, la razón de precio a utilidades disminuirá.

Para la toma de decisiones, además de los efectos de valores fijos se debe considerar la flexibilidad y control financiero, la primera se relaciona con el efecto de un financiamiento con los subsecuentes y el segundo con el efecto que podría tener este financiamiento.

#### Determinación de la estructura de capital:

Una empresa debe decidir si utilizar o no deudas para financiarse, sustituir deudas por capital, que tanto debe financiarse con capital ajeno y cual es la mejor combinación de deudas y capital contable para que se obtenga una maximización de valor de las acciones.

Se observa que los cambios en la estructura de capital influyen considerablemente en la rentabilidad que se espera, los accionistas y prestamistas por lo tanto toman parte del riesgo, así beta de la empresa equivale a beta de una cartera que incluye deudas y capital propio. Pero si se da la figura de un refinanciamiento, aumentara el riesgo de las acciones ordinarias, por lo que se demandara mayores rentabilidades.

### 3.4.3 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

“Es la determinación de la división de las utilidades entre los pagos que se hacen a los accionistas y las ganancias que se reinvertirán en la empresa. Las utilidades retenidas, representan una de las fuentes de fondos mas significativas para financiar el crecimiento corporativo, pero los dividendos forman parte de los flujos de efectivo que se acumulan para los accionistas”<sup>37</sup>.

Las decisiones acerca de la política de dividendos recaen sobre el consejo de administración de la empresa, quien debe de buscar una política optima de dividendos, que es aquella que produce un equilibrio exacto entre los dividendos actuales y el crecimiento futuro, y a su vez maximiza el precio de las acciones de la empresa<sup>38</sup>.

Ante esta situación, las empresas se enfrentan a la interrogante, ¿se deben pagar o no dividendos?, Debido a la importancia que radica en la política de dividendos, las empresas prestan mucha atención a ello, debido a que los inversionistas están pendientes de ello, ya que si se pagan dividendos se podría estar descapitalizando a la empresa, en la realización de nuevos proyectos de inversión, y por el contrario si se decide no pagar, no es muy bien visto por los inversionistas, que consideran que la empresa pudiera estar presentando problemas.

---

<sup>37</sup> Weston, J. Fred, Copeland, Thomas E., Finanzas en Administración, Novena Edición. 1995.

<sup>38</sup> Brigham, Eugene, Besley, Scott. Fundamentos de Administración Financiera. Doceava Edición. 2001.

Sin embargo muchas empresas optan por la alternativa de disminuir el pago de dividendos, es decir no dejan de pagar, pero tampoco pagan mucho, aunque ello tampoco es muy bien visto por los accionistas o inversionistas, la gerencia de la empresa debe ser muy cuidadosa al presentar una política de dividendos con disminución en el pago de los mismos, ya que también podría ser interpretado como problemas de liquidez de la empresa.

El consejo de administración debería plantear la idea de que una disminución ahora en el pago de dividendos, representará un crecimiento futuro en el pago de los mismos, basados en la experiencia de otras empresas, que han aplicado esta política teniendo resultados positivos a uno o dos años plazo, como es el caso de Microsoft Corporation, empresa que acostumbra no pagar dividendos por estar en vías de crecimiento, y que hasta hace poco decreta un primer pago de los mismos.

El pago de dividendos en acciones se da cuando se decide sustituir el pago en efectivo, por pago mediante emisión de acciones, prácticamente, lo que se hace con ello es incrementar el número de acciones, cada accionista tiene mayor número de acciones, sin reducir su valor nominal, y manteniendo cada accionista su participación en la compañía.

Al igual que en la disminución del pago de dividendos, muchas empresas optan por el pago de dividendos en acciones, con el objeto de financiar sus proyectos de inversión, que bien pueden implicar una expansión de sus operaciones.

Así por ejemplo si la compañía XYZ, S.A. opta por pagar dividendos en acciones por un 5% anual, ello significaría que cada accionista recibirá 5

acciones mas, por cada cien que posea, con ello se incrementa el numero de acciones en circulación, pero los activos, los beneficios y el valor total de la empresa no se ven afectados. Lo que contablemente se reflejaría como una transferencia de utilidades retenidas a capital propio.

La partición consiste en la acción tomada por la empresa de incrementar el numero de acciones, reduciendo el valor nominal de las existentes, en este caso por ejemplo se dan dos acciones por cada una que tenga el propietario de una acción.

Si se aplicará esta política, cada accionista tendría mayor numero de acciones en su poder, sin embargo como se dijo anteriormente, cada una de ellas tendrá un valor disminuido.

Al igual que el pago de dividendos en acciones, la empresa incrementa su numero de acciones, sin embargo en este caso, su valor queda inferior al valor nominal, y los activos, utilidades y el valor de la empresa, se conserva intacto, lo que sucede nada mas es una transferencia de utilidades retenidas a capital.

Este tipo de pago de dividendos, al igual que el pago en acciones o una disminución en el pago, tiene entre otros objetivos incrementar la inversión en la empresa, en proyectos de expansión o crecimiento.

La recompra o readquisición de acciones es otra de las formas mas practicas de hacer una distribución de ganancias entre los accionistas, muchas empresas optan por deshacerse de los excedentes de efectivo por medio de la recompra de sus acciones.

Las recompras de acciones son como dividendos extraordinarios, exigen grandes cantidades de efectivo para pagar a los inversores, pero no sustituyen a los dividendos.

Sin embargo cabe mencionar que la mayoría de empresas que recurren a una recompra de acciones son empresas que generan altos niveles de rentabilidad, y que por lo mismo, están pagando dividendos constantemente a sus accionistas. En consecuencia la política adoptada por una empresa en la recompra de sus acciones, se vuelve una opción de reinversión para evitar los excesos de efectivo o de dinero ocioso.

Formas de Pago de Dividendos.

Los tres principales formas de pagar dividendos son las siguientes:

1. Monto estable por Acción: esta política es seguida por la mayoría de empresas, su esencia se encuentra implícita en sus propias palabras, política estable de dividendos.
2. Razón constante de pago de dividendos: muy pocas empresas optan por mantener un pago constante de dividendos, debido a las variaciones en las utilidades, seguir este tipo de política representaría que también el dividendo pagado estará sujeto a variación. No es probable que este tipo de política maximice el valor de las acciones de una empresa, toda vez que origine señales poco confiables para el mercado, con relación a las perspectivas de la empresa, también podría interferir en la política de inversión.
3. Dividendo regular bajo: la política de adoptar un dividendos, regular bajo, mas extras, representa un punto intermedio, entre los primeros

dos, ya que proporciona flexibilidad a la empresa, pero deja a los inversionistas un tanto inseguros, con relación a cual será su ingreso por dividendos.

La junta directiva de una empresa también podría optar por fijar un dividendo relativamente bajo, o lo necesariamente bajo, como para mantenerse, en años de bajo crecimiento económico y de los beneficios de la compañía, o también en años en que se puede volver necesario mantener retenidas cierta cantidad de utilidades a efectos de realización de posibles proyectos de expansión. Lo cual como ya se vio anteriormente podría ser recompensado con un crecimiento en el dividendo por acción a futuro.

Para el pago de dividendos las empresas deben considerar las deudas contraídas con prestamistas, para poder hacerle frente y otros factores que restringen la distribución de dividendos:

- a) Restricciones sobre los pagos de dividendos.
- b) Oportunidades de inversión.
- c) Fuentes alternativas de capital.
- d) Efectos de la política de dividendos sobre el capital.
- e) Costos administrativos.

### 3.5 GESTIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

Se ocupa de los activos y pasivos a corto plazo o circulantes en una empresa, entre los activos más importantes están: las cuentas por cobrar, las existencias o inventarios, el efectivo o tesorería y títulos negociables; entre los pasivos: las cuentas por pagar y los préstamos bancarios a corto plazo.

Estos activos y pasivos de corto plazo son los componentes del fondo de maniobra o capital neto de trabajo, que no es más que la diferencia entre los mismos (Activos Circulantes - Pasivos Circulantes).

Las cuentas por cobrar representan las ventas realizadas y las que no se esperan cobrar inmediatamente, por lo que las empresas deben decidir los buenos y malos clientes; las existencias que son inversiones de la empresa tiene un costo, no solo almacenarlas, también el costo de deterioro u obsolescencia y otros a considerar, las decisiones de grandes cantidades de existencias puede evitar la incapacidad de atender una gran demanda de pedidos que inesperadamente se presenten, pero se debe valorar estos beneficios y los costos para obtener un equilibrio razonable; la tesorería es el efectivo y equivalentes de efectivo, en el que al igual que los inventarios se deben saber las ventajas de mantener grandes cantidades y el costo de tenerlos ociosos en vez de invertirlos en títulos negociables.

Para el funcionamiento eficiente de una empresa debe considerarse el tener capital invertido en instalaciones, maquinaria, inventarios, etc. El costo total de estos activos se conoce como necesidades acumuladas de capital de la empresa, estas pueden ser cubiertas con financiación a corto o largo plazo, para este último hay que tomar en cuenta las necesidades permanentes de fondo de maniobra y los excedentes de efectivo, estas variaciones se pueden analizar observando las fuentes y los empleos de las mismas.

Al analizar la información anterior, las fuentes implican un aumento en los pasivos y patrimonio y una disminución en los activos de la empresa.

Por otro lado los empleos generan un aumento en los activos y una disminución en los pasivos y el patrimonio de la compañía.

El prever las futuras fuentes y empleos de tesorería alertaran sobre las necesidades de tesorería y proporcionarán un estándar respecto al de la evolución de las decisiones tomadas. Los planes financieros a corto plazo comúnmente se elaboran mediante procedimientos de prueba y error, es decir, se traza el plan, se observa su desarrollo, luego se ajusta cuantas veces se pueda hasta que no se puedan mejorar más.

### 3.5.1 CAPITAL NETO DE TRABAJO

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La estructura financiera proporcionada por las cifras presentadas en el balance general, muestra por un lado las inversiones y por otro las fuentes de financiamiento, comúnmente gran porcentaje de los activos son circulantes al igual que gran parte de los pasivos son circulantes. La administración del capital de trabajo es una actividad que requiere gran atención y tiempo, esta trata de manejar cada una de las cuentas circulantes de la compañía con el objeto de alcanzar un equilibrio entre los grados de utilidad y riesgo que maximizan el valor de la empresa.

Capital de Trabajo: Activos circulantes que representan la porción de la inversión que circula de una forma a otra en la conducción ordinaria de la empresa<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> Gitman Lawrence J. Principios de Administración Financiera 8ª. Edición.

Capital Neto de Trabajo: La diferencia entre los activos circulantes de la empresa y sus pasivos circulantes, o, de otro modo, la porción de los activos circulantes financiada con fondos a largo plazo<sup>40</sup>.

Si los activos exceden a los pasivos se dice que la empresa tiene un capital neto de trabajo positivo, caso contrario será negativo. Por lo general cuanto mayor sea el margen por el que los activos circulantes puedan cubrir las obligaciones a corto plazo (pasivos a corto plazo) de la compañía, tanto mayor será la capacidad de esta para pagar sus deudas a medida que se vencen.

Tal relación resulta del hecho de que el activo circulante es una fuente u origen de influjos de efectivo, en tanto que el pasivo a corto plazo es una fuente de desembolsos de efectivo.

Los desembolsos de efectivo que implican los pasivos a corto plazo son relativamente predecibles. Cuando la empresa contrae una deuda, a menudo se sabe cuando vencerá esta.

Hay tres tipos de activos circulantes:

- a) Vencimientos circulantes de deuda a largo plazo,
- b) Financiamiento asociado con un programa de construcción, que será financiado con los fondos que se obtengan de una emisión de valores a largo plazo, y
- c) Uso de deudas a corto plazo para financiar los activos.

Debido a lo anterior, se debe distinguir los pasivos que son utilizados para financiar específicamente cada activo.

---

<sup>40</sup> Gitman Lawrence J. Principios de Administración Financiera 8ª. Edición.

Los requerimiento de capital de trabajo variaran directamente a las fluctuaciones de los ciclos operativos, así también las necesidades de financiamiento; generalmente cuando hay recesiones, las necesidades de capital de trabajo disminuyen y aumentan durante auges económicos.

✓ APLICACIONES

Los cambios en los activos y pasivos circulantes durante un ejercicio crean que las necesidades de financiamiento sean permanentes o temporales. Se necesita tomar decisiones de cómo los pasivos circulantes se utilizaran para financiar los activos circulantes.

Una combinación apropiada de financiamiento a corto y a largo plazo puede determinarse tomando en las siguientes estrategias:

◆ Estrategia dinámica o agresiva de financiamiento

Requiere que la empresa financie sus necesidades temporales con fondos a corto plazo, y sus necesidades permanentes con fondos a largo plazo. Esto significa que la estrategia dinámica comprende un proceso de adecuación de los vencimientos de la deuda a la duración de cada una de las necesidades financieras de la Empresa.

◆ Estrategia conservadora de financiamiento

La estrategia conservadora de financiamiento consiste en financiar todos los fondos proyectados con fondos a largo plazo y el uso de un financiamiento a corto plazo solo en caso de emergencia o un desembolso inesperado. Esto resultaría un poco difícil ya que es inevitable el uso de financiamiento a corto plazo, como cuentas por cobrar y pasivos acumulados.

Por ello en esta estrategia se tomaran en cuenta los financiamientos espontáneos a corto plazo que representan las cuantas por pagar y las acumulaciones.

- ◆ Consideración alternativa entre las dos estrategias

La mayor parte de las organizaciones de negocios se valen de una estrategia alternativa que se halla en un punto intermedio entre la estrategia dinámica de altas utilidades y alto riesgo y la conservadora de bajas utilidades y bajo riesgo.

Al conocer cuál es el nivel apropiado de los activos circulantes, en forma total y en cuentas específicas, así como la forma en que deberían financiarse los activos circulantes, dicha información proporciona cual es la mejor decisión a tomar de cantidad total de activos circulantes que debe sostener una empresa

Se pueden citar las siguientes políticas:

- ◆ Política relajada de inversión en activos circulantes, esta política mantiene una cantidad relativamente grande de efectivo, valores negociables e inventarios y a través de la cual las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar.
- ◆ Política restringida de inversión en activos circulantes, el mantenimiento de efectivo, de valores negociables, de inventarios y cuentas por cobrar se ve minimizado.
- ◆ Política moderada de inversión en activos circulantes, esta se encuentra entre la política relajada y la política restringida.

### 3.5.2 ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO O TESORERÍA

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

En la determinación de la cantidad de efectivo que una empresa debe conservar para que en cualquier instante pueda cubrir las operaciones ordinarias y que estas no sean interrumpidas, hay que considerar las limitantes de dicha cantidad y conocer las mejores técnicas para administrar el efectivo.

El efectivo es un "activo que no genera utilidades". Pero necesario para pagar la mano de obra, materia prima, impuestos, dividendos o la compra de activos fijos, etc. Sin embargo por si mismo no gana ningún interés, por lo tanto el administrador financiero debe minimizar la cantidad de efectivo que la empresa debe mantener para permitir la realización de sus actividades normales de negocios y al mismo tiempo tener suficiente efectivo para:

- ◆ Pagar a los proveedores.
- ◆ Mantener la reputación crediticia.
- ◆ Satisfacer las necesidades inesperadas de efectivo.

Hay que reconocer que no para todas las necesidades de efectivo, las empresas deben tener efectivo, se puede hacer frente a parte de las necesidades con tener valores negociables o con activos equivalentes al efectivo.

Problemas más importantes en la tesorería

1. **Insolvencia:** El no contar con la suficiente disponibilidad en el tiempo y lugar adecuado para hacer frente a las obligaciones y financiaciones de la empresa el incumplimiento de este objetivo puede tener

serias consecuencias, tales como el descrédito, la necesidad de acudir a sistemas poco favorables de financiación. Pudiendo llegar finalmente a la quiebra por falta de liquidez.

2. Falta de capital: El no mantener un saldo de tesorería que permita a la empresa sostener decisiones empresariales del corto mediano y largo plazo, referidos al financiamiento del capital de trabajo operativo, a la ampliación de sus mercados (lanzamiento de un nuevo producto a la actualización tecnológica la cual es sumamente acelerada u otras inversiones en planta o equipos.

Causas de las dificultades de la tesorería:

a. Defectos en la propia gestión financiera, como estructuración deficiente el pasivo, utilización de créditos de corto plazo para financiar inversiones de recuperación lenta, capital insuficiente, endeudamiento neto permanentemente elevado, no poseer políticas y procedimientos financieros, acumulación saldos de clientes algunos con recuperación dudosa.

b. Defectos de gestión no financiera, como acumulación de stocks de materias primas o productos terminados, alargamiento de plazos de entrega de la mercadería, medidas que incrementan los activos y por lo tanto las obligaciones por pagar, sin estar en un plan financiero que los respalde, cambios en precios de venta o condiciones de cobro o de pago, sin consulta del responsable financiero.

c. Defectos de planteamiento general de la empresa, entre las cuales están los accionistas de la empresa que consideran esta como una fuente ingresos, sin contrapartida de aportación, que problemas financieros

o proyectos de importancia se resuelvan a nivel de gerencia sin efectuar la consulta al responsable financiero.

✓ APLICACIONES

Una administración eficiente de efectivo se fundamenta en tres estrategias básicas:

- a) Cancelar cuentas por pagar tan tarde como sea posible, sin deteriorar la reputación crediticia, y aprovechar descuentos favorables por pronto pago.
- b) Rotar el inventario tan rápidamente, para no agotar existencias que puedan ocasionar el cierre de la línea de producción o una pérdida de ventas.
- c) Cobrar las cuentas por cobrar lo más rápidamente posible sin perder ventas futuras al emplear técnicas de cobranza de alta presión, utilizar descuentos por pago de contado, si son justificados económicamente.

Técnicas de administración del efectivo

Una eficaz administración del efectivo incluye una adecuada administración tanto de flujos de entrada como de salida del efectivo de una empresa, lo cual implica:

- ◆ Flujos de efectivo sincronizados: Situación en la cual los flujos de entrada coinciden con los flujos de salida, caso que sería ideal para que lo recibido no este ocioso y permitiendo que la empresa mantenga saldos bajos para las transacciones.

- ◆ **Compensación de cheques:** Proceso que se sigue para convertir en efectivo y depositar a la cuenta del beneficiario un cheque que ha sido emitido y recibido, debido a que con el hecho de tener el cheque no indica que los fondos están inmediatamente disponibles.

Los fondos en transito son el fruto del retraso<sup>41</sup> y las empresas se interesaran en el saldo disponible, no en el saldo contable que se lleva registrado, aunque implique jugar con los fondos en transito, a menudo se hace.

- ◆ **Uso de la flotación:** Son los fondos que han sido enviados por una persona que realiza un pago pero que para el beneficiario aun no es considerado efectivo, debido a que no esta disponible para gastarlo. Pero debido a sistemas tecnológicos y el uso del Internet, se reduce la flotación de los sistemas de cobro y de pago.

- ◆ **Aceleración de las cobranzas:** Por la flotación de los montos de los cheques que se han recibido pero que aún no han sido acreditados a la cuenta, se debe tener procedimientos para acelerar las cobranzas y para reducir la flotación. Por ejemplo la concentración de los pagos de los clientes en un centro de cobro y que se depositan en bancos locales, para ser transferidos a un banco de mayor magnitud para que la empresa canalice los fondos provenientes de los bancos depositarios locales, esto reduce los fondos en transito como el tiempo para compensar los cheques.

---

<sup>41</sup> Richard A. Brealey y Stewart C. Myers Principios de Finanzas Corporativas 7a. Edición.

- ◆ Control de desembolsos: Para aumentar los fondos en tránsito, además de acelerar los cobros, también se pueden disminuir los desembolsos, los cheques que se han emitido pero que aún están siendo procesados y por lo tanto no han sido deducidos por el banco del saldo de la cuenta de los emisores conforman la flotación en los desembolsos. Las empresas además de tratar de pagar sus obligaciones lo más tarde posible, trataran de aumentar la demora en la disponibilidad de fondos.

La liquidez:

Si el efectivo no produce intereses, surge la pregunta de ¿por qué las empresas mantienen grandes cantidades de dinero?, eso es por que ello produce liquidez a los títulos.

Por lo tanto el beneficio de poseer títulos es el interés y el de mantener efectivo es que proporciona una reserva de liquidez muy conveniente, se igualan estos beneficios, ahora que si se debe considerarse la cantidad a mantener de efectivo; cuando se incrementa el volumen de efectivo, una cantidad adicional de liquidez no tiene mucho valor, caso contrario un poco más de dinero líquido puede ser útil. Así que se tiene que mantener efectivo que iguale el valor de la liquidez al valor de los intereses a los que se está renunciando.

Niveles óptimos de efectivo:

Las empresas no desean tener efectivo en exceso, ya que este si se es invertido en forma correcta generaría intereses o un beneficio, por lo que se establecen niveles óptimos de efectivo que desean mantener, estos deben

ser mayores a los saldos operativos requeridos y de acuerdo a las necesidades de saldos compensatorios de los bancos, este ultimo representa que los bancos analizan la rentabilidad de las cuentas que posee la empresa, por lo que exigen cierta cantidad de efectivo a mantener en la cuenta para compensar los servicios que este proporciona.

### 3.5.3 ADMINISTRACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La efectividad con que se administren las cuentas por cobrar es muy importante para la rentabilidad y el riesgo de las empresas.

El nivel de las cuentas por cobrar depende en gran parte de las condiciones económicas, precio y calidad del producto y las políticas de crédito y cobro, como se puede analizar hay algunas de estas que no están bajo el control de la empresa.

Políticas de crédito:

La administración de las cuentas por cobrar inicia con decidir si otorgar o no un crédito. Las políticas referentes al otorgamiento de créditos implican encontrar un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de la empresa, ya que en el grado que se otorguen créditos y se amplíen los plazos de cobro a clientes, se estarán inmovilizando fondos en cuentas por cobrar y peligrará la capacidad de la empresa para liquidar sus pasivos.

Otorgar créditos y estos no se controlan adecuadamente podrían alcanzar niveles excesivos, disminuyendo los flujos de efectivo y las malas cuentas se cancelarán afectando las utilidades sobre ventas.

La política óptima de crédito y el nivel óptimo de las cuentas por cobrar dependerán de las condiciones operativas de la empresa, si hay exceso de capacidad y costos variables pequeños, se puede tener libertad para las cuentas por cobrar, en lugar de las que operan con toda su capacidad y con un margen de utilidad muy pequeño.

#### Políticas de Cobro:

Son los procedimientos que sigue una empresa para recuperar las cuentas por cobrar vencidas, se debe tener un equilibrio entre los costos y los beneficios de diferentes políticas de cobranza. Los cambios en estas políticas influyen sobre las ventas, sobre el periodo de cobranza y sobre el porcentaje de pérdidas por cuentas malas.

Para fomentar el pronto pago se utilizan los descuentos en efectivo que representa una reducción en el precio del artículo que se concede, siempre y cuando se equilibren los costos y los beneficios. Si las ventas son estacionales la empresa puede usar programación estacional sobre los descuentos para inducir a los clientes a hacer compras más rápidas.

#### ✓ APLICACIONES

##### Control de las cuentas por cobrar:

Se debe examinar periódicamente las cuentas por cobrar, para analizar las variaciones en los patrones de pagos de los clientes, y si las políticas de crédito y cobro que inicialmente se establecieron se han cumplido o si es necesario hacer cambios a estas.

Las empresas utilizan métodos como:

a) Días de venta pendientes de cobro o periodo promedio de cobranza:

Si se conocen las ventas anuales y el saldo de las cuentas por cobrar, se puede calcular los días de venta pendientes por cobrar, con la fórmula siguiente:

$$\text{Cuentas por cobrar} / \text{Ventas promedio diarias al crédito}$$

En donde las ventas promedio diarias al crédito son las ventas anuales / 360.

b) El reporte de antigüedad de las cuentas por cobrar, es el documento que muestra cuanto tiempo han estado pendientes de cobro las cuentas, proporciona el porcentaje de cuentas por cobrar recientemente vencidas y adeudadas y los porcentajes adecuados por periodo de tiempo específicos.

La administración debe controlar los días de venta pendientes de cobro y el reporte de antigüedad de las cuentas por cobrar para detectar tendencias, si los días aumentan o si el reporte señala un porcentaje creciente de las cuentas adeudadas, entonces la política de crédito requiere reforzarse.

#### 3.5.4 ADMINISTRACIÓN DEL INVENTARIO

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Los inventarios más comunes son los de: materias primas, productos en proceso y productos terminados para empresas industriales, y representan una inversión significativa para la mayoría de las empresas.

Si no hay inventarios, no hay ventas, las cuales a su vez generan utilidades, así una administración deficiente de inventarios dará como resultado un exceso o deficiente inventario, generando una baja de

rendimiento sobre el capital invertido, afectando el ciclo de conversión de efectivo y hasta la generación de beneficios.

La administración de los inventarios depende del tipo o naturaleza de la empresa, no es lo mismo el manejo en una empresa de servicios que en una empresa manufacturera.

Se deben pronosticar las ventas antes de establecer niveles óptimos de inventarios. La adecuada administración de inventarios requiere de una estrecha coordinación entre los departamentos de ventas, mercadotecnia, compras, producción y finanzas.

#### ✓ APLICACIONES

La administración de inventarios se centra en 4 aspectos básicos:

- 1) El número de unidades que deberán producirse en un momento dado,
- 2) El momento en que debe producirse el inventario,
- 3) Que artículos del inventario merecen atención especial, y
- 4) Si se puede proteger la empresa de los cambios en los costos de los artículos en inventario.

La administración de inventarios consiste en proporcionar los inventarios que se requieren para mantener la operación al costo más bajo posible.

Proporcionar inventarios necesarios para las actividades de la empresa con costos bajos es la meta de un administrador de inventarios, por lo que se hace necesario conocer los costos en que se incurren.

Costos del inventario, en la administración de inventarios primero se deben identificar todos los costos implícitos en la compra y mantenimiento del inventario. Los costos se dividen en 3 categorías:

- ◆ Costos de mantenimiento del inventario: incluyen los costos de almacenamiento, seguros, de capital invertido y depreciación, e impuestos sobre la propiedad, estos aumentan en proporción directa al monto promedio del inventario que se maneja. El nivel de inventario depende de la frecuencia con la cual se coloquen las órdenes. Su formula es:

Costos Totales de Mantenimiento:  $(C \times PC) \times (Q / 2)$

En donde:

C = Costo de mantenimiento como % del precio de compra de cada articulo.

PC = precio de compra.

Q = Numero de unidades compradas en cada pedido.

- ◆ Costos de ordenamiento: son los costos de colocar o recibir una orden y costos de embarque y manejo, son fijos e independientes del tamaño promedio del inventario.

Costos Totales de Ordenamiento:  $O \times (T / Q)$

En donde:

O = Costos fijos por orden.

T = Demanda total o numero de unidades vendidas.

Q = Numero de unidades compradas en cada pedido.

- ◆ Costos totales de inventario: es igual a la suma del costo total de mantenimiento más costo total de ordenamiento. Su formula es:

$$(C \times PC) \times (Q / 2) + O \times (T / Q)$$

Sistemas de control de inventarios:

a) Método de la línea roja: en el cual se dibuja una línea roja alrededor del almacén del inventario para identificar el nivel de reordena (nivel de inventario en el que debe colocarse una nueva orden). Realizándose el pedido al momento de que la línea sea visible.

b) Método de 2 gavetas: se coloca una orden cuando una de las dos gavetas queda vacía.

c) Sistemas computarizados: en los que los sistemas adecuan los niveles del inventario a medida en que se realizan las ventas.

d) Sistemas de tiempo exacto: requiere un esfuerzo coordinado entre comprador y vendedor, en el que la adquisición e incorporación de los inventarios a la producción son en el momento en que se necesitan, tal vez un poco antes de ser utilizados. Claro que esto representa tener controlado diversos aspectos que harán que se logre el objetivo, por el contrario este sistema no podrá ser utilizado. Los aspectos a considerar son<sup>42</sup>:

- Concentración geográfica.
- Calidad confiable.
- Red de proveedores manejables.
- Sistema de transportación controlada.
- Flexibilidad de fabricación.
- Lotes de tamaño pequeño.

- Eficiente manejo y recepción de materiales.
- Compromiso firme de la administración.

### 3.6 GESTIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Todas las empresas buscan la forma ideal de financiar sus proyectos de capital, como se vio en la parte de decisiones de financiamiento, la estructura de capital busca la combinación óptima de deudas, de tal forma que esta maximice el precio de las acciones de la empresa. Al hablar de gestión financiera a largo plazo, se trata de identificar que deudas son utilizadas por las empresas y cuales al final de cuentas son las mejores para financiar sus proyectos, así como también de cuales son las características de cada uno de los tipos y también cuales son mas ventajosas financieramente para la empresa.

#### 3.6.1 MERCADO DE CAPITALES

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Las acciones son títulos valores que representan una parte alícuota (igual) del capital social de una empresa e incorporan los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales de un socio<sup>43</sup>.

La forma de financiamiento más practica y fácil para muchas empresas, es mediante la emisión de acciones comunes, su venta es realizada en Bolsa de Valores, en Mercado Primario, aunque la gran mayoría de empresa como es en el caso de El Salvador, esta venta de acciones se hace de forma privada,

---

<sup>42</sup> Van Horne, James C., Fundamentos de Administración Financiera, Pagina 327.

<sup>43</sup> Bolsa de Valores de EL Salvador. "Portafolio de Productos". 2004.

es decir internamente en la empresa, solo las grandes corporaciones efectúan las transacciones de compraventa en Bolsa.

De esta forma no se incurre en financiamiento externo, y es una opción para empresas que se encuentran en etapas de desarrollo, para desarrollar proyectos de expansión, cubrir necesidades de compra de activos, proyectos de inversión, etc.

Entre las ventajas de este tipo de financiamiento se pueden encontrar:

- Las acciones comunes no obligan a las empresas a hacer pagos a los accionistas, solamente cuando la compañía genera utilidades, pudiera optar al reparto de dividendos.
- Las acciones comunes no tienen una fecha de vencimiento establecida, es decir no se tiene que pagar una cantidad de dinero a una fecha determinada, así como los otros tipos de deudas.
- Dependiendo de los resultados de gestión de las empresas, y si sus proyectos muestran buenos rendimientos, las acciones comunes se vuelven muy atractivas para los inversionistas, debido a los rendimientos que estas puedan generar.

Entre las desventajas asociadas a una emisión de acciones comunes se puede mencionar las siguientes:

- La venta de acciones comunes proporciona algunos derechos de votación, lo cual también puede implicar una pérdida del grado de control de la empresa, debido a ello muchos administradores tratan de evitar este tipo de financiamiento.

- El exceso de este tipo de financiamiento puede traer problemas financieros a la compañía, debido a que su costo es demasiado alto, al determinar el costo promedio ponderado del capital.
- También se puede considerar como desventaja el hecho que los nuevos accionistas también tendrán derecho al reparto de dividendos, lo que vendría a formar parte del costo del capital.

El financiamiento de capital por medio de la emisión de acciones comunes pudiera ser ventajosa, en los casos en que las economías sufren altas y bajas, influyendo en los niveles de ventas de las empresas, en vista de que si no hubiese utilidades, no se tendría que hacer un desembolso de efectivo. Por otra parte este tipo de financiamiento puede resultar muy costos al momento de determinar la estructura óptima de capital, sin embargo la decisión por optar a este tipo de financiamiento, será del Gerente o Administrador Financiero de la empresa.

### 3.6.2 DEUDA A LARGO PLAZO

- ✓ PRESTAMOS BANCARIOS A LARGO PLAZO
- ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Un préstamo a largo plazo es un contrato en virtud del cual el prestatario se obliga a hacer al prestamista una serie de pagos de intereses y de capital en fechas específicas<sup>44</sup>.

Los préstamos bancarios a plazos largos es decir más de un año, son otra de las alternativas que las empresas pueden utilizar para financiar, sus proyectos de inversión o sus necesidades de compra de activos, etc.

Por lo general este tipo de préstamos son otorgados por Bancos del sistema, autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), aunque también cabe mencionar que existen otro tipo de instituciones financieras no bancarias, que también efectúan este tipo de operaciones, en esta parte se tratara únicamente del financiamiento bancario.

Esta alternativa de financiamiento resulta una de las mas utilizadas por las empresas hoy en día, además en vista de la competitividad actual entre los bancos del sistema, la agilidad con que se pueda atender las necesidades de las empresas se ha vuelto prioridad.

Este tipo de préstamo requiere que la empresa también presente las respectivas garantías requeridas las instituciones bancarias entre las cuales se puede mencionar: Hipotecarias o Prendarias, etc.

Las hipotecarias, son las que se hacen a inmuebles como lo son: terrenos, local de la fábrica, edificios, viviendas, etc.; las prendarias, son aquellas que se hacen sobre maquinaria industrial, vehículos, etc. Ambos tipos de garantías deben registrarse o inscribirse en el CNR, en cada una de las dependencias de esta institución ubicadas en los distintos departamentos del país, dependiendo de en donde se efectuó la operación de préstamo. Las tasas de interés sobre este tipo de préstamos pueden ser fijas o variables, aunque en El Salvador la gran mayoría de contratos de préstamo establecen tasas variables, las tasas de interés se vieron disminuidas como resultado de la medida del gobierno adoptada a finales del año 2000, de dolarizar la economía salvadoreña, disminuyendo de esta forma el riesgo cambiario y en

---

<sup>44</sup> "Fundamentos de Administración Financiera". Eugene Brigham, Scott Besley.

alguna medida el riesgo país. Mas sin embargo las empresas que opten por este tipo de financiamiento se enfrentan también a otro tipo de cargos que están amarrados al contrato de préstamo, como lo son pagos de seguros de deudas, de daños, comisiones por servicio e IVA, lo cual al final de cuentas hace que el costo del financiamiento un poco alto comparado con otros.

Como resultado de lo anteriormente expuesto las deudas a largo plazo provenientes de bancos con garantía hipotecaria o prendaria, se pueden volver costosas para las empresas, ya que aparte del capital e intereses, estas conllevan otros cargos relacionados con el mismo, por lo que será el administrador financiero quien debe evaluar cual es la mejor alternativa de financiamiento, con miras a elegir la mejor estructura de capital para la empresa, y el fin ultimo de maximizar el valor de la misma.

- ✓ BONOS
- ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

“Un bono es un contrato a plazo, en virtud del cual un prestatario conviene en hacer pagos de intereses y de capital en fechas especificas al tenedor de un bono”<sup>45</sup>.

La emisión de bonos es otra de las formas de obtener financiamiento a largo plazo, por parte de las empresas, lo cual se puede volver ventajoso para las empresas que no desean compartir el control con accionistas nuevos, como lo es en el caso la emisión de acciones nuevas.

Los bonos son un tipo de valores que por lo general son ofrecidos en forma publica, a través de Bolsa de Valores y casas corredoras de bolsa, su

plazo oscila entre los 10, 20 y 30 años, se caracterizan por tener una tasa de interés fija, el derecho de la emisión de bonos es una facultad que tienen las sociedades anónimas, de acuerdo a lo establecido en la ley, en El Salvador según lo establecido por el Código de Comercio vigente, únicamente están autorizados para emitir bonos: El Estado y el municipio, las instituciones oficiales autónomas, las sociedades de economía mixta, las sociedades de capitales, y las asociaciones, corporaciones o fundaciones que tengan personería jurídica.

Los bonos pueden ser nominativos, a la orden o al portador, así mismo de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores todo valor que sea objeto de oferta pública deberán ser inscritos en una Bolsa de Valores, a su vez deberán asentarse en el registro publico bursátil que lleva la Superintendencia de Valores, por lo que si este tipo de emisiones para la obtención de financiamiento por parte del publico, es llevado a cabo por las empresa privadas, tienen que cumplir con lo requerido anteriormente.

La esencia de la emisión de los bonos, radica en el pago futuro mas intereses que tendrán que efectuar las empresas que hagan uso de esta forma de financiamiento a largo plazo, los tenedores de bonos se vuelven acreedores de la empresa, y esperan el reintegro de su dinero mas intereses, que por lo general son mas bajos a los que ganan los accionistas por las utilidades generadas en las operaciones del negocio.

Los bonos existen de diversa forma y tipo, dependiendo de las características inherentes a el, en cuanto a garantías, riesgo y

---

<sup>45</sup> Fundamentos de Administración Financiera. Brighman, Eugene F. Doceava

rendimientos, a continuación se presentan algunos de los mas importantes tipos de bonos.

✓ TIPOS DE BONOS

Bono Hipotecario: Bono respaldado por activos fijos. Por lo general este tipo de bonos se hacen con garantía hipotecaria sobre ciertos inmuebles propiedad de las empresas, como por ejemplo terrenos, edificios, maquinaria, etc. los cuales se efectúan mediante una escritura y las garantías debidamente inscritas.

Bonos Convertibles: Este tipo de bonos, son valores transformables en acciones de capital común, a un precio fijo, a opción del tenedor

Bonos Sobre Ingresos: Los bonos sobre ingresos solo pagan intereses cuando la empresa genera utilidades que la hacen tener la capacidad suficiente como para afrontar el pago de intereses a los tenedores de los mismos.

Bonos de Cupón Cero: Bonos que no pagan intereses anuales, sino que se vende con un descuento inferior a su valor a la par, lo cual proporciona así una compensación a los inversionistas bajo la forma de reevaluación de capital.

✓ ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING)

✓ CONCEPTUALIZACIÓN

"Arrendamiento financiero es un tipo de alquiler en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la

propiedad del activo. La titularidad del mismo puede o no ser eventualmente transferida”<sup>46</sup>.

Como se puede observar la característica de principal de un arrendamiento financiero es que su pago es a más de un año plazo, y por ello es clasificado como un tipo de financiamiento a largo plazo, de esta forma se constituye como otra alternativa para la obtención de bienes de capital por parte de las empresas, no solo para aquellas pequeñas empresas que están en procesos de crecimiento dentro de la economía salvadoreña, sino también para las grandes corporaciones o empresas grandes de este país.

Como forma de financiamiento, el leasing o arrendamiento financiero, crea liquidez en las empresas por ser un cierto tipo de préstamo a largo plazo, el cual debe pagarse mediante cuotas mensuales fijas de capital e intereses, dado que el dinero que pudo pagarse por la compra del activo, ahora es financiado mediante un contrato parecido al de un préstamo, entre el arrendador y el arrendatario, siendo el arrendador el propietario del bien y el arrendatario el que hará uso del bien mientras dure el arrendamiento.

Actualmente en el ámbito económico de El Salvador el arrendamiento financiero está siendo utilizado cada vez por más empresas, las cuales han tomado la decisión de utilizar esta alternativa de financiamiento, con el objetivo de tener liquidez y a su vez actualización constante de la tecnología, entre otras ventajas. Los tipos de bienes que más son arrendados

---

<sup>46</sup> Norma Internacional de Contabilidad 17 Párrafo 3. 2001 ICP.

son: maquinaria industrial, maquinaria para la construcción, computadoras, fotocopiadoras, equipos de transporte y carga, edificios, terrenos, etc.

Las principales características de un arrendamiento financiero son:

1. No proporciona los servicios de mantenimiento del bien
2. No son cancelables.
3. Son totalmente amortizables.
4. Al vencimiento del contrato, el arrendatario puede tener la opción de compra del bien arrendado por un precio simbólico, previamente establecido en el contrato.
5. El plazo del arrendamiento es la parte principal de la vida económica.
6. El arrendatario tiene la posibilidad de prorrogar el arrendamiento durante un segundo periodo, con unos pagos de arrendamiento menores a los del mercado.

Ventajas del arrendamiento financiero:

- Financiamiento del 100% de la inversión.
- Deducibilidad fiscal de las cuotas de arrendamiento.
- Permite conservar intacto el capital circulante.
- Conserva su capital.
- Disminuye el riesgo de obsolescencia del bien arrendado.
- Innovación tecnológica.

Al realizar un arrendamiento financiero, como se puede observar las empresas obtienen muchas ventajas, las cuales se mencionaron anteriormente, entre las mas sobresalientes y financieramente mejores se encuentran la

liquidez que se mantiene, las deducciones fiscales por el pago de arrendamiento y de los gastos por mantenimiento de los bienes arrendados, según lo estipulado en el Art. 29 numeral 4 y 9 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y en el artículo 14 de la Ley de Arrendamiento Financiero, además con el arrendamiento se obtiene actualización constante de bienes, al tener la opción de renovación constante de tecnología de punta.

#### ✓ VALUACIÓN DE UN ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Por lo general, las empresas buscan en el arrendamiento financiero la disminución de costos tanto operativos como financieros, el administrador o gerente financiero de una empresa tiene que tomar la decisión de optar por el endeudamiento o por un leasing, a efectos de mantener liquidez en la compañía y de incrementar el valor de las acciones de la compañía, formando parte ello también de la estructura óptima de capital.

Al estar ante esta situación, el analista financiero de la empresa puede optar o hacer uso de la técnica del Valor Presente Neto, como método para tomar la mejor decisión, entre comprar el bien con capital propio, por medio de deuda o haciendo uso de arrendamiento financiero.

### 3.7 FINANZAS CORPORATIVAS

#### 3.7.1 OPCIONES

##### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Las opciones<sup>47</sup> son acuerdos contractuales especiales que otorgan al propietario, el derecho de comprar o vender un activo a un precio fijo en cualquier momento antes de una cierta fecha específica o en dicha fecha<sup>48</sup>.

Para una mejor comprensión de las opciones es necesario, conocer los siguientes conceptos:

- Ejercer la opción: Es el acto de comprar o vender el activo subyacente por medio de un contrato de opciones.
- Precio de ejercicio: Es el precio fijo del contrato de opciones al cual el tenedor puede comprar o vender el activo subyacente.
- Fecha de expiración: Es la fecha de vencimiento de la opción, después de esta fecha la opción caduca.
- Opciones americanas y europeas: Una opción europea puede ejercerse en una fecha concreta, una americana puede ejercerse en dicha fecha o antes.

✓ TIPOS DE OPCIONES

Las opciones se clasifican en:

- a) Opciones de compra (Call): Otorgan a su propietario el derecho a comprar una acción a un precio de ejercicio en una fecha de ejercicio especificada, o antes de ésta.

El que vende o emite una opción de compra promete entregar acciones, si es requerido por el comprador de la opción de compra, aquí el activo del

---

<sup>47</sup> El mercado de opciones tuvo inicio a principios del siglo XX y formalmente se originó en 1973 cuando el Chicago Board Trade creó una bolsa especializada en este tipo de operaciones, The Chicago Board Options Exchange (CBOE).

<sup>48</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas 5a. Edición.

comprador es el pasivo del vendedor. Dependiendo del precio de la acción se pueden dar los siguientes resultados:

↓		<b>Comprador</b>	<b>Estado de la opción de compra</b>
Precio de la acción es mayor que el →	Precio de ejercicio	Ejerce la opción	Fuera del dinero
Precio de la acción es menor que el →		No Ejerce la opción	Dentro del dinero.

Ahora bien, ¿qué determina el valor de la opción?

Existe una relación entre la opción y el precio de la acción. El valor de una acción aumenta a medida que lo hace el precio de la acción.

<b>Valor de la acción</b>	<b>Valor de la opción</b>
No vale nada	No vale nada
Incrementa	El precio de la acción más el valor actual del precio del ejercicio
La acción es mayor que 0	El precio de la opción es siempre superior a su valor mínimo.

b) Las opciones de venta (Put): Ofrecen el derecho de vender una acción a un precio de ejercicio fijo.

En el caso de la opción de venta, dependiendo del precio de la acción, la situación es contraria a la de compra:

↓		Comprador	Estado de la opción de venta
---	--	-----------	------------------------------

Precio de la acción es Mayor que →	Precio de ejercicio	Ejerce la opción	Dentro del dinero
Precio de la acción es Menor que →		No ejerce la opción	Fuera del dinero.

A diferencia de los proyectos en acciones en las que a mayor riesgo, las tasa de rentabilidad es más alta, en las opciones, las acciones emitidas sobre capital volátil valen más que las opciones sobre activos seguros.

c) Combinación de opciones: Las opciones de compra y venta pueden servir como bloques para contratos de acciones más complejos, es decir, servir de protección.

Por ejemplo: Si el precio de una acción es mayor que el precio de ejercicio la opción de venta no valdrá nada, y el valor de la posición combinada será igual al valor de la acción común. Y si en lugar de ello el precio de ejercicio es mayor que el precio de la acción, la disminución del valor de las acciones quedará compensado en forma exacta por el incremento del valor de la opción de venta.

#### ✓ VALORACIÓN DE OPCIONES

a) Valoración de opciones de compra:

Los factores que determinan los valores de las opciones de compra pueden clasificarse en base a dos conjuntos; el primero contiene las características de un contrato de opciones (precio de expiración y fecha de ejercicio) y el segundo contiene factores que afectan el precio de la opción de compra, tiene relación con las características de las acciones y del mercado:

- Precio del ejercicio: A mayor precio de ejercicio mayor el valor de la opción de compra. El valor no puede ser negativo.
- Fecha de expiración: El valor de una opción de compra debe ser mayor que el valor de otra opción con un plazo de expiración más corto.
- Precio de las acciones: A mayor precio de una acción mayor el valor de la opción de compra.

Debe recordarse que mientras mayor sea la variabilidad del activo subyacente, más valiosa será la opción de compra, el interés también afecta los precios de la opción de compra, el pago que realiza el adquirente si es que ejerce la opción de compra, es más valiosa si las tasas de interés son bajas.

b) Valoración de opciones de venta:

Los factores que influyen en el valor de las opciones de venta son:

- Precio mercado de la acción: Si el precio de mercado de la opción aumenta el valor de opción disminuye.
- Precio de ejercicio de la acción: El precio de valor de mercado de una opción de venta con un precio de ejercicio alto es mayor que el valor de una opción de venta que fuera idéntica.
- Tasa de interés: Una tasa de interés alta afecta de manera adversa el valor de una opción de venta.

Factores que afectan los valores de las opciones americanas:

	Opción de compra*	Opción de venta*
Valor del activo subyacente (precio)	+	-

de las acciones)		
Precio de ejercicio	-	+
Volatilidad de la acción	+	+
Tasa de interés	+	-
Plazo para la fecha de ejercicio	+	+

\*Los signos (+,-) indican el efecto de las variable sobre el valor de la opción. Por ejemplo, los dos + de la volatilidad de las acciones indican que si incrementa la volatilidad aumentará tanto el valor de la opción de compra como el de la opción de venta.

Fuente: Finanzas Corporativas, Stephen A. Ross, Página 664.

Existen varios métodos para la valoración de opciones entre los que se puede mencionar el Modelo Black-Scholes (BS) el cual consta de una formula muy compleja y el Modelo Binomial<sup>49</sup>. Para valorar las opciones, se encuentra un equivalente de la opción combinando la inversión en acciones con el endeudamiento. El coste neto de la compra de opción debe ser igual al valor de la opción.

El campo de las finanzas es muy extenso, en el caso de las opciones se encuentran implícitos en políticas corporativas, a continuación se detallan algunos tópicos:

- Las acciones y los bonos.
- Las decisiones de estructura de capital.
- Las decisiones de presupuesto de capital.

---

<sup>49</sup> En este trabajo no se profundizarán en estos método, como referencia se puede consultar a Richard A. Brealey y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativas, 7a. Edición.

Algunas decisiones típicas de las finanzas a nivel corporativo son:

- Opciones sobre acciones y las compensaciones ejecutivas.
- Opción de cambiar los métodos de producción de una empresa.
- Opción de posponer una inversión.
- Opción de desechar y de recomenzar un proyecto.

### 3.7.2 WARRANTS Y VALORES CONVERTIBLES

✓ WARRANTS

✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Los warrants son valores que le proporcionan a los tenedores el derecho, pero no la obligación de comprar acciones de capital común directamente a una compañía a un precio fijo durante un periodo determinado<sup>50</sup>.

La diferencias entre los warrants<sup>51</sup> y las opciones de compra son pequeñas, por lo general los warrants se encuentran protegidos contra las particiones de acciones y contra los dividendos de la misma manera en que dicha protección es manifestada en las opciones de compra.

Diferencias entre los warrants y las opciones de compra:

	<b>Warrant</b>	<b>Opción de compra</b>
Punto de vista del tenedor	Tienen una fecha de expiración, en la mayoría de lo casos son emitidos con vidas mas prolongadas que las opciones de compra.	En la fecha de expiración, la mayoría de los casos son emitidos con vidas menos prolongadas

<sup>50</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas, 5a. Edición.

<sup>51</sup> También reciben el nombre de marcadores de capital, debido a que se emiten en forma combinada con bonos que se colocan en forma privada.

		que los warrants.
Punto de vista de la empresa	Los warrants son emitidos por personas físicas.  Cuando se ejerce un warrant el numero de acciones aumenta.	Las opciones de compra son emitidas por personas físicas.

Para determinar el costo de un warrant se aplica la siguiente formula:

Costo de warrant = Cantidad total de financiación - Valor del préstamo sin warrant
--

Debido a que el warrant es una opción de compra sobre las acciones, puede efectuarse el cálculo para valorarlo utilizando la formula de Black-Scholes<sup>52</sup>.

A diferencia de las opciones de compra al calcular warrants debe tomarse en cuenta que si estos son ejercidos, el numero de acciones incrementa, así como los activos, es decir habrá dilución<sup>53</sup>.

Para incorporar el efecto dilución el valor del warrant es el valor de opciones de compra sobre acciones de una empresa alternativa con el mismo capital pero sin warrants.

$$\frac{1}{1+q}$$

En donde:

q = número de warrants emitidos por acciones en circulación.

<sup>52</sup> Consultar Richard A. Brealey y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativas, 7a. Edición.

<sup>53</sup> Significa que existe disminución de la proporción de activos y beneficios a que da derecho cada acción.

El precio de la acción de la empresa alternativa sería igual a  $V/N$  es decir, el valor total del capital de la empresa ( $V$ ) entre el número total de acciones en circulación ( $N$ ).

El precio de la acción de la empresa alternativa es más variable que el precio de la acción de la empresa.

Para calcular el valor de los warrants tomando en cuenta la dilución se procede a:

1. Calcular el precio de la acción de la empresa alternativa.
  2. Valor del capital actual de la empresa alternativa:  $V = \text{valor de los activos totales} - \text{valor del préstamo}$ .
  3. Calcular la desviación típica de los cambios en el precio de la acción de la empresa alternativa.
- ✓ OBLIGACIONES CONVERTIBLES
  - ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Una obligación convertible es una obligación que puede ser convertida en otro título a opción del poseedor<sup>54</sup>. Al número de acciones en que se puede convertir cada obligación se le llama ratio de conversión. El valor nominal de una obligación convertible es el precio de conversión.

Por ejemplo si se supone que BBVA emite 1,250 millones de dólares en obligaciones convertibles al 4.75% con un vencimiento en el año 2009, podían ser convertidos en cualquier momento en 6.41 acciones ordinarias, el propietario tenía durante 10 años la opción de devolver el bono a la empresa

---

<sup>54</sup> Richard A. Brealey y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativas, 7a. Edición.

y recibir a cambio 6.41 acciones. Para recibir estas acciones de BBVA el propietario tenía que entregar obligaciones con un valor nominal de \$1,000.00 por lo que para recibir una acción el propietario debía entregar una cantidad nominal de \$156.00 ( $\$1,000.00/6.41$ ). Al momento de la emisión el precio de la acción de BBVA era aproximadamente \$120.00, el precio de conversión era un 30% superior al precio de la acción.

Las empresas emiten acciones preferentes o deuda que se convierte automáticamente en acciones después de varios años, es de interés para el inversor los convertibles obligatorios ya que logran un mayor ingreso corriente que los accionistas ordinarios, aunque tiene un límite acciones a recibir.

#### ✓ VALORACIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES

La diferencia entre las obligaciones y warrants con los convertibles es el requerimiento que tiene el propietario de un convertible de ceder la obligación para ejercer la opción de compra. El propietario de obligación-warrant puede ejercer el derecho de ejercitar el warrant en efectivo y mantener la obligación.

Es importante el valor posible de la obligación a medida se acerca el vencimiento, mientras el valor del activo no sea menor al valor de la deuda la obligación será pagada en su totalidad. Los convertibles no pueden venderse menos de su valor de conversión, ya que un inversor compraría el convertible y lo cambiaría por acciones y lo vendería, la utilidad es la diferencia entre el valor de conversión y precio convertible. Se pueden determinar dos límites inferiores para el precio de un convertible, este es

su valor como obligación y su valor de conversión. Cuando el convertible no esta cerca del vencimiento el valor de la obligación es menor, debido al riesgo que tiene la empresa de incumplir su deuda.

El limite inferior es el menor entre el valor de la obligación y el valor de la conversión.

Para valuar un convertible debe estimarse el valor de la obligación y luego añadir el valor de la opción de conversión. Para valorar la opción de conversión debe tomarse en cuenta factores como la dilución, si las obligaciones son convertidas en acciones la empresa se ahorrara el pago de intereses y capital y la utilidad neta es distribuida entre el nuevo número de acciones.

Ventajas desde el punto de vista del emisor:

1. Permiten a las empresas vender deudas con una tasa de interés mas baja según convenios menos restrictivos que los de los bonos directos.
2. Generalmente están subordinados a los bonos hipotecarios, por lo que abre la posibilidad de que las deudas regulares queden intactas.
3. Los valores convertibles proporcionan una vía de vender acciones comunes a precios mas altos que los que prevalecen generalmente.

Desventajas:

1. Su empleo puede darle al emisor la oportunidad de vender acciones comunes a un precio mas alto que el precio al cual podría vender acciones comunes de otra manera.

2. La empresa puede ahogarse en deudas si el precio de las acciones no aumenta lo suficiente después de emitido el título.

### 3.7.3 INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

- ✓ COBERTURAS CON FUTUROS
- ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Las empresas requieren una disponibilidad permanente de recursos, para poder invertir e incrementar el tamaño de su negocio. En el entorno existe una exposición permanente al riesgo por lo que la demanda de títulos valores tiende a disminuir ya que si el riesgo es alto, la rentabilidad también, el riesgo puede ser disminuido con la diversificación. Una práctica de administración de riesgo para reducir la vulnerabilidad de las empresas y las economías son los instrumentos financieros derivados, sus precios se derivan de los precios de otros activos, que sirven de referencia y son conocidos como activos subyacentes. Se han ido creando una variedad de instrumentos para realizar coberturas dentro de los cuales se pueden mencionar: futuros, contratos a plazo y swaps.

#### 1. Contratos a futuro:

Los futuros se desarrollaron originalmente para productos agrícola<sup>55</sup> y otros bienes. La aplicación se puede visualizar en un ejemplo: suponiendo que un agricultor está preocupado por vender 1,000 quintales de café en el

---

<sup>55</sup> Los contratos de futuros se pactaban a principios del siglo XIX entre agricultores y comerciantes de grano de Chicago, en 1874 se fundó el Chicago Produce Exchange para la negociación a futuro de productos perecederos y en 1898 surgió el Chicago Butter and Egg Board, los que dieron origen al Chicago Mercantile Exchange (CME) como bolsa de futuros sobre diversos productos agroindustriales. El mercado de futuros financieros, surgió formalmente en 1972, cuando el CME creó el International Monetary Market (IMM) una división destinada a operar futuros sobre divisidas.

mes de cosecha y acuerda vender estos quintales de café en la fecha estipulada a futuro al precio que tenga el café hoy. Desde el punto de vista del comprador si un inversor esta interesado en adquirir café y necesita fijar el precio con antelación puede comprar un futuro. Tanto el agricultor cubre su riesgo vendiendo futuros, se denomina como cobertura corta, y el inversor ha cubierto su riesgo comprando futuros sobre café, se denomina cobertura larga.

Los futuros son negociados en mercados organizados, los futuros financieros son parecidos a los futuros sobre bienes, la diferencia está que en vez de establecer una orden de compra o de venta de un bien en una fecha futura se coloca una orden de compra o venta de un activo financiero en una fecha futura.

Cuando se adquiere un contrato a futuro ya sea de compra o venta, el precio se fija hoy sin embargo el pago se realiza después aunque se solicita un depósito adicional en dinero liquido para demostrar que el comprador tiene el dinero para cumplir el compromiso. Si puede comprar un futuro para entrega inmediata al precio de contado o se puede efectuar una orden de entrega posterior y comprar al precio futuro.

Al comprar un futuro financiero no se paga por adelantado por él titulo por lo que puede obtener intereses sobre el precio de compra y pierde los dividendos o interés que se pagan en ese lapso.

Por lo que:

Precio del futuro = Precio de contado - VA (dividendo o pago por intereses perdidos).

$$(1 + rf)^t$$

En donde

rf = Tipo de interés libre de riesgo en un periodo t.

La diferencia entre comprar bienes hoy y futuros sobre bienes es que el comprador de futuros obtiene intereses por su dinero y segundo no necesita almacenar los bienes, se ahorra este costo.

Precio del futuro = Precio de contado + VA (coste de almacenamiento) - VA (rendimientos de posesión).

## 2. Forwards (Contratos a largo plazo):

Productos Over The Counter (OTC): Se negocian y liquidan a través de mercados no organizados entre estos se encuentran los Forwards (deuda pública, divisas e interbancarios) y Swaps (tipos de interés, divisas, activos y acciones).

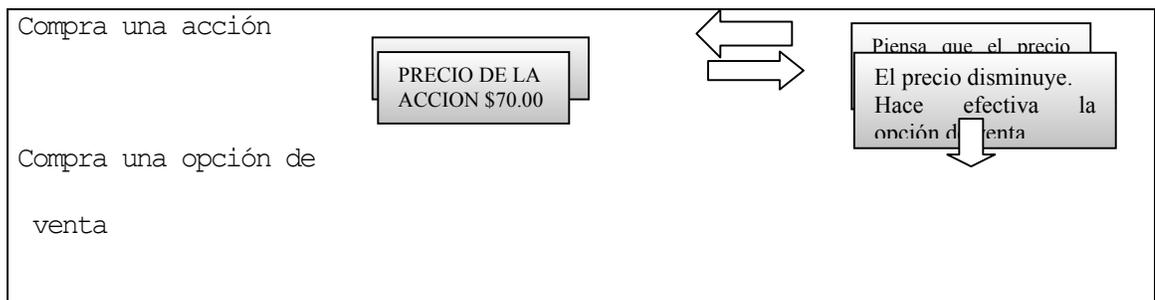
Un forward es un contrato que obliga a sus participantes a comprar / vender un determinado activo en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente a su precio actual y costo de financiamiento.

Forward no son negociados en un mercado: Una de las partes acuerda comprar un activo en una fecha específica a un precio determinado. La mayoría de los contratos a plazo se realiza la entrega del activo físico o la liquidación final en efectivo. El precio especificado en un contrato a plazo se denomina precio de entrega.

El precio a plazo se define como el precio de entrega que da el contrato un valor de cero. En el momento en el que se firme el contrato

ambos precios son iguales, sin embargo, en el paso del tiempo el precio a plazo tiende a cambiar y el precio de entrega permanece igual.

Para contabilizar los derivados hay que considerar que las operaciones de cobertura vienen dadas por el deseo de reducir o eliminar el riesgo que se deriva de la fluctuación del activo subyacente. Una posición de cobertura no es más que tomar simultáneamente dos posiciones contrarias en dos mercados diferentes una al descubierto comprando o vendiendo una acción en el mercado y otra opuesta en el mercado de opciones.



Los warrants: Son valores que le proporcionan a los tenedores el derecho pero no la obligación de comprar acciones de capital común directamente a una compañía a un precio fijo durante un período determinado<sup>56</sup>.

Los warrants nunca llegan a expirar. Los emiten en forma combinada con los bonos generalmente, emitidos por empresas. Estos contratos pueden ser utilizados para cobertura.

### 3. Swaps

<sup>56</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas, 5a. Edición.

Un swap tiene el efecto de transformar un tipo fijo de un préstamo en un tipo flotante y viceversa. El tipo flotante en muchos de los acuerdos de swaps de tipos de interés es el London Interbank Offer Rate (LIBOR), el cual es el tipo de interés ofrecido por los bancos sobre depósitos a otros bancos en mercados de eurodivisas. Al igual que el preferencial es el tipo de interés de referencia para tipos flotantes sobre préstamos en el mercados financieros internacionales.

Ejemplo:

LIBOR a 6 meses + 0.5 anual

#### Swaps de Interés

	FLOTANTE
A. 10%	LIBOR - 6 meses + 0.30%
B. 11.20 %	LIBOR - 6 meses + 1%

A y B firman un acuerdo que A liquidara a B tipo flotante y B a tipo fijo.

#### Swaps divisas

A. 8 %      11.6

B. 10 %      12.0

#### 3.7.4 REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA

✓ FUSIONES Y ADQUISICIONES

✓ CONCEPTUALIZACIÓN

La fusión es una combinación de dos o más empresas para formar una sola<sup>57</sup>.

<sup>57</sup> Brigham, Eugene F., Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición.

Las fusiones que tienen lugar entre dos empresas en la misma línea de negocio se conocen como fusiones horizontales. Por ejemplo: las fusiones en la década pasada entre Banco Agrícola y Banco Desarrollo o Banco Salvadoreño y Bancasa.

Una fusión que involucra a empresas en diferentes fases de producción se conoce como fusión vertical. El comprador puede expandirse a la fuente de materias primas como consumidor. Por ejemplo una empresa avícola con una empresa de comida rápida.

Cuando la fusión se da entre empresas independientes se conoce como conglomerado. Aunque la mayoría de fusiones de este tipo se hizo popular a nivel internacional en los años sesenta y setenta, disminuyendo en los años ochenta, en el ámbito nacional en esta década han resurgido, tal es el caso de la creación de muchos conglomerados entre los que se pueden mencionar: Inversiones Banco Agrícola.

Entre las principales razones por las cuales las empresas se fusionan se encuentran:

1. Sinergia: El propósito de una fusión es incrementar el valor de una empresa combinada, la expectativa de que el valor de la compañía sea mayor que la suma de los valores de las compañías individuales sin la fusión.
2. Consideraciones fiscales: Esto se puede dar en el caso que una empresa muy rentable busque protegerse por medio de la adquisiciones

de una empresa con perdidas que le permita reducir sus ingresos y por ende sus impuestos.

3. Compra de activos por debajo de su costo de reemplazo: Cuando una empresa posee activos los cuales su valor de reemplazo son mas altos que el valor de mercado.
4. Diversificación: Debido a que esta permite estabilizar las utilidades de la empresa, reduce el riesgo corporativo.
5. Mantenimiento de control: Una acción a la defensiva es el hecho de evitar ser adquirida debido a los riesgos que estos presenta, especialmente para los administradores, por lo que con una fusión es mas difícil ser blanco de posibles fusiones.

Si se tiene una empresa A y se analiza una posible compra de la empresa B ¿Que se debe tomar en cuenta para decidir si se compra o no? será que el beneficio económico de las dos empresas valgan más juntas que separadas, determinado mediante la siguiente formula:

$$\text{Beneficio} = VA_{AB} - (VA_A + VA_B) = \Delta VA_{AB}$$

Además se debe considerar el costo de adquisición:

Coste de adquisición = Pago en efectivo menos Valor de B independiente.

$$\text{Coste} = \text{Pago en Efectivo} - VA_B$$

Y no puede olvidarse el valor actual, si el valor actual neto es positivo, la fusión es buena.

$$VAN = \text{Beneficio} - \text{Coste}$$

$$\Delta VA_{AB} - \left( \text{Pago en Efectivo} - VA_B \right)$$

Ventajas de las fusiones:

1. Generan ganancias económicas si las dos empresas valen mas juntas que separadas.
2. Mejorara las estructuras administrativas y capacidades de respuesta.
3. Disminuyen en la mayoría de los casos los costos de transformación, operación y producción.
4. Cesan en algunos casos, la rivalidad y la competencia leal o desleal que les impide un mayor poder económico.
5. Mejoran la presencia o imagen corporativo de la compañía.
6. Se busca mantener una cartera de clientes y a su vez tratar de captar los mismos.

Desventajas de las fusiones:

1. Las fusiones mal concebidas o ejecutadas, pueden favorecer el alza de los precios del producto y hasta la calidad de los bienes.
2. Favorecen la creación de monopolios y oligopolios.
3. Pueden traer perdidas económicas a los compradores si son mal llevadas.
4. Generan desempleo al cerrar plantas o despedir personal por cuestiones de modernización tecnológica de la empresa.

La adquisición es una combinación de negocios, en la que se obtiene el control de una empresa sin necesidad de mezclar patrimonios de la involucrada.

Tipos de adquisiciones:

- Adquisición de acciones: Es la compra de más del 50% de las acciones comunes con derecho a voto y en circulación de una o más compañías.
  - Adquisición de activos: Es la compra de los activos de una o más compañías, las cuales dejan de existir como entidades en operación.
  - Consolidación: La consolidación es lo mismo que una fusión, excepto por el hecho de que se crea una empresa totalmente nueva, pues tanto la que adquiere como la adquirida terminan su existencia legal anterior y se convierten en parte de la nueva empresa.
- ✓ QUIEBRA Y LIQUIDACIÓN
- ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

Las empresas son susceptibles a los cambios en el ambiente tanto externo como interno, algunos factores pueden llevar a que esta ya no funcione adecuadamente. Por ejemplo: la insolvencia una empresa no cuenta con la cantidad de efectivo para satisfacer sus deudas, en estos casos debe tomarse la decisión o se reorganiza o se liquida, la quiebra puede clasificarse:

- 1) Quiebra económica: Que significa que los ingresos de una empresa no cubren los costos totales, incluso su costo de capital.
- 2) Quiebra empresarial: Incluye cualquier negocio que haya terminado con una pérdida importante para los acreedores.

- 3) Insolvencia técnica: Cuando la empresa no puede cumplir con sus obligaciones actuales a medida que vencen.
- 4) Insolvencia en quiebra: Cuando sus pasivos totales exceden al valor real de sus activos.
- 5) Quiebra legal: La estipulada en el Código de Comercio.

En algunos casos tanto para los proveedores y acreedores es mejor la reestructuración de la deuda en la empresa, se requiere de una reestructuración corporativa.

La reestructuración puede definirse como: Consecuencias de fusiones o el resultado de las amenazas de fusiones. La reestructuración debe hacerse con un plan adecuado, lo básico que este debe contener es:

- Un diagnóstico análisis de las causas internas y externas que llevaron a la empresa a la situación de crisis.
- Plan de acción: a) Interno: elaboración de propuestas de acción estratégica, táctica y operativa para la solución de la crisis empresarial y organizativa y b) Externo: selección de métodos de evaluación y seguimiento más adecuado para cada alternativa propuesta.
- Ejecución: Asistencia de la dirección en la ejecución de los planes de acción externos e internos con el objetivo de lograr en el plazo programado la reestructuración establecida.

### 3.8 FINANZAS INTERNACIONALES

En un mundo globalizado, con grandes avances tecnológicos, las operaciones internacionales cada vez son mayores, las compañías buscan

ingresar a nuevos mercados. Los principios de finanzas básicos son aplicables tanto a las corporaciones internacionales como las nacionales.

### 3.8.1 MERCADO DE DIVISAS

#### ✓ CONCEPTUALIZACIÓN

El mercado de divisas es un mercado en el cual, se hacen acuerdos al día de hoy para realizar intercambios futuros con las principales monedas, se usan para cubrirse contra las fluctuaciones severas de los tipos de cambio extranjeros<sup>58</sup>.

Los mercados de divisas no tienen una ubicación física, ya que funciona electrónicamente; los principales mediadores son los grandes bancos del mundo. Un elemento de la red de comunicaciones para la realización de las transacciones extranjeras es la institución denominada Society for Worldwide Interbank Telecommunications (SWIFT)<sup>59</sup>. Un banco de New York puede enviar mensajes a un banco ubicado en Londres por medio de los centros de procesamiento regional SWIFT.

Para una comprensión del mercado de divisas los conceptos a considerar son los siguientes:

#### 1. Tipos de cambio:

El tipo de cambio es el precio de una moneda de un país en términos de la de otro; generalmente es utilizado el dólar. El tipo de cambio puede ser directo e indirecto. Los tipos de cambio que se expresan en función del número de unidades de cada divisa extranjera que necesita para comprar un dólar americano, se conoce como cotización indirecta; y cuando se establece

---

<sup>58</sup> Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas 5a. Edición.

cuantos dólares se pueden comprar con una unidad de la divisa extranjera, se conoce como cotización directa.

En el mercado de divisas se realizan transacciones al contado y a plazo. Las transacciones al contado implican un acuerdo realizado el día de hoy sobre el tipo de cambio y debe ser liquidado en dos días. Las transacciones a plazo implican un acuerdo realizado hoy, sobre tipos de cambio que deben ser liquidados en el futuro.

### 2. Tasas de interés y tasas de cambio:

El diferencial de la tasa de interés entre dos países es igual a la diferencia entre el tipo de cambio a plazo y el tipo de cambio al contado<sup>60</sup>. Este teorema es el conocido como teorema de la paridad de las tasas de interés.

### 3. Riesgo de tipo de cambio:

Las divisas experimentan alzas y bajas y no solo eso, también debe tenerse presente el poder de compra que tiene la moneda.

Una empresa podría adquirir un contrato con una empresa internacional que la obliga a pagar en divisas extranjeras, sin embargo, esta presente el riesgo de que el tipo de cambio varíe, por lo que la empresa puede optar por asumirlo o protegerse por medio de una cobertura.

La empresa tiene la opción de adquirir un préstamo y comprar las divisas al precio de hoy o, puede optar por un contrato a plazo de compra de divisas al precio de hoy.

---

<sup>59</sup> Cooperativa belga sin fines de lucro.

<sup>60</sup> Richard A. Brealey y Stewart C. Myers Principios de Finanzas Corporativas 7a. Edición.

Ventajas de las coberturas de riesgo cambiarias:

- Permite que la empresa se concentre en su negocio principal, evita la preocupación del accionista de exposición al tipo de cambio, que pudo haber adquirido comprando las acciones de la empresa.
- No es muy costosa.
- El mercado de divisas parece razonable para las monedas más importantes.

## **CAPITULO IV**

### 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 4.1 CONCLUSIONES

En base a la información obtenida en la investigación de campo, pueden establecerse las siguientes conclusiones:

1. Existe una clara interrelación entre las finanzas y el ejercicio profesional contable, independientemente del área en la que se desempeñe el contador público.
2. Se evidencia un desconocimiento por parte de una gran mayoría de profesionales, de conceptos financieros básicos aplicables de acuerdo a normas internacionales de contabilidad, y están consientes de ello, ya que un porcentaje considerable de éstos, mencionó que no son adecuados los conocimientos adquiridos en el proceso de formación en la licenciatura.
3. La educación continuada es fundamental para el desarrollo profesional del contador público, sin embargo, casi la mitad de los profesionales no han recibido capacitaciones en el área de finanzas, en la mayoría de los casos se promueven capacitaciones en otras áreas, no se le da la importancia debida a las finanzas.

4. El profesional conoce la importancia de los estándares Internacionales de Educación emitidos por la IFAC, sin embargo, en nuestro país no existe una aplicación directa de estos.

#### 4.2 RECOMENDACIONES

En espera de contribuir al desarrollo profesional del contador público, de acuerdo a las conclusiones obtenidas pueden realizarse las siguientes recomendaciones:

1.a. El importante rol que desempeña el contador en la empresa, ya sea como contador o auditor, le exigen una comprensión de la empresa, de acuerdo a la normativa contable esto incluye conocimientos sobre las finanzas corporativas, el ambiente del negocio y como se desenvuelve ésta en el mercado.

1.b. Un estudio más completo en el área de finanzas por parte del contador público, como por ejemplo en análisis financiero, gestión financiera, administración financiera y evaluación de proyectos, pueden contribuir a que los profesionales incursionen en la asesoría financiera, en grado mayor a la que actualmente se esta dando.

1.c. Las empresas deben contribuir, en la formación profesional del contador público, debido al rol que desempeña y como influye considerablemente en la toma de decisiones de ésta. Una forma sería tener una plan de capacitación regular del o los contadores que conformen la empresa.

2.a. En la etapa de formación a nivel de licenciatura, se deben impartir las asignaturas del área de finanzas, tales como la

Administración Financiera I y II, las Finanzas Corporativas, inclusive las Matemáticas financieras, con aplicación a la normativa contable internacional.

2.b. El contador público debe tener presente la importancia de una especialización en el área de finanzas , ya que esta puede conllevar a mayores oportunidades, como incursionar en nuevos campos o prestar servicios mas completos a los clientes.

2.c. Por otro lado, si por cuestiones económicas no puede especializarse, una buena opción serían las capacitaciones y diplomados.

2.d. Utilizar este trabajo de investigación, por parte del contador público para obtener fundamentos de finanzas, que le sirvan en el ejercicio de su profesión.

3.a. Que se desarrollen mas capacitaciones en el área de finanzas, específicamente en temas como la administración financiera, análisis financiero y finanzas corporativas, con aplicación a la normativa contable, tal como los instrumentos financieros, y de esta forma el asistente obtenga los elementos necesarios para la aplicación en el desarrollo de su profesión.

3.b. Los estándares internacional de educación, exigen que el contador público sea competente en su ejercicio, para lograrlo debe capacitarse constantemente, entre los temas importantes se encuentran: mercados financieros, finanzas corporativas, administración financiera y finanzas internacionales.

3.c. El contador público debe capacitarse con regularidad, se recomienda cada año como mínimo.

4.a. Los entes reguladores de la profesión contable, deben fomentar y promover los estándares internacionales de educación en los profesionales contables.

4.b. Se deben determinar los requisitos que debe cumplir el contador, para cumplir con el principio de competencia profesional en base a los estándares internacionales de educación.

4.c. El contador público debe cumplir estos requisitos, y debe supervisarse con regularidad el cumplimiento de estos.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Barahona Morales, Gerardo Alfonso, MAF, UES Enero 2004, Criterios a considerar en la decisión de una política de dividendos, 33 Paginas.
- Bréaley, Richard A. Principios de Finanzas Corporativas, 7a. Edición, Mc Gras Hill, Año 2002, 759 Paginas.
- Caballer Mellado, Vicente, Métodos de Valoración de Empresas. Ediciones Pirámide Madrid España, 1998 220 paginas.
- Cerritos, Nelson Vladimir, Técnica de Flujo de Caja Libre Para la Valoración Financiera de Empresas en El Salvador. T MAF UES 2002. 62 paginas
- Corea Alfonso, Ricardo Antonio, La Clasificación del Riesgo Sobre la Emisión de Títulos Valores . UES 1998. 154 paginas
- Corsio Lovato, Jose Fernando, Valoración de Empresas no Cotizadas T MAF UES. 1998 25 paginas.
- Brigham, Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera, 12<sup>a</sup>. Edición, Compañía Editorial Ultra, S.A. de C.V., Año 2000, 919 Páginas.
- Gitman, Lawrence J. Principios de Administración Financiera, 8<sup>a</sup>. Edición, Editorial Addison Wesley Longman, Año 2000, 593 Páginas.
- Goldstein, Leonard D. Planeacion Estrategica Aplicada. Mc Graw HILL Santa Fe Bogota 1998 435 paginas.

- Guerrero, Walter Ernesto, Instrumentos Financieros Derivados Algo mas que Coberturas. T MAF UES 2003 28 paginas
- Hamermesh, Richard G. Planeacion Estrategica. LIMUSA . México 1990 276 paginas
- Hull, John C. Introduccion a los Mercados de Futuros y Opciones, 2<sup>a</sup>. Edición, Prentice Hall International, Año 1996, 484 Paginas.
- IFAC, Codigo de Etica Profesional.
- International Accounting Estándars Board (IASB), Normas Internacionales de Contabilidad 2001, Talleres de Somos Artes Graficas, 1799 Paginas.
- Mejía Colorado, Mauricio, MAF UES Marzo 2002, Consideraciones Técnicas Sobre el factor Beta y su Aplicación en la Valuación del Riesgo de Inversiones en Títulos Valores: Caso El Salvador, 68 Paginas.
- Moyer, R. Charles, Administración Financiera Contemporánea. México. Thomson. 2000 854 paginas
- Orpi, Daniel, Manual Para la Evaluación de Inversiones. Barcelona. Gestion 2000. 1994 123 paginas
- Quijano Quijada, Miguel Valmore, Valoración de Empresas. T MAF UES 2003 26 paginas.
- Posada Linares, Leonel Francisco, MAF, UES Febrero 1999, Importancia del tema la estructura de capital, 27 Paginas.
- Revirt, 1993.

- Ross, Stephen A. Finanzas Corporativas, 5a. Edición, Mc Graw Hill, Año 1999, 1049 Paginas.
- Sabine, Martín, Finanzas Corporativas. Madrid Gestion 2000. 1992. 328 paginas
- UCA, El control de la Decisión de Inversión. 2002 86 paginas.
- Van Horne, James C. Fundamentos de Administración Financiera. Prentice Hall . México. 1997. 858 paginas
- Van Horne, James C. Administración Financiera. Prentice Hall Hispanoamérica México 1994 859 paginas.
- Weston, J. Fred, Finanzas en Administración I. Mc Graw Hill Mexico. 1995 638 paginas.
- Weston, J. Fred, Finanzas en Administración II. Mc Graw Hill, México, 1995 600 paginas.
- [www.GestioPolis.com](http://www.GestioPolis.com)
- [www.bves.com.sv](http://www.bves.com.sv)
- [www.ciberconta.unizar.com](http://www.ciberconta.unizar.com)
- [www.monografias.com](http://www.monografias.com)
- [www.redcontable.com](http://www.redcontable.com)
- [www.javeriana.edu.co](http://www.javeriana.edu.co)
- [www.ifac.org](http://www.ifac.org)

ANEXO 1: LISTADO DE CONTADORES PÚBLICOS INSCRITOS

DIARIO OFICIAL. - San Salvador, 2 de Marzo de 2004.

91

**SECCION DOCUMENTOS OFICIALES**

**CONSEJO DE VIGILANCIA DE LA PROFESIÓN  
DE CONTADURÍA PÚBLICA Y AUDITORÍA**

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 13 de la Ley Reguladora del Ejercicio de la Contaduría, se presenta a continuación la lista de Persona Naturales y Jurídicas autorizadas para ejercer la Contaduría Pública y Auditoría al 31 de Diciembre de 2003.

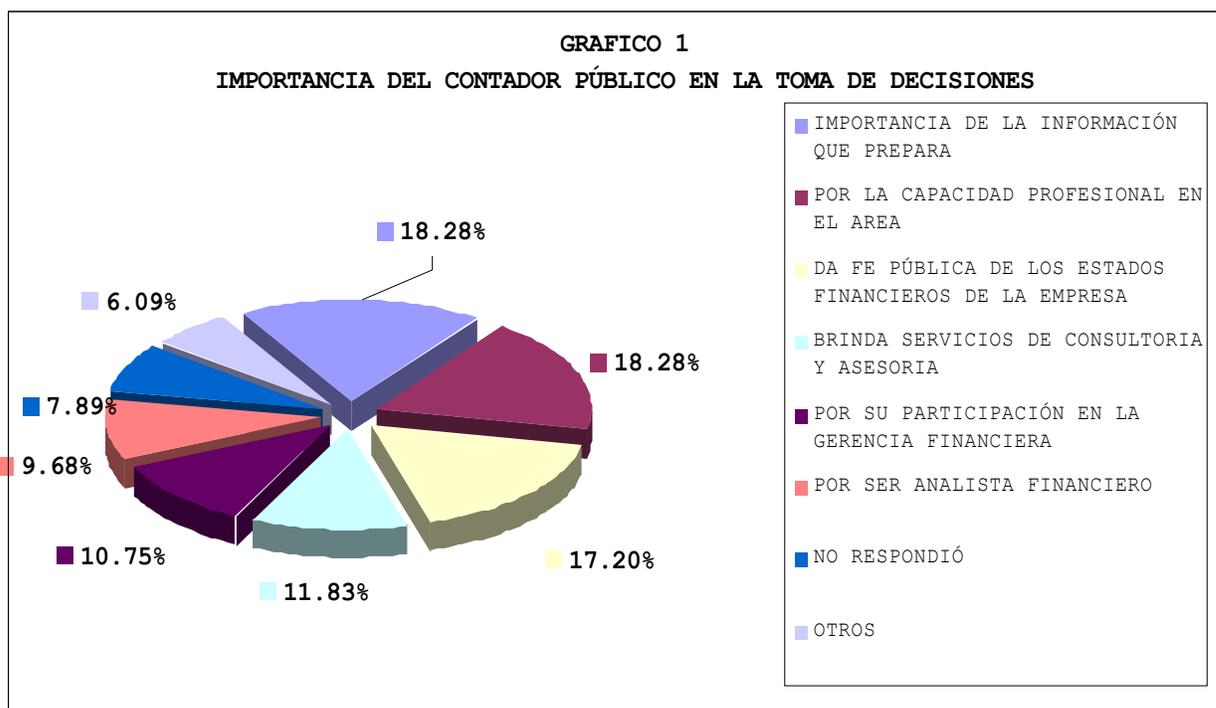
PERSONAS NATURALES

0301	ABARCA GOMEZ	CARLOS
3079	ABARCA RUANO	JOSE ARISTIDES
2188	ABREGO DE GARCIA	TERESA GLADIS
0391	ABREGO PORTILLO	VICTOR DANIEL
1656	ABREGO PORTILLO	JOSE SANTIAGO
0983	ABREGO RIVERA	RODOLFO SABINO
2538	ABREGO SANCHEZ	CRISTIAN GIOVANNY
0174	ACETO MARINI	GUILLERMO
2164	ACEVEDO ACEVEDO	ARNOLDO ANTONIO
2641	ACEVEDO CANALES	SALOMON BENEDICTO
1928	ACEVEDO MARTINEZ	MARTA LORENA
0978	ACEVEDO MEDRANO	ROSA VICTORIA
0877	ACOSTA CANDRAY	BERNARDO ANTONIO
2321	ACOSTA RIVERA	OSCAR REINALDO
0843	ACUÑA BAUTISTA	SANTANA DE JESUS
1162	AGREDA TRUJILLO	OSCAR OVIDIO
2084	AGREDA TRUJILLO	ROBIN HAROLDO
2171	AGUILAR	CARLOS GUSTAVO
0348	AGUILAR AYALA	MARIA HILDA
1535	AGUILAR AYALA	MARIA EMMA
1643	AGUILAR CAMPOS	ROLANDO
0260	AGUILAR CARDOZA	CARLOS ALIRIO
1270	AGUILAR CASTRO	MARIA DEL ROSARIO
3100	AGUILAR DE LOPEZ	LILIAN ARELI
2338	AGUILAR FLORES	JESUS MARCIAL
0626	AGUILAR GOMEZ	JUAN OSCAR
2146	AGUILAR GONZALEZ	FRANCISCO JAVIER
0438	AGUILAR GUARDADO	MANUEL
2868	AGUILAR MONTECINOS	WILFREDO
0090	AGUILAR NAVARRO	CARLOS RAUL
0915	AGUILAR PACHECO	RENE ALFONSO
1884	AGUILAR RIVERA	BERTHA MIRIAM
0952	AGUILAR RODRIGUEZ	LUIS ADALBERTO
2803	AGUILAR SARAVIA	ZULMA PATRICIA
0155	AGUILERA CABRERA	MAURICIO
1531	AGUILERA CHACON	FRANCISCO
1313	AGUILERA ESCOBAR	JORGE ALBERTO
2458	AGUILUZ DE GALDAMEZ	DAYSI MARGARITA
1281	AGUILLON AVELAR	EDUARDO
1125	AGUILLON RIVERA	WILSON ALFREDO
1272	AGUIÑADA	OSCAR ARMANDO

ANEXO 2: ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOLECTADA

Pregunta 1 ¿De acuerdo a su experiencia, mencione 3 razones por las cuales considera que el contador público en su ejercicio profesional tiene un papel importante en la toma de decisiones en la empresa?

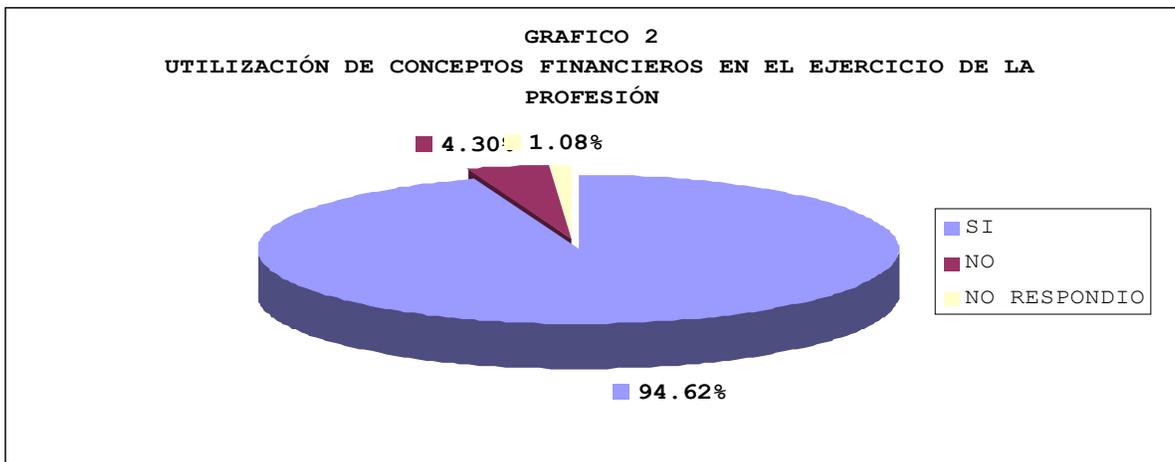
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
IMPORTANCIA DE LA INFORMACIÓN QUE PREPARA	51	18.28%
POR LA CAPACIDAD PROFESIONAL EN EL AREA	51	18.28%
DA FE PÚBLICA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	48	17.20%
BRINDA SERVICIOS DE CONSULTORIA Y ASESORIA	33	11.83%
POR SU PARTICIPACIÓN EN LA GERENCIA FINANCIERA	30	10.75%
POR SER ANALISTA FINANCIERO	27	9.68%
NO RESPONDIÓ	22	7.89%
OTROS	17	6.09%
<b>TOTALES</b>	<b>279</b>	<b>100.00%</b>



Las 3 principales razones por las que el contador público tiene un papel importante en la toma de decisiones para los encuestados son: 1. Importancia de la información que prepara con un 18.28%. 2. Por la capacidad profesional que éste tiene en el área con un 18.28% y 3. Da fe pública de los estados financieros de la empresa respondió un 17.20%.

Pregunta 2 ¿Ha utilizado conceptos financieros en el ejercicio de su profesión?

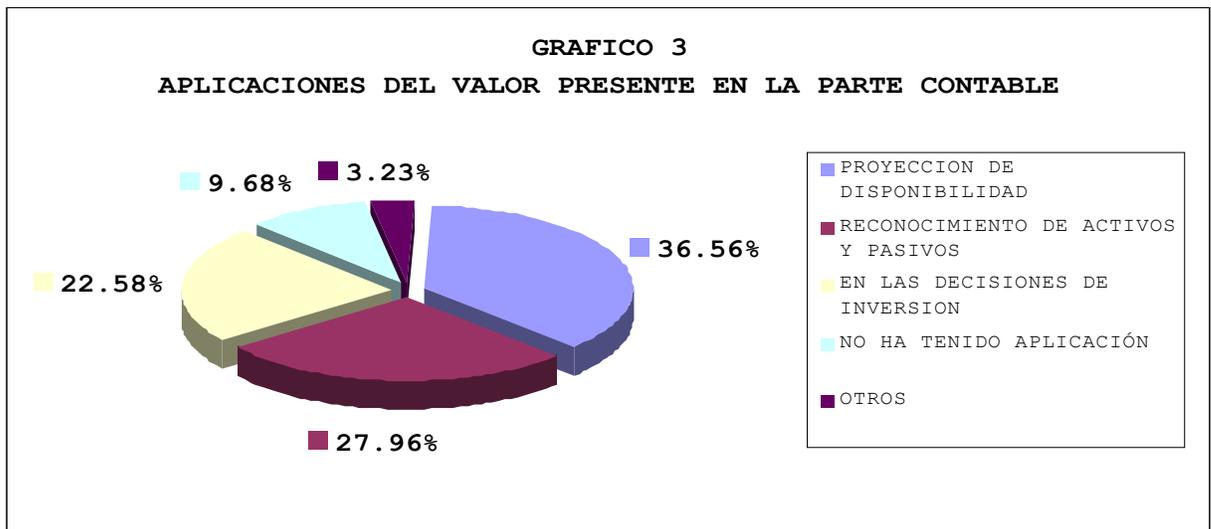
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	88	94.62%
NO	4	4.30%
NO RESPONDIO	1	1.08%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 94.62% de los profesionales encuestados respondió que si ha utilizado conceptos financieros en el ejercicio de su profesión, el 4.30% contestó que no y solo un 1.08% no respondió.

Pregunta 3. El Valor Presente es el valor actual de un flujo de efectivo futuro o una serie de estos. ¿Que aplicaciones tiene en la parte contable?

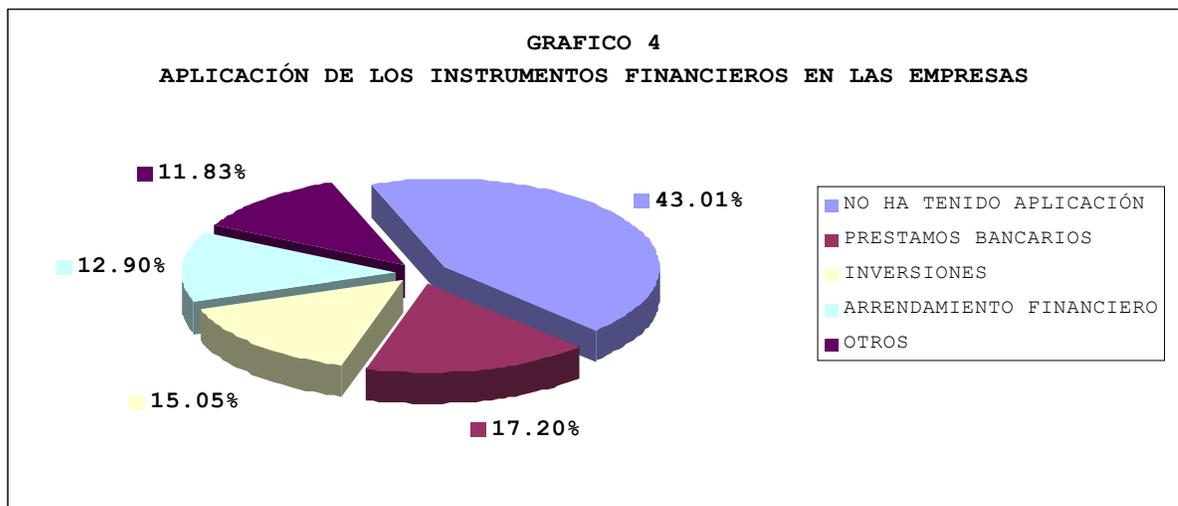
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
PROYECCION DE DISPONIBILIDAD	34	36.56%
RECONOCIMIENTO DE ACTIVOS Y PASIVOS	26	27.96%
EN LAS DECISIONES DE INVERSION	21	22.58%
NO HA TENIDO APLICACIÓN	9	9.68%
OTROS	3	3.23%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 36.56% de los profesionales encuestados respondió que las aplicaciones que ha tenido el valor presente en la parte contable son en proyecciones de disponibilidades, un 27.96% lo ha aplicado como reconocimiento de activos y pasivos, el 22.58% lo ha aplicados en las decisiones de inversión un 3.23% ha tenido otras aplicaciones y solo un 9.68% no lo ha aplicado.

Pregunta 4. "Un Instrumento Financiero es un contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una empresa y a un pasivo financiero o un instrumento de capital en otra empresa." ¿Que aplicaciones ha tenido en la empresa o las empresas en que ha trabajado?

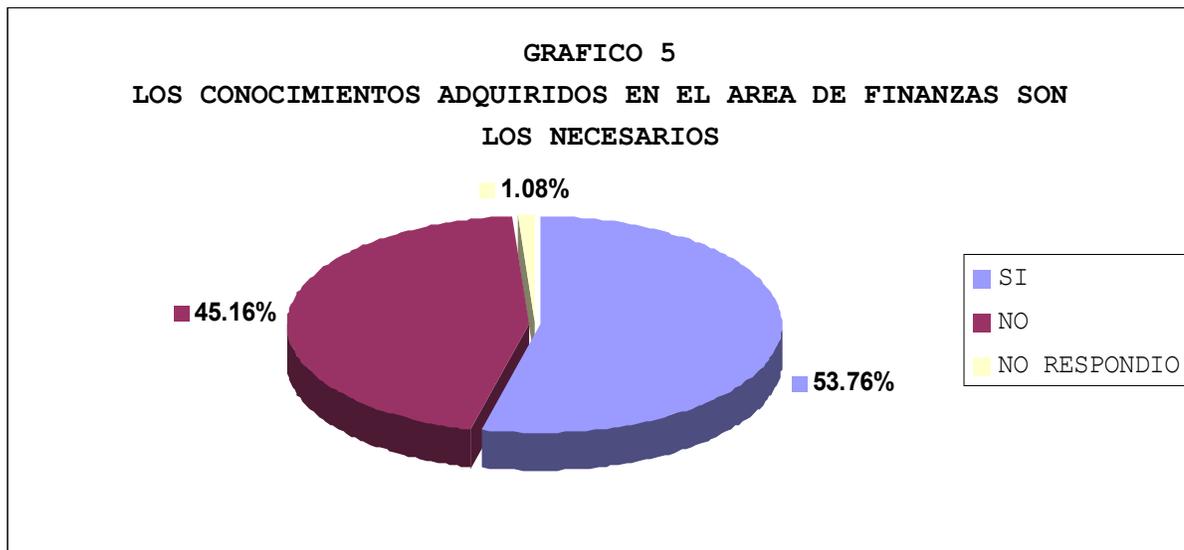
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
NO HA TENIDO APLICACIÓN	40	43.01%
PRESTAMOS BANCARIOS	16	17.20%
INVERSIONES	14	15.05%
ARRENDAMIENTO FINANCIERO	12	12.90%
OTROS	11	11.83%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 43.01% de los profesionales contables encuestados respondió que no ha tenido aplicación los instrumentos financieros en las empresas que ha trabajado. El resto ha tenido aplicación en el siguiente orden: un 17.20% respondió que con préstamos bancarios, un 15.05% que por inversiones, el 12.90% en arrendamientos financieros y finalmente un 11.83% en otros.

Pregunta 5. ¿Considera que los conocimientos adquiridos en finanzas, en el proceso de formación de la licenciatura, son los necesarios para desarrollarse en esa área?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	50	53.76%
NO	42	45.16%
NO RESPONDIO	1	1.08%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 53.76% de los encuestados considera que el conocimiento adquiridos en el proceso de formación en finanzas, son los necesarios para desarrollarse en esa área. Un 45.16% respondió que los conocimientos adquiridos no son los necesarios y un 1.08% no respondió.

Pregunta 6. ¿Cuáles temas de finanzas son necesarios a su criterio para el profesional en relación a la normativa contable internacional?

No.	TEMAS DE FINANZAS	FRECUENCIA ABSOLUTA	FRECUENCIA RELATIVA
1	ADMINISTRACION FINANCIERA	31	15.66%
2	ANALISIS FINANCIERO	30	15.15%
3	FINANZAS CORPORATIVAS	20	10.10%
4	BOLSA DE VALORES	16	8.08%
5	FINANZAS INTERNACIONALES	15	7.58%
6	NIIF	14	7.07%
7	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	11	5.56%
8	NO RESPONDIO	11	5.56%
9	MATEMATICAS FINANCIERA	11	5.56%
10	ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING)	9	4.55%
11	PRESUPUESTOS.	8	4.04%
12	VALOR ACTUAL	7	3.54%
13	EL RIESGO	6	3.03%
14	FLUJOS DE EFECTIVO	5	2.53%
15	HERRAMIENTAS DE VALORACION DE EMPRESAS	4	2.02%
	<b>TOTALES</b>	<b>198</b>	<b>100.00%</b>

El tema que obtuvo mayor puntaje es el de Administración Financiera en general con un 15.66% del total de los datos obtenidos, seguido por el Análisis financiero que obtuvo un 15.15% y luego finanzas corporativas con un 10.10%, es de hacer mención que dentro de las finanzas corporativas como tal es muy amplio y dentro de esta se encuentran muchos temas que otros de los encuestados especificaron como el arrendamiento financiero (leasing), valor actual, el riesgo, la valoración de empresas, los presupuestos y flujos de efectivo.

Pregunta 7. ¿Se ha especializado en el área de finanzas?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	26	27.96%
NO	67	72.04%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 72.04% de los profesionales encuestados no se ha especializado en el área de finanzas y un 27.89% sí.

Los que no se han especializado es debido a las siguientes razones:

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
Falta de recursos	18	26.87%
No ha tenido la oportunidad	12	17.91%
Falta de Interes	10	14.93%
Especializacion en otra area	10	14.93%
Naturaleza del trabajo	5	7.46%
Por falta de tiempo	4	5.97%
No respondio	8	11.94%
<b>TOTALES</b>	<b>67</b>	<b>100.00%</b>

La principal razón es por la falta de recursos, ya que el costo de una especialización es muy elevado, para el 26.87% de los que no se han especializado. El 17.91% respondió que se debe a que no ha tenido la oportunidad y un 14.93% contestó que no se han interesado por esa área.

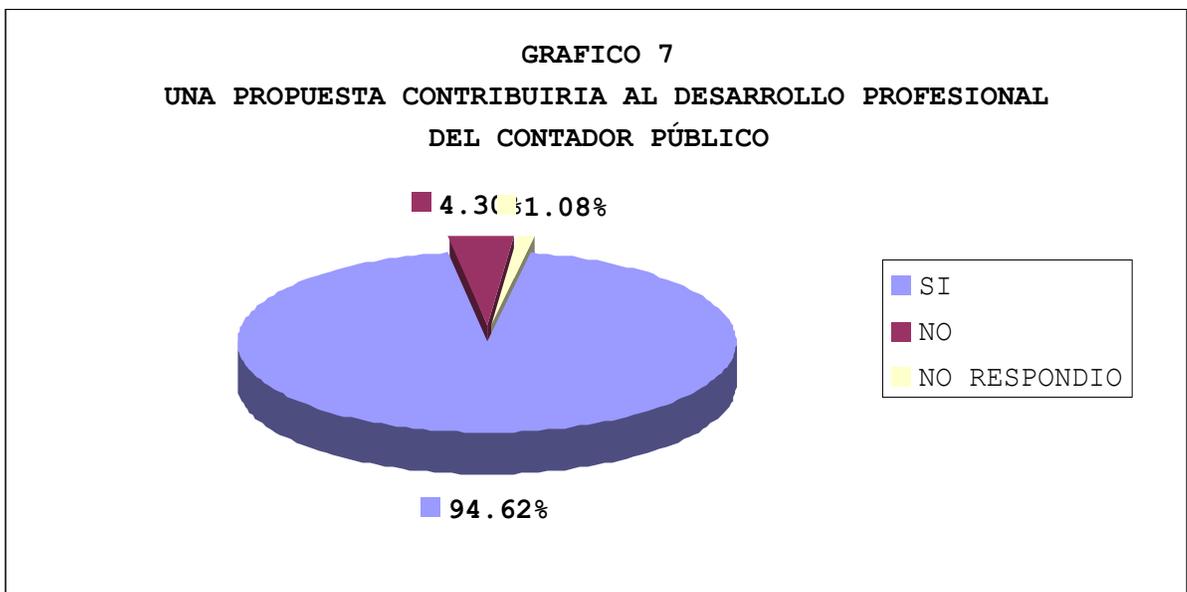
En el caso de los profesionales que se han especializado en el área de finanzas, mencionaron las siguientes razones:

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
POR SER COMPLEMENTO DE LA CONTADURIA PÚBLICA	11	42.31%
POR EXIGENCIAS LABORALES	8	30.77%
COMO VALOR AGREGADO AL CLIENTE	3	11.54%
POR SER HERRAMIENTA DEL CONTADOR PÚBLICO	2	7.69%
NO RESPONDIO	2	7.69%
<b>TOTALES</b>	<b>26</b>	<b>100.00%</b>

Del total de profesionales especializados en el área de finanzas, el 42.31% respondió que lo habían hecho debido a que esta área es un complemento de la contaduría pública, la siguiente razón con un 30.77% se debe a exigencias laborales, el trabajo lo amerita, un 11.54% lo se ha especializado para darle un valor agregado al cliente. El 7.69% considera que es una herramienta para el contador público y un 7.69% no dio razones.

Pregunta 8. ¿Una propuesta que contenga fundamentos de finanzas contribuiría en su desarrollo profesional?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	88	94.62%
NO	4	4.30%
NO RESPONDIO	1	1.08%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



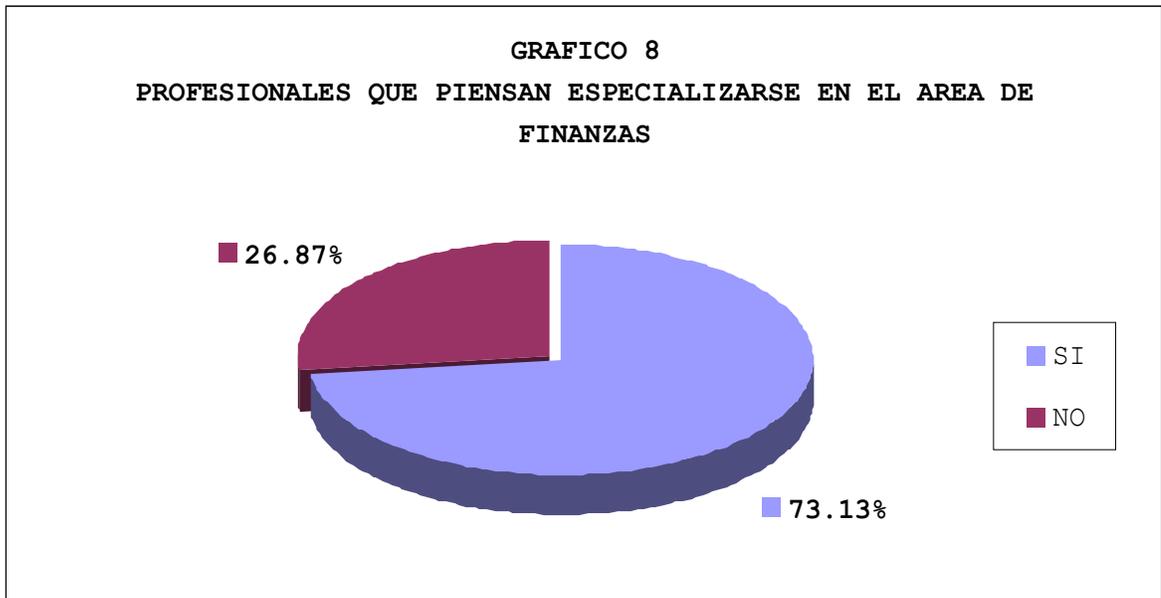
De los profesionales encuestados un 94.62% se mostró de acuerdo en que una propuesta que contenga fundamentos de finanzas contribuiría en su desarrollo profesional y un 4.30% se mostró en desacuerdo y el 1.08% no contestó.

Pregunta 9. ¿Piensa especializarse en el área de finanzas como parte del desarrollo profesional?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	49	52.69%
NO	18	19.35%
NO APLICA	26	27.96%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>

Eliminando los que no aplican porque ya están especializados se obtiene:

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	49	73.13%
NO	18	26.87%
<b>TOTALES</b>	<b>67</b>	<b>100.00%</b>

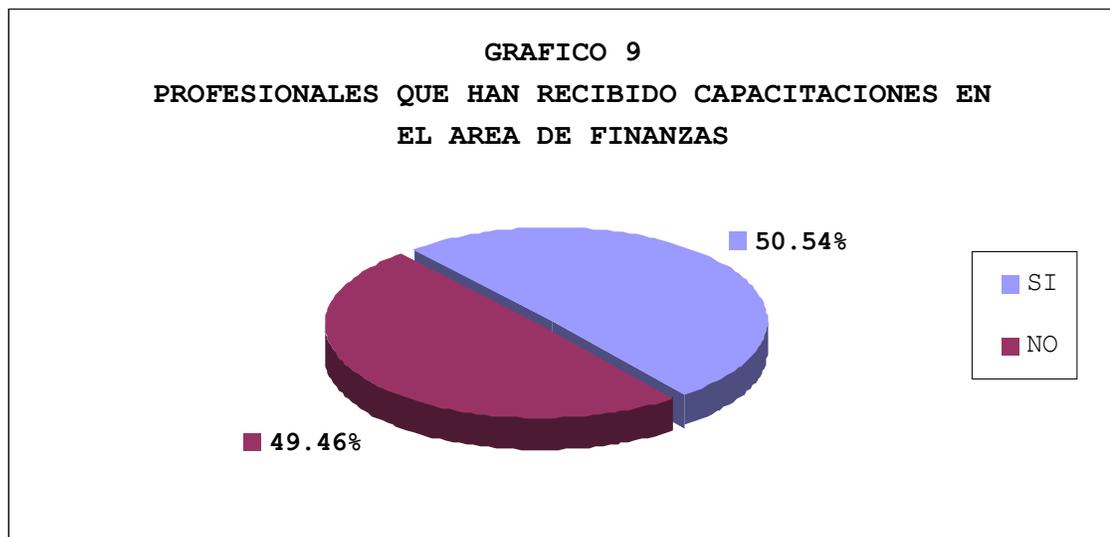


Para esta pregunta existe un 27.96% de los encuestados en total, que no aplica puesto que ya se especializaron, por lo que se presenta una nueva tabla, para visualizar mejor los resultados.

El 73.13% de los encuestados que no se han especializado en el área de finanzas, piensa hacerlo como parte de su desarrollo profesional y un 26.87% no.

10. ¿Ha recibido capacitaciones en el área de finanzas?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
SI	47	50.54%
NO	46	49.46%
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>



El 49.46% de los profesionales encuestados no ha recibido capacitaciones y un 50.54% si ha recibido.

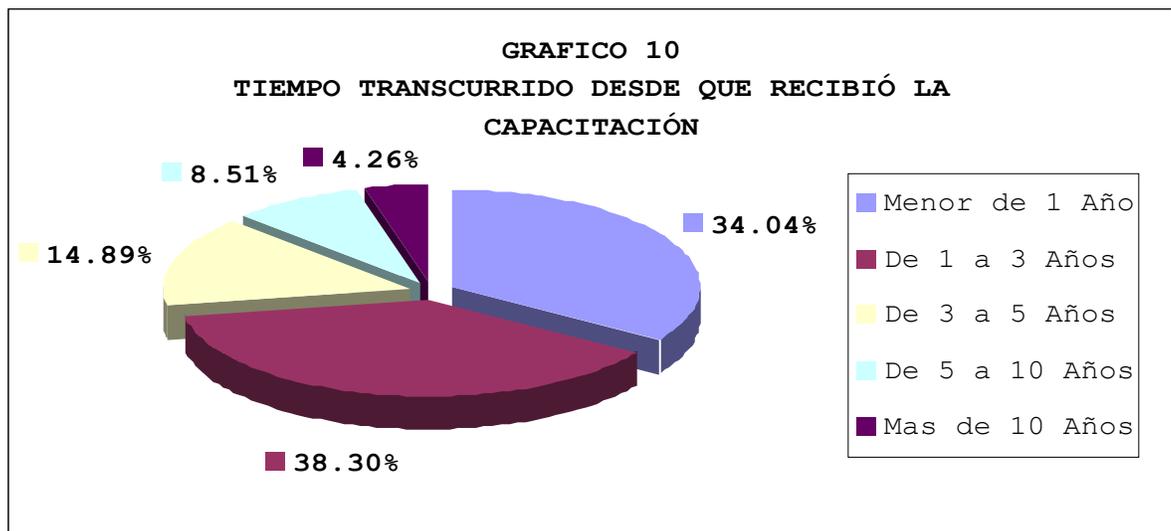
En cuanto a los temas desarrollados en las capacitaciones los principales se detallan a continuación.

No.	TEMAS DESARROLLADOS EN CAPACITACIONES	FRECUENCIA	FRECUENCIA
		ABSOLUTA	RELATIVA
1	ADMINISTRACION FINANCIERA A CORTO Y LARGO PLAZO	25	24.04%
2	ANALISIS E INTERPRETACION DE ESTADOS FINANCIEROS	17	16.35%
3	FINANZAS CORPORATIVAS	13	12.50%
4	DECISIONES DE INVERSION	10	9.62%
5	FINANZAS INTERNACIONALES	8	7.69%
6	PRESUPUESTOS	6	5.77%
7	TEMAS DE MAESTRIA EN ADMON. FINANCIERA	6	5.77%
8	BOLSA DE VALORES	6	5.77%
9	PLANEACION ESTRATEGICA	5	4.81%
10	NIC	2	1.92%
11	VALUACION DE EMPRESAS	2	1.92%
12	INVERSIONES	2	1.92%
13	MATEMATICAS FINANCIERAS	2	1.92%
	<b>TOTALES</b>	<b>104</b>	<b>100.00%</b>

El tema que obtuvo mayor puntaje entre las capacitaciones recibidas es la administración financiera a corto y largo plazo con un 24.04%, le sigue análisis e interpretación de estados financieros con 16.35%, las finanzas corporativas con un 12.50%, las decisiones de inversión con 9.62%, finanzas internacionales 7.69%, los presupuestos, la temática desarrollada en la maestría de administración financiera y la bolsa de valores obtuvieron un 5.77%.

Pregunta 11. ¿Hace cuanto tiempo?

CUADRO A.			CUADRO B.		
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA ABSOLUTA	FRECUENCIA RELATIVA	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA ABSOLUTA	FRECUENCIA RELATIVA
Menor de 1 Año	16	17.20%	Menor de 1 Año	16	34.04%
De 1 a 3 Años	18	19.35%	De 1 a 3 Años	18	38.30%
De 3 a 5 Años	7	7.53%	De 3 a 5 Años	7	14.89%
De 5 a 10 Años	4	4.30%	De 5 a 10 Años	4	8.51%
Mas de 10 Años	2	2.15%	Mas de 10 Años	2	4.26%
NO APLICA	46	49.46%			
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>	<b>TOTALES</b>	<b>47</b>	<b>100.00%</b>



En el cuadro A se presentan los resultados obtenidos por todos los encuestados, en el cuadro B no se incluyen los que no aplican, debido a que no han recibido capacitaciones.

Las capacitaciones recibidas en finanzas por los encuestados presentan los siguientes porcentajes: 34.04% para los que la recibieron menor a 1 año, 38.30% de 1 a 3 años, de 3 a 5 años el 14.89%, para los que tienen 5 a 10 años el 8.51% y un 4.26% para mas de 10 años.

Pregunta 12. ¿Los conocimientos adquiridos en las capacitaciones, han contribuido en su desarrollo profesional?

CUADRO A.			CUADRO B.		
ALTERNATIVAS	FRECUENCIA ABSOLUTA	FRECUENCIA RELATIVA	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA ABSOLUTA	FRECUENCIA RELATIVA
NO	1	1.08%	NO	1	2.13%
SI	46	49.46%	SI	46	97.87%
NO APLICA	46	49.46%			
<b>TOTALES</b>	<b>93</b>	<b>100.00%</b>	<b>TOTALES</b>	<b>47</b>	<b>100.00%</b>



En el cuadro A se presentan los datos obtenidos del total de los encuestas, para una mejor comprensión de los resultados, se presenta el cuadro B en el cual no se incluyen los que no aplica, puesto que no han recibido capacitaciones.

De los profesionales encuestados que han recibido capacitaciones un 97.87% respondió que las capacitaciones si han contribuido en su desarrollo profesional, solo un 2.13% respondió que no.

De los profesionales que respondieron que no contribuía es porque no habían aportado nada nuevo a sus conocimientos.

En cuanto a los que respondieron que si las capacitaciones habían contribuido las razones se detallan a continuación:

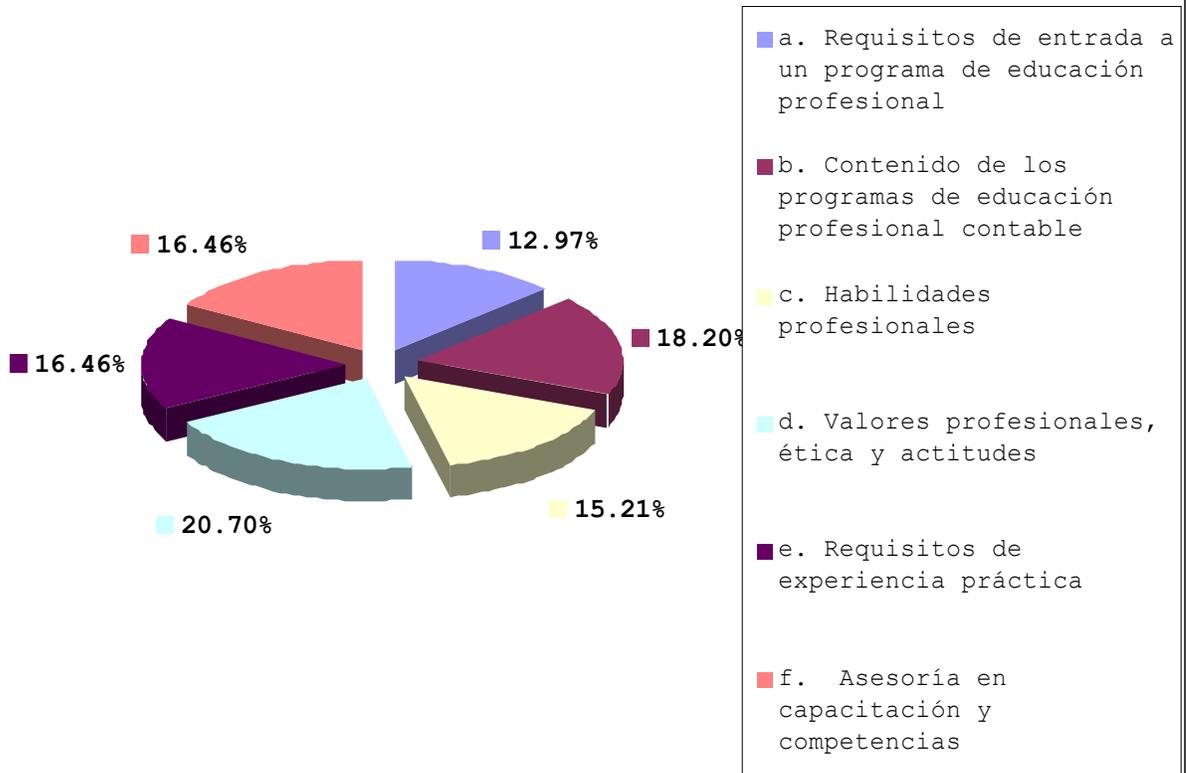
<b>No.</b>	<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>FRECUENCIA</b>
		<b>ABSOLUTA</b>	<b>RELATIVA</b>
1	AUMENTAN LOS CONOCIMIENTOS	21	44.68%
2	POR SU APLICACIÓN EN EL EJERCICIO PROFESIONAL	14	29.79%
3	SUMINISTRA HERRAMIENTAS AL CONTADOR PÚBLICO	8	17.02%
4	NO RESPONDIERON	4	8.51%
	<b>TOTALES</b>	<b>47</b>	<b>100.00%</b>

Del total de los profesionales encuestados que consideran que las capacitaciones contribuyen en su desarrollo profesional un 44.68% contestó que es porque habían aumentado sus conocimientos, el 29.79 % consideró que era por la aplicación que había tenido en su trabajo, para el 17.02% suministra herramientas al contador público y finalmente un 8.51% no especificó él porque.

Pregunta 13. ¿Cuales de los siguientes Estándares Internacionales de educación (IES) emitidos por la International Federation of Accountants (IFAC) considera más importante?

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	FRECUENCIA
	ABSOLUTA	RELATIVA
a. Requisitos de entrada a un programa de educación	52	12.97%
b. Contenido de los programas de educación profesio	73	18.20%
c. Habilidades profesionales	61	15.21%
d. Valores profesionales, ética y actitudes	83	20.70%
e. Requisitos de experiencia práctica	66	16.46%
f. Asesoría en capacitación y competencias	66	16.46%
<b>TOTALES</b>	<b>401</b>	<b>100.00%</b>

**GRAFICO 12**  
**ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE EDUCACIÓN MAS IMPORTANTES**



Dentro de los estándares que el contador público considera más importantes están los valores profesionales, ética y actitudes con un 20.70%, el contenido de los programas de Educación profesional contable el 18.20% y los requisitos de experiencia práctica con 16.46% y por último la asesoría en capacitación y competencias tiene el 16.46%.

Como complemento a la pregunta 13 se preguntaba él porque consideraba más importante ese o esos estándares. Los resultados a continuación:

- Por estar más capacitado para ejercer la profesión.
- Debido a la importancia que tiene la ética y los valores
- Importancia de los conocimientos relacionados con su área.
- Porque le permite mantenerse actualizado.
- Porque son básicas para el desarrollo profesional del contador público.
- Son parte de la calidad profesional.

### ANEXO 3: RELACIÓN CON NIC

#### ✓ VALOR PRESENTE

Las NIC establecen en el marco conceptual en los párrafos 100 al 101 las bases o métodos de medición, siendo uno de ellos: el valor presente, en el cual "los activos se llevan contablemente al valor presente, descontando las entradas netas de efectivo que se espera genere la partida en el curso normal de la operación, los pasivos se llevan por el valor presente, descontando las salidas netas de efectivo que se espera necesitar para pagar las deudas, en el curso normal de la operación".

Cada norma establece el método de medición aplicable a los diferentes elementos de los estados financieros, incluyendo el de valor presente, este se debe revelar en las notas a los estados financieros.

En la NIC 15 se menciona que la información financiera puede prepararse bajo dos enfoques: enfoque del poder adquisitivo general y enfoque del costo corriente, en éste último se encuentran varios métodos que se utilizan para hacer el ajuste. El costo de reposición es la principal base de medición, sin embargo en caso de que éste sea mayor en relación al valor neto realizable y el valor presente, se utilizará el mayor entre estos dos últimos.

El valor presente es el equivalente a una estimación de los cobros netos futuros atribuibles al activo, descontados adecuadamente.

Si bien es cierto que en la mayoría de los países, ésta información es presentada como complementaria, es necesario que el contador conozca como debe calcularse el valor presente para poder aplicar ésta NIC.

La NIC 17 (Párrafos: 3, 8, 12, 23, 36, 39) establece que en un arrendamiento financiero se reconoce registrando un activo y un pasivo, en el caso del arrendatario, el importe a registrar es el valor razonable del bien o el valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento en caso de que éste sea menor, la tasa de descuento que se utiliza es la establecida en el arrendamiento, en caso de que esta pueda determinarse. Por lo que antes de efectuar el registro el contador debe conocer como se obtiene el valor presente de las cuotas. Dentro de la información a revelar que la NIC exige se encuentra la de efectuar una conciliación entre los pagos del arrendamiento y su valor presente en la fecha del balance. Así como los pagos mínimos del arrendamiento y su correspondiente valor presente para cada uno de los plazos: hasta un año, entre uno y cinco años, más de cinco años.

La NIC 19 (Párrafos: 6, 7, 50, 54, 55, 56, 58, 63, 64, 67, 82, 92, 94, 104d, 109, 115, 120, 128, 154) clasifica en cinco categorías los beneficios a empleados, en cada una de estas tiene aplicación el valor presente, a) Beneficios a corto plazo, b) Planes de beneficios post empleo, c) Otros beneficios a largo plazo a favor de los empleados, d) Beneficios por terminación y e) Beneficios de compensación en acciones. a) Beneficios a los empleados a corto plazo, que es la de mayor aplicación en El Salvador, y en esta categoría se establece que si existen pagos por participación en

ganancias o planes de incentivos y estos no se realizaran dentro del término de doce meses después del cierre del período en el que los empleados han prestado sus servicios, ésta obligación debe ser objeto de descuento. b) Planes de beneficios post empleo, los cuales se encuentran los planes de aportaciones definidas y planes de beneficios definidos, para la contabilización de la obligación de éstos últimos es necesario realizar suposiciones actuariales, para las cuales la norma recomienda hacer uso de un actuario, y luego determinar el valor presente de la obligación. c) Otros beneficios a largo plazo a favor de los empleados, en éstos para el reconocimiento se aplican las técnicas de los beneficios post empleo, como suposiciones actuariales y descuento de la obligación. d) Beneficios por terminación, en el caso de que estos beneficios sean pagados después de doce meses posteriores a la fecha del balance, tal obligación debe ser objeto de descuento. En el e) Beneficios en compensación en acciones no presenta exigencias en cuanto a reconocimiento y medición.

La NIC 22 (párrafo 23) es aplicable a la contabilización de combinaciones de negocios, la cual se puede definir como: la unificación de empresas independientes en una entidad económica única, como resultado de que una de las empresas se une con la otra u obtiene el control sobre los activos netos y las operaciones de la misma.

La combinación puede darse como adquisición o unificación de intereses, en el caso de la adquisición una de las empresas adquiere el control de otra sobre los activos. La contabilización de la adquisición se hace al costo o valor razonable. Los activos monetarios que se entregan y

los pasivos que se contraen en la transacción se miden de acuerdo a su valor razonable en el momento del intercambio, sin embargo en caso de diferir el pago, es decir que no se efectúe al realizar la transacción, el costo de la adquisición debe registrarse a su valor presente considerando los acuerdos establecidos y el riesgo que pueda darse.

La NIC 26 (Párrafos: 8, 23, 30, 35) es complementaria de la NIC 19, ya que la primera trata la contabilización y la información financiera de los planes de beneficios por retiro, los cuales pueden ser de aportaciones definidas y de beneficios definidos. Debido a que estos planes esperan realizar los pagos a largo plazo, las obligaciones deben ser objeto de descuento, así como de suposiciones actuariales, esto se observa en la obtención del valor actuarial presente de los beneficios prometidos, se puede realizar el cálculo de los beneficios a pagar al momento de la jubilación, en base a los sueldos actuales o proyectar los que puedan tener al final, y luego a estos cálculos se les aplica el valor presente.

En la NIC 36 (Párrafos: 5, 47, 77, 101) se considera que el valor de un activo se deteriora cuando el importe en libros de éste excede al importe recuperable. El importe recuperable es el mayor entre el precio de venta neto y el valor en uso, éste último se define como el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo que se esperan, tanto de su funcionamiento continuado en el tiempo, como de su eventual desapropiación al final de la vida útil.

Debe tomarse en cuenta que en determinado momento el valor en uso del bien puede ser mayor al valor en libros, esto puede entenderse como una

necesidad de revertir la pérdida por deterioro, sin embargo, en estos casos se debe realizar un análisis y tomar en cuenta de que el valor presente de los flujos de efectivo futuros aumenta, a medida que éstos se encuentren más próximos al momento presente.

El importe de las provisiones, debe ser objeto de descuento de acuerdo a lo establecido en NIC 37 (párrafo 45), cuando el efecto financiero producido por éste, sea importante. Esto es debido al valor del dinero en el tiempo, y considerando que para reconocer una provisión la empresa tiene una obligación presente, que representa un desembolso en el futuro y se puede estimar fiablemente.

En la NIC 41 (Párrafos: 19, 20, 21) el reconocimiento y medición de un activo biológico (animal vivo o planta). Debe efectuarse si se cumple: que la empresa controle el activo, que es probable que fluyan a la empresa beneficios económicos futuros asociados con el activo y el valor razonable pueda medirse fiablemente. El registro ya sea al inicio o en la fecha del balance debe ser a valor razonable menos los costos estimados hasta el punto de venta. En algunos casos que no se pueda determinar el valor razonable, se utiliza el valor presente de los flujos netos de efectivo esperados del activo descontados a una tasa de interés definida por el mercado.

#### ✓ RIESGO

Entre los usuarios de los estados financieros, como lo cita el Marco Conceptual de las NIC en el párrafo 9, están los inversionistas, los cuales se preocupan por que del capital que aportan para la empresa se obtengan los rendimientos esperados, por lo que se debe considerar el riesgo que

conlleven estas inversiones. La información presentada en los estados financieros conforme a la normativa contable internacional contribuirá a determinar cual es la mejor decisión respecto a poder realizar una inversión o no.

Uno de los objetivos de la NIC 14 sobre la información financiera por segmentos, con la finalidad de ayudar a los usuarios de los estados financieros, es evaluar de una mejor manera los rendimientos y los riesgos de la empresa.

Las empresas que operan en diversas áreas geográficas, en donde las condiciones están sujetas a diferentes tasas de rendimiento, a las oportunidades de crecimiento, a las expectativas de futuro y riesgos, necesitan de la información segmentada para satisfacer los diferentes requerimientos de los usuarios de los estados financieros, la cual trata los diferentes tipos de productos y servicios, y en las distintas áreas geográficas, volviéndola de suma importancia en la evaluación de rendimientos y riesgos de una empresa sea ésta diversificada o multinacional.

En la NIC 19 en la que se establece del tratamiento contable de los beneficios a empleados, sean estos a corto plazo, largo plazo u otro comprendido en el párrafo 4; se hace referencia a la clasificación de los planes de beneficio post-empleo en el párrafo 25 y 26, los cuales pueden ser planes de aportaciones definidas o planes de beneficios definidos; en dichos planes hay un riesgo de inversión, en el cual existe la posibilidad de que los activos invertidos sean insuficientes para cubrir los beneficios

esperados, pues hay un rendimiento a obtener por las inversiones de los fondos aportados; por lo que las empresas deben considerar este factor que no puede ser controlado, denominado riesgo de mercado, el cual surge de aspectos como la inflación, incremento de impuestos, recesiones y altas tasas de interés. El párrafo 49 establece que para el pago de los beneficios definidos a través de un fondo, hay que considerar la situación financiera y el rendimiento que las inversiones generan, por lo que la empresa tomara estos riesgos que están asociados con el plan.

Un pasivo financiero como lo define la NIC 32 en el párrafo 5, supone una obligación contractual, en la que una de las formas de cancelarla es entregando acciones propias que equivalgan al importe de la obligación, las cuales no representan un riesgo de pérdidas o ganancias por fluctuaciones en el valor de las acciones, debido a que el número de estas cambia conforme el valor razonable se vaya modificando. Aquí el riesgo de mercado no es asumido por el tenedor de la obligación, pues el importe de la obligación siempre será la misma.

Hay una clasificación del riesgo que se establece en el párrafo 43, por lo que hay que revelarlo en los estados financieros para que esto ayude a evaluarlos, pues las operaciones con instrumentos financieros conllevan a asumir o transferir a un tercero cualquiera de estos tipos de riesgo. Los que se describen en el párrafo son:

- Riesgo de precio: conformado por el riesgo de tasa de cambio, el riesgo de tasa de interés y el riesgo de mercado.
- Riesgo de crédito.

- Riesgo de liquidez: llamado riesgo de financiación.
- Riesgo de flujo de efectivo.

Según el párrafo 60, las empresas deben revelar cuales activos o pasivos financieros están expuesto al riesgo y cuales no.

Para la NIC 36 se puede determinar el valor de uso de los activos utilizando una tasa de descuento, mostrando la evaluación actual del mercado, pero hay que considerar los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando

La tasa de descuento que se establece en el párrafo 48 y 49 debe reflejar los riesgos del activo y esto no es más que el rendimiento que los inversionistas exigirían, al invertir en condiciones equivalentes a los esperados por la empresa por el activo en cuestión.

El importe de una provisión puede valorarse, pero se tiene que tomar en cuenta el riesgo y las incertidumbres, en el párrafo 42 y 43 de la NIC 37 hace referencia a que hay variabilidad en los posibles resultados, y esto podría generar que la provisión pueda estar sobrevalorada o infravalorada, por lo que es preciso considerar con mucha precaución la realización de juicios valorativos que hagan un aumento o disminución significativa en el importe de la provisión.

La NIC 39 que trata del reconocimiento y medición de los instrumentos financieros, entre los que están las coberturas, las cuales proporcionan protección contra cambios en el valor razonable provenientes de un activo, pasivo, compromiso en firme o una transacción esperada en el futuro; por la exposición de éstos a un riesgo por dicho cambio. En el párrafo 79 las

inversiones que no se tendrán hasta el vencimiento, son las que cumplen el requisito de venderlas ante cambios en los riesgos u otros aspectos establecidos en ese párrafo, definiendo así la importancia de conocer los posibles riesgo que tendrán en el transcurso de la tenencia de los instrumentos financieros.

También el párrafo 86 hace referencia de que hay varios aspectos por lo que las empresas venden las inversiones que pensaba conservar en un principio hasta su vencimiento, por ejemplo si tienen un aumento significativo de los requisitos de capital, obligan a las empresas a vender sus inversiones; o ya sea también por el aumento de los riesgos atribuidos a las inversiones mantenidas hasta su vencimiento.

✓ VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)

En la Norma Internacional de Contabilidad No. 1 referente a la presentación de estados financiero, específicamente en el párrafo 9, menciona que muchas empresas presentan, adicionalmente a sus estados financieros, otros estados e informaciones tales como los que se refieren a la generación y reparto del valor añadido o agregado, refiriéndose este comentario al Valor Económico Añadido, conocido como EVA por sus siglas en ingles, este tipo de información la norma, aconseja a las empresas que se presenten tales estados adicionales, siempre que la gerencia crea que pueden ayudar a los usuarios a tomar sus decisiones económicas, mas sin embargo en el resto de las normas no se hace mención ni tratamiento sobre un estado de valor económico añadido, aunque en muchas empresas transnacionales si los elaboran y presentan para sus matrices a nivel internacional. En su párrafo

8 la norma establece que aparte de los estados financieros, ya conocidos como lo son estado de resultados, balance general, flujo de efectivo, etc, las empresas pueden presentar otra información financiera, tal como sigue: se aconseja a las empresas que presenten, aparte de los estados financieros, un informe financiero de los administradores que describa y explique los principales extremos de la actividad llevada a cabo por la entidad, así como de su posición financiera y de las principales incertidumbres a las que se enfrenta. Tal informe puede pasar revista a:

- a) Los principales factores e influencias que han determinado la rentabilidad, con los cambios en el entorno en que opera la empresa, la respuesta que la entidad ha dado a tales cambios y su efecto, así como la política de inversiones que sigue para mantener y mejorar sus resultados, incluyendo su política de dividendos;
- b) Las fuentes de fondos que la empresa ha utilizado, así como las políticas respecto al endeudamiento y la gestión del riesgo, y
- c) Las potencialidades y recursos de la empresa cuyo valor no queda reflejado en el balance de situación general, confeccionado según las Normas Internacionales de Contabilidad.

De acuerdo a las características mencionadas por la técnica de valoración EVA, esta requiere que los estados financieros sean una imagen fiel y libre de todo sesgo, para una correcta evaluación del valor de la empresa, haciendo los respectivos ajustes a ciertas cuentas del balance, de ahí resalta la importancia de la aplicación correcta de las Normas

Internacionales de Contabilidad, a efectos de realizar mejores análisis financieros por parte de las empresas.

✓ VALORACIÓN

Para tomar una decisión de adquirir una empresa, uno de los insumos necesarios son los estados financieros de acuerdo a lo que establece el marco conceptual de las NIC específicamente, en el párrafo 9, literal a) los inversionistas están interesados en conocer la situación de la empresa que los ayude a determinar si deben compra, mantener o vender las participaciones, y en los métodos de valuación de empresas es de importancia conocer la capacidad que tienen una empresa para pagar los dividendos.

En la NIC 1 en su párrafo 91 exige la información mínima que deben ser presentadas en las notas a los estados financieros, ya que los inversionistas requieren de muchos datos necesarios para la evaluación de la empresa entre los que se mencionan:

- a) Presentar información acerca de las bases para la elaboración de los estados financieros, así como las políticas contables específicas seleccionadas y aplicadas para las transacciones y sucesos significativos;
- b) Incluir la información que, siendo exigida por las Normas Internacionales de Contabilidad, no ha sido incluida en los demás componentes de los estados financieros;
- c) Suministrar información adicional que no se presenta en el cuerpo principal de los estados financieros, pero resulta necesaria para la presentación razonable.

La NIC 22 establece que en una combinación de negocios puede existir una diferencia entre el valor pagado y los activos de la empresa adquirida, este resultado se conoce como plusvalía o minusvalía, sin embargo, esta diferencia puede ser distinta al aplicar otro método para la valuación de empresas.

Para valorar una empresa se debe tener presente que existen activos y factores que pueden incrementar el valor de esta, los cuales muchas veces no son tomados en cuenta en el proceso de valoración, tal es el caso de los activos intangibles. La NIC 38 en el párrafo 7 define los activos intangibles como: "es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física, que se posee para ser utilizado en la producción o suministro de bienes y servicios, para ser arrendado a terceros o para funciones relacionadas en la administración de la entidad. Los desembolsos causados por la adquisición interna de un activo intangible son reconocidos como gasto en los resultados a menos que:

- a) Formen parte del costo del activo intangible si cumple los criterios de medición, es decir, es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido a este lleguen a la empresa.
- b) El costo del activo puede ser medido de forma fiable.
- c) Si se obtiene por medio de una adquisición y no puede ser reconocido como un activo se procede a incluirlo en el valor de la plusvalía o minusvalía comprada.

El tratamiento por punto de referencia establece que los intangibles posterior a su reconocimiento inicial se reconocen al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro de valor acumuladas.

El tratamiento alternativo permitido establece que los activos intangibles posterior a su reconocimiento inicial son contabilizados a sus valores revaluados se llevan a su valor razonable en la fecha de su revaluación menos la amortización acumulada y la pérdida acumulada por deterioro.

De acuerdo a los criterios presentados en la NIC pudiesen existir activos intangibles que no cumplen con los requisitos para su contabilización, sin embargo, influyen en el valor de la empresa, entre los cuales se pueden mencionar el capital intelectual y la imagen que proyecta ante sus clientes.

#### ✓ ANÁLISIS FINANCIERO

En el marco conceptual de las NIC del párrafo 15 al 17, presenta la situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera como parte de las consideraciones a tomar por los usuarios de los estados financieros en la evaluación de la empresa en cuanto a la capacidad de generar efectivo u otros recursos equivalentes al efectivo, así como la proyección temporal y la certeza de tal generación de liquidez. De ello dependerá que la empresa pueda para pagar a los empleados, proveedores, intereses, reembolsar los préstamos y distribuir ganancias a los propietarios. Cuando se hace referencia a la situación financiera, esta se relaciona con los recursos económicos que controla, la estructura

financiera, la liquidez y solvencia, así como capacidad de adaptarse a cambios en el medio ambiente en el que opera, etc. Recursos económicos controlados: es útil al evaluar la posibilidad de la empresa para generar efectivo y demás equivalentes al efectivo en el futuro.

Estructura financiera: es útil al predecir necesidades futuras de préstamos, entender cómo las ganancias y flujos de efectivo futuros serán repartidos, predecir si la empresa tendrá éxito para obtener nuevas fuentes de financiación.

Liquidez y solvencia: es útil al predecir la capacidad de la empresa para cumplir compromisos financieros al venciendo. La liquidez es la disponibilidad de efectivo en un futuro próximo, después de pagar compromisos financieros del periodo. La solvencia es la disponibilidad de efectivo con perspectiva a largo plazo, para cumplir con compromisos financieros al vencimiento. Desempeño y rendimiento: es para evaluar cambios potenciales en recursos económicos, con posibilidad de controlarse a futuro. Actuación de la empresa: es útil al predecir la capacidad para generar flujos de efectivo con la composición actual de sus recursos y para formar juicios acerca de la eficacia al emplear recursos adicionales.

La NIC 1 en su párrafo 8 aconseja presentar un informe financiero, aparte de los estados financieros básicos, el cual describirá y explicará los principales extremos de la actividad que se han llevado a cabo y de la posición financiera, así como las principales incertidumbres a las que se enfrenta. Aun en la presentación de las cuentas en el balance general debe considerarse el grado de liquidez, según lo establecido en el párrafo 53. En

el párrafo 56 hace referencia a que la información que muestre las fechas de vencimiento de los activos y pasivos es útil para evaluar la liquidez y la solvencia de la empresa, sirviendo como medidas que nos indican no solo una cifra en una cuenta contable, sino mas bien un valor que pueda leerse y que este exprese la realidad de la empresa.

Otra norma que se relaciona directamente con la información que sirve para analizar la situación financiera de la empresa es la NIC 7, pues trata de los flujos de efectivo, de los que los usuarios de los estados financieros toman bases para evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y equivalentes al efectivo, la necesidad de liquidez y para tomar las mejores decisiones económicas que sean posibles. Cualquier cambio en los activos netos de la empresa, la estructura financiera (incluyendo su liquidez y solvencia) y la capacidad controlar importes y fechas de cobros y pagos, debe considerarse para adaptarse a circunstancias y oportunidades que se puedan presentar. El párrafo 50 aconseja presentar información adicional para conocer mejor a la empresa, en el se citan algunos tipos de información a revelar. Debido a que el estado de flujos de efectivo presenta información separada por actividades que realiza la empresa, permite conocer aquellos que incrementan la capacidad operativa, y los que solo sirven para mantenerla, los usuarios por lo tanto sabrán si la inversión se realizo adecuadamente para mantener su capacidad operativa, ya que al no hacerlo se perjudica el rendimiento futuro, aunque actualmente se mejore la liquidez y distribuciones de utilidades.

Una información indispensable de revelar puede traer consigo mejor comprensión de la posición financiera y rendimiento de la empresa, así como hacer las proyecciones sobre la posición y el rendimiento en el futuro, como lo establece el párrafo 17 de la NIC 18. Pues al ser revelada esta información en las notas a los estados financieros proporcionan más elementos para tomar decisiones correctas.

Para efectos de revelar sobre la evolución de la actividad de un contrato de construcción y el rendimiento de este en cada periodo contable, la NIC 11 en el párrafo 25 establece utilizar el método del porcentaje de terminación, el cual los ingresos del contrato se comparan con los costos que se incurrieron al estado de terminación en que se encuentre, proporcionando así un mejor análisis de los rendimientos del periodo.

En el párrafo 146 de la NIC 19 establece que información es necesaria revelar para evaluar el efecto que tendrán los beneficios de compensación en instrumentos de capital sobre la situación financiera, el rendimiento y flujos de efectivo de la empresa. Entre los efectos que pueden tenerse están:

- Afectar la situación financiera de la empresa, obligando a emitir instrumentos financieros de capital o a convertir instrumentos financieros
- Afectar el rendimiento y los flujos de efectivo de la entidad, generando una disminución en el importe del efectivo, u otros beneficios a empleados.

Para este ultimo, relacionado con la NIC 26 en el párrafo 20, en donde cita que el pago de beneficios definidos dependerá de la situación financiera del plan y del rendimiento de las inversiones del plan.

Para las instituciones financieras como lo establece la NIC 30, que juegan un papel importante para mantener confianza en el sistema monetario, existe un considerable y amplio interés en la solvencia, liquidez, el grado relativo de riesgo para los diferentes tipos de operaciones que realizan, por lo que se establece en esta norma que información debe revelarse, que ayuden a los usuarios a interpretar de forma correcta los estados financieros.

El párrafo 7 define la liquidez como la disponibilidad de fondos suficientes para afrontar reintegros de depósitos y pagos de compromisos financieros al vencimiento. La solvencia al exceso de activos sobre pasivos exigibles, es decir la mejor estructura de capital del banco. El riesgo de liquidez y otros riesgos pueden ser reflejados en los estados financieros, permitiendo a los usuarios obtener mejor comprensión sobre los mismos, proporcionando también la gerencia comentarios sobre la forma de afrontar y controlarlos. Hay que considerar las contingencias y los compromisos irrevocables del banco (párrafo 29) y los vencimientos de activos y pasivos, así como la posibilidad de reemplazar, a un interés aceptable, los pasivos con costo (párrafo 32); ya que así se valorara de mejor forma la liquidez y la solvencia.

La información financiera intermedia en la NIC 34, establece que si se presenta esta información en el momento oportuno los datos contenidos son

fiables, se mejorara la capacidad de los inversionistas, prestamistas y otros usuarios para entender cual es la capacidad de la empresa para generar beneficios y flujos de efectivo, también conocerán la fortaleza financiera y la liquidez que posea. Para el párrafo 41, la información presentada será fiable, el método de estimación en la medición deberá revelar de forma apropiada, toda la información financiera significativa que sea relevante para la comprensión de la situación financiera o la rentabilidad de la empresa.

#### ✓ DECISIONES DE INVERSION

En algunas normas se hace necesaria la aplicación de la conceptualización y los procedimientos que se deben seguir para determinar en que se debe invertir. Una norma que tiene una relación con este punto es la NIC 36, ya que uno de los procedimientos a seguir antes de optar por adquirir un activo o no, es la elaboración de una proyección de flujos que se esperan recibir y luego una actualización de estos, es decir, determinar el valor presente neto. Aunque en el caso de la NIC 36 este procedimiento se hace posterior a la adquisición de la información que sirvió de base para la compra, puede ser de mucha utilidad.

La NIC 36 en el párrafo 8 hace referencia a que la empresa debe evaluar en la fecha de cierre de balance, la existencia de indicios de deterioro de valor de sus activos, de existir debe estimarse el importe recuperable del activo en cuestión.

El importe recuperable de un activo es el mayor entre su precio de venta neto y su valor en uso. El precio de venta neto de un activo es el

importe que se puede obtener por la venta de los mismos en una transacción libre, realizada entre un comprador y un vendedor adecuadamente informados, deducidos los costos de desapropiación. El valor de uso de un activo es el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo que se esperan, tanto de su funcionamiento continuado en el tiempo, como su eventual desapropiación al final de la vida útil.

Para estimar el valor en uso de acuerdo al párrafo 26 deben seguirse los siguientes pasos:

Estimar las entradas y salidas futuras de efectivo derivados tanto del funcionamiento continuado del activo como de su desapropiación final y aplicar la tasa de descuento adecuada a estos flujos de efectivo futuros.

Las bases para la estimación de los flujos de efectivo futuros son:

- Las proyecciones deben basarse en hipótesis razonables y fundamentadas que representan las condiciones económicas que presentará el activo en su vida útil.
- Las proyecciones de flujos de efectivo deben estar basados en presupuestos o pronósticos financieros mas recientes.
- Las proyecciones de efectivo posterior al periodo cubierto por los presupuestos o pronósticos más recientes, deben estimarse extrapolando las proyecciones anteriores, a partir de estas y utilizar para los años siguientes estimaciones tasa de crecimiento constante o decreciente.

Las proyecciones de flujos deben incluir:

- Proyección de cobros procedentes del funcionamiento del activo.

- Proyecciones de pagos a incurrir para la generación de cobros anteriores al funcionamiento continuado del activo.
- Flujos netos de efectivo que se recibirían o pagarían por la desapropiación del activo al final de su vida útil.

Las estimaciones de flujos de efectivo futuros no deben incluir:

- Los pagos cobros futuros originados por: a) una reestructuración futura en la que la empresa no se ha comprometido todavía b) Inversiones futuras que puedan mejorar o desarrollar el activo por encima del nivel de rendimiento originalmente previsto.
- Las estimaciones de los flujos de: a) las entradas o salidas de efectivo por actividades de financiación b) pagos o cobros del impuesto a las ganancias.

La tasa de descuento:

El párrafo 48 establece que la tasa a utilizar debe tomarse antes de impuestos, y debe escogerse la tasa que refleje las evaluaciones actuales del mercado, el valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo.

Una tasa que puede aplicarse en el rendimiento que los inversionistas exigirían si escogieran una inversión que generaría bajo las mismas condiciones lo equivalente a que la empresa pueda obtener el activo en cuestión.

Como punto de partida las tasas que la empresa puede aplicar según el párrafo 51 son:

- a) El costo de capital promedio ponderado de la empresa.

b) La tasa incremental para los préstamos tomados por la empresa.

c) Otras tasa de mercado para préstamos.

Para el reconocimiento de la pérdida por deterioro se obtiene el importe en libros del activo reducido a su importe recuperable si este es menor que el importe en libros y debe ser reconocida como gasto en el estado de resultado, a no ser que se encuentre revaluado, también debe procederse a ajustar el importe por depreciación.

#### ✓ DECISIONES DE INVERSION

EN NIC 36, párrafo 49, referente a la estimación de los flujos de efectivo futuros para determinar el valor de uso de los bienes, se tiene que utilizar una tasa de descuento, en donde se menciona, que esta tasa puede reflejar perfectamente las evaluaciones actuales del valor del dinero en el tiempo, y los riesgos específicos del activo, es el rendimiento que los inversionistas exigirían, si escogieran una inversión que generase flujos de efectivo de importes, distribución en el tiempo y perfil de riesgo, equivalentes a los que la empresa espera obtener del activo en cuestión. También en el mismo párrafo se agrega que esta tasa de descuento se estima a partir de la tasa implícita en las transacciones actuales de mercado para activos similares, o bien como el costo de capital promedio ponderado (WACC o CCP) de una empresa que tuviera un solo activo (o una cartera de activos) similares al que se está considerando, en términos de potencial de servicio y riesgo soportado.

Tal y como menciona la NIC 36 en su párrafo 49, la tasa de costo de capital promedio ponderada puede servir de referencia para hacer la

estimación de los flujos de efectivo futuros, a efectos de determinar el valor de uso de los bienes

En el párrafo 50 de la misma NIC 36, se establece que cuando la tasa específica correspondiente a un activo no está disponible en el mercado, a efectos de estimar los flujos de efectivo futuros para encontrar el valor de uso de un bien, la empresa tendrá que usar subrogados para estimar la tasa de descuento.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, NIC 36 también incluye en su párrafo 51, que las empresas podrían tomar como punto de partida, las siguientes tasas:

- a) El costo de capital promedio ponderado de la empresa, utilizando técnicas tales como el Modelo de Precios de los Activos Financieros;
- b) La tasa incremental para los préstamos tomados por la empresa; y
- c) Otras tasas de mercado para préstamos.

Cabe destacar la importancia que tiene el calculo correcto del costo del capital y la importancia que sea del conocimiento para el contador público.

#### ✓ DECISIONES DE FINANCIACIÓN

EN el párrafo 7 de la NIC 30, informaciones a revelar en los estados financieros de los Bancos e instituciones financieras similares, se hace alusión a la razón de ser de esta norma, entre lo que se menciona, que los usuarios de los estados financieros de los Bancos e Instituciones financieras similares, necesitan conocer aspectos de liquidez y solvencia de los mismos, así como de los riesgos relacionados con sus activos y pasivos,

refiriéndose el termino Liquidez a la disponibilidad de fondos suficientes para hacer frente a los pagos de depósitos y otro tipo de compromisos financieros a su fecha de vencimiento, y al termino solvencia, refiriéndose esto a el exceso de activos sobre pasivos exigibles, y por tanto a la idoneidad de la estructura de capital.

NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación e información a revelar), se menciona en la parte referente a la información financiera a revelar, acerca de las políticas de gestión del riesgo, en el párrafo 45, que el nivel de detalle de información a revelar en los estados financieros queda a criterio de la empresa, ya que tampoco se debe sobre saturar los estados financieros de información no relevante, con lo cual podría llegar a ocultarse información importante, como por ejemplo pudiesen existir instrumentos financieros que tenga una representación significativa en la estructura de capital de la empresa. Como ya se menciona en el desarrollo del tema, dentro de la estructura de capital, podría incluirse como medio de financiamiento para la empresa, el uso de instrumentos financieros, los cuales constituyen dependiendo de las características de éste, un pasivo, lo cual dependiendo del grado de importancia que este tenga, debería de revelarse en los estados financieros de la empresa.

#### ✓ POLÍTICA DE DIVIDENDOS

El párrafo 10 de la NIC 33, Ganancias por Acción, establece que Las ganancias por acción deben ser calculadas dividiendo las ganancias o las pérdidas netas del periodo, atribuibles a los accionistas ordinarios, entre el número medio ponderado de acciones en circulación durante el periodo, sin

embargo cabe mencionar que esta Norma es aplicable a empresas que cotizan en bolsa, aunque también deja a opción a las empresas que no cotizan, para efectos de comparabilidad de información financiera (párrafos 1 - 5 ).

Un aspecto importante mencionado en esta norma es el calculo del promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación, según el párrafo 15, este debe se calculará como el número de acciones ordinarias en circulación al principio del periodo, ajustado por el número de acciones ordinarias retiradas o emitidas en el transcurso del mismo, debidamente ponderado por un factor que tenga en cuenta el tiempo que las acciones hayan estado retiradas o emitidas, respectivamente. Este concepto hace referencia a las modificación que pudo haber sufrido el capital de la empresa en el transcurso del periodo, así como al tiempo de posesión de las acciones, para efectos de establecer de manera correcta y justa la ganancia por acción.

Así mismo en el párrafo 21 de la Norma, hace referencia las formas de pago de dividendos, que incrementan el numero de acciones o las reducen, como es el caso de los dividendos pagados en acciones y la partición de acciones.

Dentro de la información a presentar según NIC 33 se establece que "La empresa debe presentar las cifras de ganancias por acción, tanto en su versión básica como diluida, en el cuerpo principal del estado de resultados, para cada clase de acciones ordinarias que tengan diferentes derechos en lo que se refiere al reparto de la ganancia neta del periodo, y con el mismo detalle para todos los periodos sobre los que presente información financiera.

En cuanto a la información a revelar, el párrafo 49 de la norma , establece que se deben revelar dos aspectos importantes:

- a) Los importes usados como numeradores en el proceso de cálculo de las ganancias por acción, ya sea en su versión básica o diluida, así como una conciliación de esos importes con la ganancia o la pérdida neta para el periodo, y
- b) El número medio ponderado de acciones ordinarias utilizado como denominador en el proceso de cálculo de las ganancias por acción, tanto en la versión básica como en la diluida, así como una conciliación que muestre la correspondencia entre ambos denominadores.

✓ GESTIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

En la preparación y presentación de los estados financieros, la gerencia de la empresa, también esta interesada, debido a que la información que contengan estos y de otra información financiera y de gestión, le ayudara al llevar a cabo la planificación, toma de decisiones y control de responsabilidades.

El párrafo 14 del Marco Conceptual de la NIC establece que los estados financieros no solo muestran cifras sin ningún sentido, sino que muestran los resultados de la administración llevada por la gerencia, dan cuenta de la responsabilidad en la gestión de los recursos de la empresa. Al evaluar la administración o responsabilidad de la gerencia, conlleva a una toma de decisiones económicas mas acertada.

El párrafo 5 de la NIC 1 aclara que los estados financieros también muestran los resultados de la gestión que los administradores han hecho de

los recursos que se les han confiado, pues al presentar razonablemente las cifras de estos, se esta considerando aspectos que indican un uso adecuado de los activos, una administración correcta de todos los recursos que posee la empresa, por lo tanto nos indicara una gestión que generara beneficios a la empresa.

En la estructura del balance general que establece el párrafo 55, al clasificar los activos y pasivos como corrientes y no corrientes supone una información útil para distinguir activos netos que están en circulación como capital de trabajo, de los que están a un plazo más largo; con el objeto de alcanzar un equilibrio entre la utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la empresa.

Para la información a revelar en el balance general, que una de ellas pueden ser partidas adicionales, como lo establece el párrafo 56 tiene que evaluar ciertos criterios como la función que tendrá dentro de la empresa, siendo así que se pueden presentar por separado los activos de la operación y los financieros, los inventarios, las cuentas por cobrar y el efectivo y los demás medios líquidos equivalentes, para tener mejor control sobre estos, pero es una decisión que las empresas deben tomar.

La NIC 7 en el párrafo 8 hace referencia que para algunos países, los sobregiros exigibles en cualquier momento por el banco forman parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa, aunque los prestamos bancarios sean considerados como actividades de financiación, el propósito siempre es que el efectivo que la empresa mantiene es para permitir la

realización de sus actividades normales de negocios. Por ello también puede retrasar los pagos a proveedores y agilizar el cobro de a los clientes.

En el párrafo 9 establece que los flujos de efectivo no incluirán en las partidas del efectivo y equivalentes de efectivo ningún movimiento, debido a que estos componentes son parte de la gestión de efectivo de la empresa.

Uno de los métodos para elaboración del flujo de efectivo es el método indirecto, el cual según el párrafo 20 se harán correcciones a la ganancia o pérdida neta por varios cambios, como en los inventarios y en las cuentas por cobrar y por pagar derivadas de las actividades de operación; permitiendo así llevar control y determinar si se tiene que hacer una mejor gestión de estos activos.

El párrafo 41, establece que se deben revelar los criterios adoptados, para determinar la composición de la partida efectivo y equivalentes al efectivo, ya que las prácticas de gestión de efectivo y de servicios bancarios relacionados con ella en todos los países del mundo, varían de uno a otro.

Para la NIC 15 en el párrafo 16 en donde se define el enfoque del costo corriente para reflejar el efecto de los cambios en los precios, el cual posee varios métodos, en el que se realiza un ajuste para este objetivo, uno de estos métodos considera solamente a los activos y pasivos monetarios comprendidos en el capital de trabajo, estos son elementos importantes para la capacidad de operación de la empresa, es por ello que los considera.

Las operaciones controladas conjuntamente según lo establecido en el párrafo 8 de la NIC 31, implican tan solo el uso de activos y otros recursos de los participantes en el mismo, y no la constitución de una sociedad, utilizando independientemente sus activos y también gestionando sus propios inventarios, es decir que por ejemplo para determinar niveles óptimos de inventarios, tendrán que hacerlo por separado.

El párrafo 11 de la NIC 32 hace referencia que el control de activos tangibles e intangibles, creará una oportunidad para generar entradas de efectivo u otros activos, pero no dará lugar al nacimiento de un derecho presente a recibir efectivo u otros activos financieros, como los instrumentos financieros.

El párrafo 44 de la NIC 36 aconseja que debe existir una política de gestión de activos en la que implique vender los elementos de las propiedades, planta y equipo después de un periodo específico de uso, o también cuando se haya consumido una cierta proporción de los beneficios económicos incorporados a los mismos. Por tanto, la vida útil de un activo puede ser inferior a su vida económica, todo dependerá de la gestión que realice la empresa, pero esto contribuirá a recuperar la parte de la inversión realizada.

#### ✓ DEUDA A LARGO PLAZO

NIC 7, Estado de Flujo de efectivo, en su párrafo 17, destaca la importancia dentro de las actividades de financiación que tiene una empresa, de reflejar cada una de estas actividades de forma separada de las actividades de inversión y de operación, con el objetivo de determinar las

necesidades de efectivo futuras de la empresa, así como de las obligaciones mas inmediatas, para con los suministradores de financiamiento de capital para la empresa, entre los ejemplos encontrados de las actividades de financiamiento se encuentran los bonos y las acciones.

En el párrafo 13 NIC 29, información financiera en economías hiperinflacionarias, se establece que los activos y las obligaciones vinculadas, mediante acuerdos o convenios, a cambios en los precios, tales como los bonos o préstamos indexados, se ajustan en función del acuerdo o convenio para expresar el saldo pendiente a la fecha del balance. Tales partidas se contabilizan, en el balance de situación reexpresado, por su cuantía ajustada de esta manera, más que todo esta NIC, hace alusión a la reexpresión de los saldos de activos y pasivos a precios corrientes, tomando en cuenta que la empresa se encuentra en un ámbito hiperinflacionario.

Así también en NIC 32 instrumentos financieros: presentación e información a revelar, se establece que los pasivos financieros, es decir obligaciones contractuales, de entregar dinero u otro activo financiero a otra empresa, en su párrafo 18, deben ser objeto de reconocimiento como un pasivo dentro del balance de situación, conforme a la definición de pasivo financiero establecida en el párrafo 5 de la misma NIC.

### ✓ GESTIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Dentro del alcance de NIC 14 Información Financiera por Segmentos, en su párrafo 3 se establece que la Norma debe ser aplicada por las empresas cuyos títulos de capital o deuda se cotizan públicamente o por empresas que

se encuentran en el proceso de emitir títulos para ser cotizados en mercados públicos de títulos, con el objetivo de :

- a) Entender mejor el desempeño de la empresa en el pasado;
- b) Evaluar mejor los rendimientos y riesgos de la empresa, y
- c) Realizar juicios más informados acerca de la empresa en su conjunto

En NIC 32, instrumentos financieros; presentación e información a revelar, párrafo 5 se menciona el concepto de instrumento de capital, como medida de financiamiento para las empresa, y en el apéndice de la norma se hace la aclaración de que son ejemplos de instrumentos de capital las acciones ordinarias, ciertos tipos de acciones preferidas, así como las opciones u otro tipo de derechos o bonos para la suscripción o compra de acciones ordinarias de la empresa. La obligación, por parte de la empresa, de emitir sus propios instrumentos de capital, a cambio de activos financieros poseídos por terceros, no se considera potencialmente desfavorable, puesto que da como resultado un incremento de los fondos propios y, por ello, no produce pérdidas para la empresa. La posibilidad de que ciertos titulares de intereses en el patrimonio neto de la empresa, puedan encontrarse con una reducción en el valor razonable de sus títulos, no convierte la obligación en desfavorable para la empresa en sí misma.

#### ✓ ARRENDAMIENTO FINANCIERO

El párrafo 3 de la NIC 17 define el arrendamiento financiero como "un tipo de alquiler en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo. La titularidad del mismo puede o no ser eventualmente transferida".

Los arrendamientos se clasifican según la Norma Internacional de Contabilidad No. 17 párrafos 5, de acuerdo al grado en que los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo arrendado son transferidos, y que afectan tanto al arrendador como al arrendatario.

En el párrafo 6 se establece que un arrendamiento se clasificara como financiero cuando se transfieran todos los riesgos y ventajas sustanciales inherentes a la propiedad.

En el Párrafo 12 de la misma NIC 17, se establece que el arrendatario, al inicio del arrendamiento financiero, debe reconocerlo, en el balance de situación general, registrando un activo y un pasivo del mismo importe, igual al valor razonable del bien alquilado, o bien al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento, si éste fuera menor. Al calcular el valor presente de las citadas cuotas se tomará como factor de descuento la tasa de interés implícita en el arrendamiento, siempre que se pueda determinar; de lo contrario se usará la tasa de interés incremental de los préstamos del arrendatario.

El reconocimiento de la deuda por el arrendamiento financiero, disminuye la ventaja planteada por los analistas financieros, de que la razón de endeudamiento no se ve incrementada en los estados financieros, ya que NIC establece que esta si debe ser reflejada en el balance general.

Otro aspecto importante que resalta la NIC 17 en su párrafo 19, es que los activos que se mantengan en arrendamiento, por parte del arrendatario, podrán ser depreciados de acuerdo a la política de depreciación adoptada en los demás activos que se posean.

El importe despreciable se distribuirá entre cada uno de los periodos de uso esperado, de acuerdo con una base sistemática coherente con la política de depreciación de los demás activos del arrendatario.

En esta parte como ya se menciona anteriormente la depreciación de un arrendamiento financiero no es deducible de impuestos para el arrendatario, sin embargo si son deducibles los canones de arrendamiento pagados por los activos utilizados para las actividades operativas de la empresa.

#### ✓ INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Los instrumentos derivados según el párrafo 9 de la NIC 39, incluyen las opciones, futuros, contratos a plazo de tipo financiero, permutas de tasas de interés y permutas de divisas.

El párrafo 10 establece que los instrumentos financieros derivados crean derechos y obligaciones que tienen el efecto de transferir uno o varios de los riesgos financieros inherentes a un instrumento financiero. De acuerdo al párrafo 14 los derechos y obligaciones contractuales que no impliquen la transferencia de un activo financiero fuera del alcance de la norma, tal es el caso de un contrato de futuros sobre mercancías, en los que pueden ser canceladas con la entrega de activos no financieros.

La obligación de la empresa de emitir o entregar sus propias instrumentos de capital, como el caso de las opciones y warrants constituye un instrumento de capital ya que esta no esta obligada a entregar dinero u otro activo financiero.

Para la presentación en los estados financieros, el emisor según el párrafo 18 de un instrumento financiero debe clasificarlo como un pasivo o

de capital, sin embargo, establece que es la esencia económica de un instrumento financiero, por encima de su forma legal la que debe guiar la clasificación en el balance general.

El párrafo 23 establece la clasificación debe hacer el emisor, y si un instrumento financiero contiene simultáneamente un elemento de pasivo y otro de capital debe clasificarse cada parte del instrumento por separado. Ejemplos son los convertibles establecidos en el párrafo 25.

Los intereses dividendos, perdida y ganancias relativas a un instrumento clasificado como pasivo financiero, debe ser presentado en el estado de resultados como gasto o ingreso según el párrafo 30.

Los pagos de dividendos de acciones que han sido clasificados como pasivos financieros se registran como gastos.

Debe revelarse la información referente a las operaciones y saldos de cada instrumento financiero que proporcione los riesgos asociados en estos y los propósitos por los que se tienen de acuerdo al párrafo 43 deben describirse las políticas concernientes a la gestión de riesgos financieros, las políticas de cobertura.

#### ✓ FUSIONES Y ADQUICISIONES

La NIC 22 establece la diferencia entre combinación de negocios, adquisición y unificación de intereses.

Los pasos a seguir para la contabilización de las combinaciones de negocios se establecen en el párrafo 17, de acuerdo a éste deben ser contabilizadas por el método de compra, es decir, la adquisición se registra de forma similar a la adquisición de otros activos. El método de compra

utiliza el costo como base a partir de la cual contabilizar la adquisición por lo que se determina el costo en función del acuerdo de intercambio.

En el párrafo 19 se presentan los pasos que deben seguirse a partir de la fecha de adquisición: En primer lugar la adquirente debe incorporar los resultados de la adquirida al estado de resultado, en segundo lugar reconocer el balance los activos y pasivos identificables de la adquirida, así como la plusvalía o minusvalía comprada que resulte de la adquisición.

El tratamiento por punto de referencia establece que los activos y pasivos identificables reconocidos, es decir, aquellos de la adquirida que existían a la fecha de adquisición deben ser medidos según la suma de: a) El valor razonable de los activos y pasivos identificables adquiridos en la fecha de la compraventa, en función de la porción de propiedad adquirida por el comprador en el acuerdo de intercambios. b) La proporción de los intereses minoritarios del importe en libros anterior a la adquisición de los activos y pasivos identificables de la subsidiaria.

El tratamiento alternativo permitido exige que los activos y pasivos identificables sean medidos a su valor razonable en la fecha de adquisición, la plusvalía o minusvalía que resultare se contabiliza de acuerdo a lo que la norma establece (El exceso de costo de adquisición sobre la participación de la adquirente en el valor razonable de los activos y pasivos identificables de la empresa adquirida es la plusvalía comprada y se reconoce como un activo, esta plusvalía debe ser objeto de amortización a lo largo de la vida útil.

El exceso de la parte proporcional que corresponda a la empresa adquirente en el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos sobre el costo de adquisición de estos es reconocido como minusvalía comprada, la existencia de esta puede relacionarse con expectativas de gastos o pérdidas en el futuro las cuales se reconocen como ingreso en el estado de resultado, según NIC 22.)

Los intereses minoritarios son valorados según la proporción minoritaria de los valores razonables de los activos y pasivos identificables.

Los valores razonables de los activos y pasivos identificables se determinan de acuerdo a las siguientes reglas:

ACTIVO O PASIVO	VALOR RAZONABLE
Títulos cotizados.	Valor de mercado.
Títulos no cotizados.	Valor estimado.
Partidas a cobrar.	Valor presente del importe a recibir.
Inventarios.	Por sus precios de venta menos la suma de los costos de desapropiación y una proporción razonable de ganancia para remunerar el esfuerzo de venta del adquirente.
Productos Terminados.	Por los precios de venta de los productos terminados correspondientes menos la suma de los costos necesarios para completar la fabricación, los costos de desapropiación, y una proporción razonable de ganancia para remunerar el esfuerzo

Productos en Proceso.	de producir y vender por parte del adquirente.
Materias primas.	Por sus costos corrientes de reposición.
Terrenos y Edificios.	Por su valor de mercado.
Planta y Equipo.	Por su valor de mercado.
Activos Intangibles.	Por su valor razonable.
Activos netos y obligaciones	Por su valor razonable.
de los planes de beneficios	Valor presente menos valor razonable de los
definidos.	activos del plan.
Activos y Pasivos por	
impuestos.	Por el importe de la ganancia fiscal derivada de
Acreeedores comerciales y	las perdidas fiscales o los impuestos por pagar.
pagares, deudas a largo plazo,	Valor presente de los pagos a realizar para
pasivos, ingresos acumulados,	liquidar estas cuentas.
otras cuentas por pagar.	
Contratos onerosos y otros	
pasivos identificables de la	Por su valor presente de los importes que serán
adquirida.	reembolsados para cancelar la obligación.

En cuanto a la unificación de intereses, el párrafo 78 de la NIC 22 indica como debe procederse a su contabilización, el cual menciona que las partidas de la empresa combinada, ya sea en el período en el que se verifica la unificación como la información comparativa de períodos anteriores son

incluidas en la nueva empresa combinada como si se hubiesen producido al principio. La diferencia entre lo registrado por las acciones o participaciones emitidas mas contraprestaciones adicionales en forma de efectivo u otros activos, es registrado directamente a cuentas de patrimonio neto.

#### ✓ QUIEBRA Y LIQUIDACIÓN

Una forma de reestructuración de una empresa puede darse al decidir retirar una línea de productos que produce o retirar una sucursal ubicada en una zona determinada. Ambos casos pueden ser tratados como una operación en discontinuación conforme a NIC 35. En el párrafo 2 se denomina operación en discontinuación a un componente de la empresa: a) que la entidad, siguiendo un plan específico, está desapropiando totalmente, por partes o bien finalizando por abandono de las operaciones que tal componente empresarial venía realizando; b) que representa una parte importante y separable de alguna de las líneas del negocio o de las áreas geográficas de operación de la entidad; y c) puede ser objeto de separación desde el punto de vista de las operaciones, así como para propósitos de información financiera.

En el párrafo 8 se hace mención a actividades que no satisfacen el criterio planteado en la parte a) del párrafo 2, pueden ser consideradas operaciones en discontinuación si se dan en combinación a circunstancias como: a) retirada gradual de una línea de producto o de un tipo de servicio, b) paralización inclusive si se hace de manera brusca de la producción o venta de productos dentro de una línea de actividad en marcha y c) cambio de un lugar a otro de las actividades de producción o comercialización en una

línea de actividad determinada. El suceso que provoca la revelación inicial para el caso en mención se define en el párrafo 16 b) y es que el órgano de administración de la empresa haya aprobado un plan formal y detallado para la interrupción de operaciones y difundido públicamente la existencia de este plan. En cuanto al reconocimiento y medición debe aplicarse lo relativo a las normas internacionales de contabilidad aplicadas.

La información a revelar que exige la norma según el párrafo 29 se puede mencionar:

- a) Una descripción de la operación en discontinuación.
- b) El segmento o segmentos del negocio geográficos en los que se incluía la operación, de acuerdo con la NIC 14, Información Financiera por Segmentos.
- c) La fecha en que se produjo y la naturaleza correspondiente al suceso que provocó la revelación inicial.
- d) El importe de los flujos netos de efectivo atribuibles a las actividades ordinarias, de inversión y de financiación de la operación en discontinuación, en el periodo contable del que se está informando.

✓ FINANZAS INTERNACIONALES

La NIC 21, Efecto de las Variaciones en las Tasas de Cambio de la Moneda Extranjera, aplica a la contabilización de transacciones en moneda extranjera y a la conversión de los estados financieros de operaciones que una empresa posea en el extranjero, sin embargo, no se aplica al tratamiento de las coberturas de moneda extranjera.

La NIC 21 define la tasa de cambio como la proporción utilizada para el intercambio de dos tipos de moneda diferentes. La variación que surge por presentar el mismo número de unidades de una moneda extranjera en términos de la moneda de los estados financieros, utilizando dos tasas de cambio diferentes es conocida como diferencia de cambio.

El registro inicial de una transacción en moneda extranjera, según el párrafo 9, debe aplicarse a la tasa de cambio entre la moneda de los estados financieros y la moneda extranjera en la fecha de operación, la cual es denominada como tasa de cambio al contado. En el caso que no pudieran efectuarse operaciones de cobertura en determinada transacción, las diferencias de cambio deben reconocerse de acuerdo al párrafo 15 como gastos o ingresos del período en el que han aparecido. El párrafo 17 establece que las diferencias de cambio de una partida monetaria que forma parte de la inversión neta realizada por la empresa en una entidad extranjera se clasifica como componente del patrimonio neto, hasta que se produzca la desapropiación de la inversión, igual tratamiento es para los pasivos a largo plazo contabilizados como coberturas.

El tratamiento alternativo permitidos es adicionales al valor del activo si fuese producida por una fuerte devaluación en una moneda. La SIC 11 variaciones de cambio en moneda extranjera, establece que procede la capitalización de pérdidas derivadas de devaluaciones muy importantes, siempre y cuando se cumplan las condiciones para la capitalización de las diferencias negativas. Las condiciones son:

Que sean producidas en consecuencia de una fuerte devaluación en moneda contra la que no ha existido posibilidad de emplear acciones de cobertura.

Ha surgido de la compra reciente de activos facturados en moneda extranjera reciente, es decir, se ha producido doce meses anteriores a la devaluación.

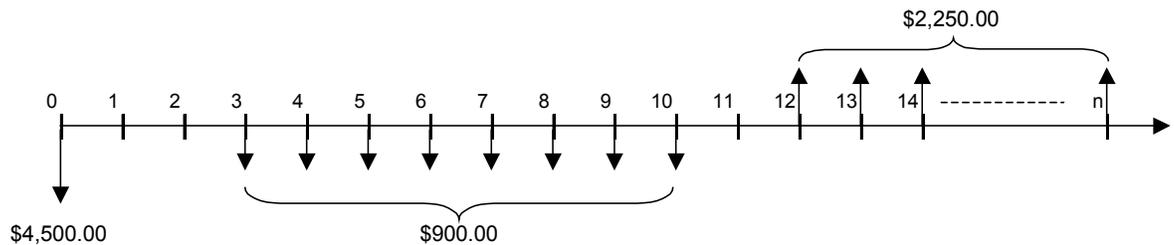
#### ANEXO 4: EJERCICIOS PRÁCTICOS

##### EJERCICIO DE VALOR PRESENTE

La empresa X, S.A. de C.V. va a instalar una fábrica que requerirá una inversión inicial de \$4,500.00 y luego desembolsara \$900.00 mensuales como inversiones adicionales, desde el final del mes tercero, hasta el final del décimo mes. Las utilidades mensuales esperadas a partir del doceavo mes en forma indefinida serán de \$2,250.00. La tasa de rentabilidad es del 7% mensual.

Solución:

Para visualizar un mejor panorama de la situación se grafica:



TIEMPO	FLUJOS DE CAJA
0	-\$4,500.00
1	
2	
3	-\$900.00

4	-\$900.00
5	-\$900.00
6	-\$900.00
7	-\$900.00
8	-\$900.00
9	-\$900.00
10	-\$900.00
11	
12	\$2,250.00
13	\$2,250.00
14	\$2,250.00
N	\$2,250.00

En el caso presentado se calculara una anualidad y una perpetuidad para determinar cual es el valor presente neto.

Incluyendo en una sola formula la anualidad y perpetuidad, se utiliza la siguiente:

$$VPN = - \text{Inversión Inicial} + \frac{C(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} + \frac{C}{r}$$

$$VPN = - \$4,500.00 + (-\$900.00 \frac{(1+0.07)^8 - 1}{0.07(1+0.07)^8}) + \frac{\$2,250.00}{0.07}$$

$$VPN = - \$4,500.00 - \$5,374.17 + \$32,142.86$$

$$VPN = \$22,268.69$$

Con este valor determinado, se puede tomar la decisión de tomar el proyecto, pues permitirá no solo recuperar la inversión inicial, sino también obtener rendimientos sobre esa inversión.

#### EJERCICIO DE RIESGO

Para el cálculo de beta existen diversas variables que intervienen, como el rendimiento promedio de la cartera: Se necesita una cartera de mercado que combine los títulos con riesgo en la misma proporción que tienen en el mercado de valores.

En El Salvador en el año 2001 se elaboró el Índice Bursátil de El Salvador (IBES), dado que en ese año entró en vigencia la Ley de Integración Monetaria, considerando las seis acciones más bursátiles; con una revisión en el 2003 las acciones que ahora forman parte del IBES son: Banco Agrícola, Banco de Comercio, Inversiones Financieras Banco Agrícola, CAESS, DELSUR y Bolsa de Valores (Tomado de [www.bves.gob.sv](http://www.bves.gob.sv)).

Para el cálculo del factor beta, se considerará el período de Agosto 2003 a Julio de 2004 para mostrar el comportamiento de las acciones.

Meses Año 2003 2004	Rendimiento promedio de la cartera	Indice IBES	Variación IBES	$R_o - \bar{R}_o$	$R_m - \bar{R}_m$	$(R_o - \bar{R}_o) \times$ $(R_m - \bar{R}_m)$
	$R_o$		$R_m$			
Agosto/03	0.99%	101.31	-1.16%	0.075%	-3.383%	-0.003%
Septiembre/03	0.50%	101.54	0.23%	-0.415%	-1.995%	0.008%
Octubre/03	0.70%	102.72	1.16%	-0.215%	-1.060%	0.002%
Noviembre/03	0.98%	105.27	2.48%	0.065%	0.260%	0.000%
Diciembre/03	0.95%	112.11	6.50%	0.035%	4.275%	0.001%
Enero/04	0.97%	112.17	0.05%	0.055%	-2.169%	-0.001%
Febrero/04	1.00%	118.92	6.02%	0.085%	3.795%	0.003%
Marzo/04	1.02%	117.96	-0.81%	0.105%	-3.030%	-0.003%
Abril/04	0.99%	127.10	7.75%	0.075%	5.526%	0.004%
Mayo/04	0.98%	125.95	-0.90%	0.065%	-3.127%	-0.002%
Junio/04	0.92%	129.63	2.92%	0.005%	0.700%	0.000%
Julio/04	0.98%	132.78	2.43%	0.065%	0.208%	0.000%
Sumatoria	10.98%	1,387.46	26.67%	0.000%	0.000%	0.011%
Promedio	0.92%		2.22%			

En primer lugar se efectúa el cálculo del promedio de los rendimientos de la cartera ( $R_o$ ) y del mercado ( $R_m$ ).

El rendimiento promedio de cartera se obtiene del cociente de la  $\Sigma$  del rendimiento de la cartera entre los períodos considerados, en este caso es del 0.92%. Y el rendimiento de mercado se obtiene del cociente de la  $\Sigma$  del rendimiento del mercado entre los períodos considerados, en este caso es del 2.22%.

En segundo lugar se obtiene la varianza y la covarianza, es de hacer notar que cuando se estima la varianza de una muestra de rentabilidades observadas, se suman las desviaciones al cuadrado y se divide entre N-1, donde N es el número de observaciones. Se divide entre N-1.

Meses Año 2003-2004	Rendimiento promedio de la cartera	Indice IBES	Variación IBES	$(R_o - \bar{R}_o)^2$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
	$R_o$		$R_m$		
Agosto/03	0.99%	101.31	-1.16%	0.000%	0.114%
Septiembre/03	0.50%	101.54	0.23%	0.002%	0.040%
Octubre/03	0.70%	102.72	1.16%	0.000%	0.011%
Noviembre/03	0.98%	105.27	2.48%	0.000%	0.001%
Diciembre/03	0.95%	112.11	6.50%	0.000%	0.183%
Enero/04	0.97%	112.17	0.05%	0.000%	0.047%
Febrero/04	1.00%	118.92	6.02%	0.000%	0.144%
Marzo/04	1.02%	117.96	-0.81%	0.000%	0.092%
Abril/04	0.99%	127.10	7.75%	0.000%	0.305%
Mayo/04	0.98%	125.95	-0.90%	0.000%	0.098%
Junio/04	0.92%	129.63	2.92%	0.000%	0.005%
Julio/04	0.98%	132.78	2.43%	0.000%	0.000%
Sumatoria	10.98%	1,387.46	26.67%	0.003%	1.040%
Promedio	0.92%		2.22%		

La varianza del rendimiento del mercado es el promedio de la suma de las desviaciones al cuadrado respecto a la media, se calcula para la cartera y para el mercado:

$$\text{Varianza } R_o = \frac{0.003\%}{11} = 0.00024\%$$

$$\text{Varianza } R_m = \frac{1.040\%}{11} = 0.09458\%$$

La desviación estándar no es mas que la raíz cuadrada de la desviación, por lo que se calculara para la cartera y para el mercado:

---


$$\text{Desviación estándar } R_o = \sqrt{0.00024} = 0.15518\%$$

---


$$\text{Desviación estándar } R_m = \sqrt{0.09458} = 3.07531\%$$

La desviación estándar entre el promedio de los rendimientos de cartera y de mercado respectivamente:

$$\text{Covarianza } R_o = \frac{0.92\%}{0.15518\%} = 0.170$$

$$\text{Covarianza } R_m = \frac{2.22\%}{3.07531\%} = 1.384$$

En ultimo lugar, se determina la covarianza de  $R_o$  respecto a  $R_m$ , es decir el productos de la desviación del rendimiento de cartera y de mercado:

$$\text{Covarianza } (R_o, R_m) = \frac{0.011\%}{11} = 0.00090\%$$

Ahora que ya se tienen todos los datos necesarios, se procede a calcular el factor beta, que es la covarianza de la cartera respecto al mercado dividido por la varianza del mercado:

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{0.09458\%}{0.00090\%} = 0.10$$

Como  $\beta < 1$ , entonces las acciones son menos riesgosas.

#### EJERCICIO DE VALOR ECONOMICO AGREGADO

A continuación se presenta el Balance General y Estado de Resultados de la Empresa X, S.A. de C.V.

EMPRESA X, S.A. DE C.V.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

ACTIVOS		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>\$22,072,179.00</b>
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	\$24,062,050.00	
DEPRECIACION ACUMULADA	(\$1,989,871.00)	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>\$28,255,384.00</b>
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		\$1,116,595.00
INVENTARIOS		\$12,769,318.00
CUENTAS POR COBRAR		\$8,445,795.00
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES		\$5,923,676.00
<b><u>TOTAL ACTIVOS</u></b>		<b><u>\$50,327,563.00</u></b>
<b>PASIVOS</b>		
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>\$12,002,723.44</b>
DEUDA A LARGO PLAZO		\$12,002,723.44
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>\$22,659,034.00</b>
DEUDA A CORTO PLAZO		\$8,959,369.00
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR		\$10,479,489.00
CUENTAS POR PAGAR		\$3,220,176.00
<b>PATRIMONIO</b>		<b>\$15,665,805.56</b>
CAPITAL		\$10,000,000.00
RESERVA LEGAL		\$1,251,501.00
UTILIDADES RETENIDAS		\$1,785,863.00
RESULTADOS DEL EJERCICIO		\$2,628,441.56
<b><u>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</u></b>		<b><u>\$50,327,563.00</u></b>

EMPRESA X, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

VENTAS		\$56,750,213.00
COSTO DE VENTAS		\$44,445,116.00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>		<b>\$12,305,097.00</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>		<b>(\$10,526,506.00)</b>
GASTOS DE ADMINISTRACION	\$2,663,455.00	
GASTOS DE VENTA	\$3,481,473.00	
GASTOS FINANCIEROS	\$4,381,578.00	
<b>UTILIDAD OPERACIÓN</b>		<b>\$1,778,591.00</b>
OTROS INGRESOS		\$2,233,752.00
OTROS GASTOS		\$243,968.00
<b>UTILIDAD ANTES DE RESERVA E IMPUESTO</b>		<b>\$3,768,375.00</b>
RESERVA LEGAL		\$263,786.25
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>		<b>\$3,504,588.75</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		\$876,147.19
<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>\$2,628,441.56</b>

Para el cálculo del EVA son necesarios tres componentes:

1. Utilidad de operación después de impuestos: Esta se obtiene de los datos obtenidos de los estados financieros de la empresa, los cuales es recomendable estén debidamente auditados. De ahí se utilizará la utilidad operativa después de impuestos y antes de pagar intereses, la cual para este caso es de:

VENTAS NETAS	\$56,750,213.00
COSTO DE VENTAS	\$44,445,116.00
GASTOS GENERALES DE VENTAS Y ADMON.	<u>\$6,144,928.00</u>
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	\$6,160,169.00
IMPUESTOS PAGADOS	\$876,147.19
UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS	<u><b>\$5,284,021.81</b></u>

El resultado final de la utilidad operativa después de impuestos es de \$5,284,021.81

2. El capital: El valor del capital, (Para Stewart el Capital es una medida de todo el efectivo que ha sido depositado en una empresa, sin importar la fuente de financiación, el nombre contable o propósito del negocio, es como si la compañía fuera simplemente una cuenta de ahorros. No interesa si la inversión es financiada con capitalización o deuda, no interesa si el efectivo es empleado en capital de trabajo o activos fijos. Efectivo es efectivo y lo importante es qué tan bien lo manejan las empresas), es decir de las fuentes de financiamiento obtenidas resulta de:

DEUDA A CORTO PLAZO	\$8,959,369.00
DEUDA A LARGO PLAZO	\$12,002,723.44
PATRIMONIO	\$15,665,805.56
TOTAL CAPITAL	<u><b>\$36,627,898.00</b></u>

3. Costo del capital: Como último componente para el cálculo del EVA, se tiene que obtener el costo del capital, este puede ser obtenido mediante la determinación del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), con el objetivo de tomar en cuenta todas las formas de financiación de la empresa.

Para calcular el costo de capital se utiliza la formula:

$$WACC = r_d(1-t)\frac{D}{V} + r_{kp}\frac{KP}{V}$$

En donde, con los siguientes datos se calculará este valor:

- $t$  = Tasa de impuesto 25%
- $r_d$  = Tasa de interés del 9%
- $r_{kp}$  = El costo de capital propio, el cual para determinarlo se utilizará la formula del CAPM:

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Para el caso la tasa libre de riesgo, puesto que debe ser una tasa representativa de títulos que circulan en el mercado con menor riesgo, se puede utilizar los rendimientos ofrecidos por los CENELI (Son títulos emitidos por el BCR con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos de fondos.).

Así, considerando los datos en el ejercicio del riesgo, pero aplicado a la Empresa X, S.A. de C.V.:

Meses Año 2003-2004	Tasa de Rendimiento CENELI	Rendimiento promedio de la cartera	Índice IBES	Variación IBES
	$R_f$	$R_o$		$R_m$
Agosto/03	3.23%	0.99%	101.31	-1.16%
Septiembre/03	3.23%	0.50%	101.54	0.23%
Octubre/03	3.23%	0.70%	102.72	1.16%
Noviembre/03	3.23%	0.98%	105.27	2.48%
Diciembre/03	3.23%	0.95%	112.11	6.50%
Enero/04	3.29%	0.97%	112.17	0.05%
Febrero/04	3.35%	1.00%	118.92	6.02%
Marzo/04	3.30%	1.02%	117.96	-0.81%
Abril/04	3.39%	0.99%	127.1	7.75%
Mayo/04	3.49%	0.98%	125.95	-0.90%
Junio/04	3.50%	0.92%	129.63	2.92%
Julio/04	3.50%	0.98%	132.78	2.43%
Sumatoria	39.97%	10.98%	1,387.46	26.67%
Promedio	3.33%	0.92%		2.22%

$$R_f = 39.97\%$$

$$R_m = 26.67\%$$

$$\beta = 0.85$$

Ahora se procede a calcular el CAPM:

$$\text{CAPM} = 39.97\% + 0.85(26.67\% - 39.97\%) = \text{CAPM} = 0.29$$

➤ KP/V = Es el valor del capital propio, que resulta de dividir el patrimonio entre los activos totales:

$$\frac{\$15,665,805.56}{\$50,327,563.00} = 0.31$$

➤ D/V = Es el valor de la deuda, resulta de dividir la deuda entre los activos totales:

$$\frac{\$34,661,757.44}{\$50,327,563.00} = 0.69$$

Por lo tanto el costo del capital es:

$$\begin{aligned} &= (9\% (1 - 25\%)0.69) + (0.29(0.31)) \\ &= 13.57\% \end{aligned}$$

Ahora que ya se tienen todos los componentes del EVA, se procede a efectuar el calculo:

EVA = Utilidad de Operación después de impuestos - (valor contable de los activos x costo del capital)

$$\text{EVA} = \$5,284,021.81 - (\$36,627,898.00 \times 13.57\%)$$

$$\text{EVA} = \$313,261.35$$

En vista de que el resultado de EVA es positivo, significa que se esta creando valor en la empresa, lo anterior debido a que el costo del capital y la inversión realizada en los activos es inferior a los ingresos generados por el funcionamiento del negocio, en este sentido es necesario efectuar una revisión de cada uno de los componentes de los activos de la empresa y además de la estructura del capital, para determinar y hacer proyecciones futuras, en base a los resultados actuales de la compañía, para tratar de mantener e incrementar con el paso de los años el valor de la empresa.

EJERCICIO DE ANÁLISIS Y PLANIFICACIÓN FINANCIERA

Con la información presentada en los estados financieros del ejercicio 2002 y 2003 de la Empresa X, S.A. de C.V. realizar el análisis de estos, que contribuirán en la toma de decisiones.

Empresa X, S.A. de C.V.

Estados de resultados del 1 al 31 de Diciembre.

	2002	2003
Ventas netas	\$52,268,770.00	\$56,750,213.00
Costo de ventas	\$40,652,035.00	\$44,445,116.00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$11,616,735.00</b>	<b>\$12,305,097.00</b>
<b>Gastos de operación</b>	\$6,649,746.00	\$10,526,506.00
Gastos de administración	\$2,214,489.00	\$2,663,455.00
Gastos de venta	\$2,903,180.00	\$3,481,473.00
Gastos financieros	\$1,532,077.00	\$4,381,578.00
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>\$4,966,989.00</b>	<b>\$1,778,591.00</b>
Otros ingresos	\$1,035,100.00	\$2,233,752.00
Otros gastos	\$849,477.00	\$243,968.00
<b>UTILIDAD ANTES DE RESERVA E I S/R</b>	<b>\$5,152,612.00</b>	<b>\$3,768,375.00</b>
Reserva legal	\$360,682.84	\$263,786.25
Impuesto sobre la renta	\$1,197,982.29	\$876,147.19
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$3,593,946.87</b>	<b>\$2,628,441.56</b>

Empresa X, S.A. de C.V.

Balance General al 31 de Diciembre

	2002	2003
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>Propiedad, Planta y Equipo</b>	<b>\$16,303,120.00</b>	<b>\$19,693,196.00</b>
Bienes inmuebles	\$11,011,539.00	\$14,091,812.00
Bienes muebles	\$6,328,948.00	\$7,327,643.00
Otros activos fijos	\$456,780.00	\$263,612.00
Depreciación acumulada	(\$1,494,147.00)	(\$1,989,871.00)
Gastos diferidos	\$1,317,780.00	\$1,310,122.00
Otros activos no corrientes	\$2,245,551.00	\$1,068,861.00
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$19,866,451.00</b>	<b>\$22,072,179.00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Inversiones temporales	\$414,629.00	\$672,069.00
Cuentas por cobrar	\$12,213,744.00	\$8,445,795.00
Inventarios	\$6,495,867.00	\$12,769,318.00
Otros activos corrientes	\$779,601.00	\$444,516.00
Efectivo y equivalentes	\$3,561,512.00	\$5,923,676.00
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$23,465,353.00</b>	<b>\$28,255,374.00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$43,331,804.00</b>	<b>\$50,327,553.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Inversiones permanentes	\$859,947.00	\$1,064,561.00
Documentos por pagar	\$362,731.13	\$24,225.44
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$9,889,402.00	\$9,581,049.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$11,112,080.13</b>	<b>\$10,669,835.44</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	\$4,380,317.00	\$3,220,176.00
Obligaciones bancarias corto plazo	\$6,586,096.00	\$10,479,489.00
Proveedores	\$4,702,675.00	\$8,959,369.00
Impuestos por pagar	\$835,252.00	\$851,922.00
Otros pasivos corrientes	\$238,251.00	\$480,956.00

<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$16,742,591.00</b>	<b>\$23,991,912.00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$27,854,671.13</b>	<b>\$34,661,747.44</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital Social	\$10,000,000.00	\$10,000,000.00
Reserva Legal	\$987,715.00	\$1,251,501.00
Utilidades de ejercicios anteriores	\$895,471.00	\$1,785,863.00
Utilidad del presente ejercicio	\$3,593,946.87	\$2,628,441.56
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$15,477,132.87</b>	<b>\$15,665,805.56</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$43,331,804.00</b>	<b>\$50,327,553.00</b>

Información adicional:

- A continuación se presentan saldos de algunas cuentas al cierre del ejercicio 2001:

Ventas	\$50,250,230.00
Cuentas por Cobrar	\$14,521,360.00
Inventarios	\$3,425,692.00
Gastos Administrativos	\$2,036,930.00
Total Activo	\$40,036,930.00

- Otra información del ejercicio 2002 y 2003 respectivamente

	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Compras totales	\$47,147,902.00	\$50,718,567.00
Precio de venta	\$146.00	\$146.00
Unidades totales a vender	358,000	388,700
Capacidad promedio de producción de la planta	402,492	476,161
Acciones en circulación	100,000	100,000
Precio de mercado por acción	\$120.50	\$118.20
Dividendos por acción	\$40.00	\$52.00

Solución:

Para el cumplimiento de los objetivos de los estados financieros establecidos en el marco conceptual de las NIC's, las notas y cuadros complementarios que suministran información acerca de la situación financiera, cambios en la posición financiera y el desempeño se preparará el análisis de los estados financieros en forma vertical y horizontalmente, por lo que a continuación se presenta dicho análisis:

Partiendo de las ventas para el estado de resultados, en el análisis vertical se establecerá un porcentaje para comparar y evaluar la eficiencia de la empresa. En el análisis horizontal la comparación se realizará analizando la misma cuenta pero en distintos periodos.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2002</b>	<b>ANALIS. VERT.</b>	<b>2003</b>	<b>ANALIS. VERT.</b>	<b>ANALIS. HORIZ.</b>
Ventas netas	\$52,268,770.00	100.00%	\$56,750,213.00	100.00%	8.57%
Costo de ventas	\$40,652,035.00	77.77%	\$44,445,116.00	78.32%	9.33%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$11,616,735.00</b>	<b>22.23%</b>	<b>\$12,305,097.00</b>	<b>21.68%</b>	<b>5.93%</b>
<b>Gastos de operación</b>	\$6,649,746.00	12.72%	\$10,526,506.00	18.55%	58.30%
Gastos de administración	\$2,214,489.00	4.24%	\$2,663,455.00	4.69%	20.27%
Gastos de venta	\$2,903,180.00	5.55%	\$3,481,473.00	6.13%	19.92%
Gastos financieros	\$1,532,077.00	2.93%	\$4,381,578.00	7.72%	185.99%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>\$4,966,989.00</b>	<b>9.50%</b>	<b>\$1,778,591.00</b>	<b>3.13%</b>	<b>-64.19%</b>
Otros ingresos	\$1,035,100.00	1.98%	\$2,233,752.00	3.94%	115.80%
Otros gastos	\$849,477.00	1.63%	\$243,968.00	0.43%	-71.28%
<b>UTILIDAD ANTES DE RESERVA E I S/R</b>	<b>\$5,152,612.00</b>	<b>9.86%</b>	<b>\$3,768,375.00</b>	<b>6.64%</b>	<b>-26.86%</b>
Reserva legal	\$360,682.84	0.69%	\$263,786.25	0.46%	-26.86%
Impuesto sobre la renta	\$1,197,982.29	2.29%	\$876,147.19	1.54%	-26.86%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$3,593,946.87</b>	<b>6.88%</b>	<b>\$2,628,441.56</b>	<b>4.63%</b>	<b>-26.86%</b>

En el balance general en el análisis vertical se parte para los derechos y recursos de la empresa el total activo, para las obligaciones e inversión el total activo mas el total del patrimonio. En el análisis horizontal siempre se comparan las cuentas en diferentes periodos.

BALANCE GENERAL	2002	ANALIS. VERT.	2003	ANALIS. VERT.	ANALIS. HORIZ.
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
<b>Propiedad, Planta y Equipo</b>	<b>\$16,303,120.00</b>	<b>37.62%</b>	<b>\$19,693,196.00</b>	<b>39.13%</b>	<b>20.79%</b>
Bienes inmuebles	\$11,011,539.00	25.41%	\$14,091,812.00	28.00%	27.97%
Bienes muebles	\$6,328,948.00	14.61%	\$7,327,643.00	14.56%	15.78%
Otros activos fijos	\$456,780.00	1.05%	\$263,612.00	0.52%	-42.29%
Depreciación acumulada	(\$1,494,147.00)	-3.45%	(\$1,989,871.00)	-3.95%	33.18%
Gastos diferidos	\$1,317,780.00	3.04%	\$1,310,122.00	2.60%	-0.58%
Otros activos no corrientes	\$2,245,551.00	5.18%	\$1,068,861.00	2.12%	-52.40%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$19,866,451.00</b>	<b>45.85%</b>	<b>\$22,072,179.00</b>	<b>43.86%</b>	<b>11.10%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Inversiones temporales	\$414,629.00	0.96%	\$672,069.00	1.34%	62.09%
Cuentas por cobrar	\$12,213,744.00	28.19%	\$8,445,795.00	16.78%	-30.85%
Inventarios	\$6,495,867.00	14.99%	\$12,769,318.00	25.37%	96.58%
Otros activos corrientes	\$779,601.00	1.80%	\$444,516.00	0.88%	-42.98%
Efectivo y equivalentes	\$3,561,512.00	8.22%	\$5,923,676.00	11.77%	66.32%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$23,465,353.00</b>	<b>54.15%</b>	<b>\$28,255,374.00</b>	<b>56.14%</b>	<b>20.41%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$43,331,804.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$50,327,553.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.14%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Inversiones permanentes	\$859,947.00	1.98%	\$1,064,561.00	2.12%	23.79%
Documentos por pagar	\$362,731.13	0.84%	\$24,225.44	0.05%	-93.32%
Obligaciones Bancarias Largo Plazo	\$9,889,402.00	22.82%	\$9,581,049.00	19.04%	-3.12%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$11,112,080.13</b>	<b>25.64%</b>	<b>\$10,669,835.44</b>	<b>21.20%</b>	<b>-3.98%</b>

<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Cuentas por pagar	\$4,380,317.00	10.11%	\$3,220,176.00	6.40%	23.79%
Obligaciones bancarias corto plazo	\$6,586,096.00	15.20%	\$10,479,489.00	20.82%	-93.32%
Proveedores	\$4,702,675.00	10.85%	\$8,959,369.00	17.80%	-3.12%
Impuestos por pagar	\$835,252.00	1.93%	\$851,922.00	1.69%	<b>-3.98%</b>
Otros pasivos corrientes	\$238,251.00	0.55%	\$480,956.00	0.96%	23.79%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$16,742,591.00</b>	<b>38.64%</b>	<b>\$23,991,912.00</b>	<b>47.67%</b>	-93.32%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$27,854,671.13</b>	<b>64.28%</b>	<b>\$34,661,747.44</b>	<b>68.87%</b>	<b>24.44%</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	\$10,000,000.00	23.08%	\$10,000,000.00	19.87%	0.00%
Reserva Legal	\$987,715.00	2.28%	\$1,251,501.00	2.49%	26.71%
Utilidades de ejercicios anteriores	\$895,471.00	2.07%	\$1,785,863.00	3.55%	99.43%
Utilidad del presente ejercicio	\$3,593,946.87	8.29%	\$2,628,441.56	5.22%	-26.86%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$15,477,132.87</b>	<b>35.72%</b>	<b>\$15,665,805.56</b>	<b>31.13%</b>	<b>1.22%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$43,331,804.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>\$50,327,553.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.14%</b>

En el análisis de los estados financieros también se puede realizar mediante formulas (Ver Anexo 5), las cuales determinaran, la liquidez, rentabilidad, eficiencia, endeudamiento o cualquier otro ratio, se presentan clasificadas por categorías las siguientes razones:

Calculo de las razones financiera:

LIQUIDEZ	2002		2003	
Capital de Trabajo Neto	\$23,465,353.00	- \$16,742,591.00	\$28,255,374.00	- \$23,991,912.00
		= \$6,722,762.00		= \$4,263,462.00
Interpretación: La cantidad de activos netos para hacer frente a obligaciones contra terceros en e año 2003 para la Industrial, S.A. de C.V. es menor en relación con el año 2002, logrando percibir que la empresa se esta endeudando mas, ya que aunque sus activos corrientes aumentaron un 20.41%, los pasivos corrientes se incrementaron en 43.29% que equivale a mas del doble de crecimiento de los activos corrientes.				
Razón Circulante		= \$1.40		= \$1.18
	$\frac{\$23,465,353.00}{\$16,742,591.00}$		$\frac{\$28,255,374.00}{\$23,991,912.00}$	
Interpretación: Por cada dólar de deuda a corto plazo de la empresa, posee \$1.18 para hacerle frente a dichas obligaciones, en este caso también se observa una reducción en el 2003 respecto al 2002 para cubrir estas obligaciones, por las mismas situaciones explicadas en el capital de trabajo neto.				
Razón Rápida (Prueba Ácida)	\$23,465,353.00	- \$6,495,867.00 \$16,742,591.00	\$28,255,374.00	- \$12,769,318.00 \$23,991,912.00
		= \$1.01		= \$0.65

Interpretación: Al igual que en la razón circulante por cada dólar de deuda a corto la empresa posee \$0.65 para hacerle frente a dichas obligaciones, en donde debido a que los inventarios son los activos menos líquidos, y se observa un aumento del 96.58% en relación a 2002, la empresa tiene menos capacidad para cubrir sus obligaciones de inmediato.

	+	+
Razón de Tesorería	\$3,561,512.00      \$414,629.00	\$5,923,676.00      \$672,069.00
	\$16,742,591.00	\$23,991,912.00
	\$0.24	\$0.27
	=	=

Interpretación: Los activos mas líquidos de la empresa se muestran reflejados en esta razón, por lo que al considerar estos parámetros, en el 2003 la empresa está con mejor capacidad para cubrir obligaciones en relación al 2002, pues cuenta con \$0.27 por cada dólar de deuda.

	+	+
Punto de	\$2,214,489.00      \$2,903,180.00	\$2,663,455.00      \$3,481,473.00
	-	-
Equilibrio Operacional	\$146.00      \$113.55	\$158.52      \$124.15
	157,714.32 Un.	178,778.29 Un.
	=	=

Interpretación: Esta razón representa las unidades mínimas que se tienen que vender para poder recuperar el costo y los gastos incurridos en la venta del producto, en el 2003 se necesitaban vender 178,778 unidades y realmente se vendieron 388,700 esto equivale a vender unidades por arriba del 100% y es un buen indicador ya que incrementa el margen de maniobra.

Punto de Equilibrio Financiero	<u>\$6,649,746.00</u>		<u>\$10,526,506.00</u>	
	-		-	
	\$146.00	\$113.55	\$146.00	\$114.34
	204,929.27 Un.		332,516.91 Un.	
	=		=	

Interpretación: En el anterior análisis no se consideraron los gastos financieros, pero en éste se hace necesario, pues hay que conocer cuantas unidades son necesarias vender para poder cubrir estos gastos, para el caso en el 2003 fueron de 332,517 y como se vendieron 388,700 eso fue un 16% mas.

Pto. de Eq. Operacional Respecto a las Ventas	= 44.05%		= 45.99%	
	<u>157,714.32</u> 358,000.00		<u>178,778.29</u> 388,700.00	

Interpretación: El punto en donde las ventas tendrían que caer antes que se comiencen a originar pérdidas es el 45.99% en el 2003. esto quiere decir que si se va comparando este valor con un año posterior, y que los costos y gastos se mantengan en dicho año, las ventas no tendrían que disminuir de ese porcentaje, para poder recuperar esos costos y gastos.

Pto. de Eq. Financiero	<u>204,929.27</u>	57.24%	<u>332,516.91</u>	85.55%
------------------------	-------------------	--------	-------------------	--------

Respecto a las Ventas	= 358,000.00	= 388,700.00
Interpretación: Al igual que el anterior, pero considerando que se lleva incorporados los gastos financieros el porcentaje aumenta, lo que implica que ya para cubrir también los intereses por lo menos se tiene que vender el 85.55%.		
Pto. de Eq. Financiero / Capacidad de Planta	= $\frac{204,929.27}{402,492.00}$ 50.92%	= $\frac{332,516.91}{476,161.00}$ 69.83%
Interpretación: La empresa tiene una capacidad en su planta que puede mantener unidades a vender altas y para poder cubrir todos esos costos debe vender por lo menos el 69.83%		
Leverage	+ \$2,214,489.00      \$2,903,180.00	+ \$2,663,455.00      \$3,481,473.00
Operacional	- \$52,268,770.00      \$40,652,035.00 44.05%	- \$56,750,213.00      \$44,445,116.00 49.94%
Interpretación: Para poder cubrir los gastos sin incluir los financieros el margen de maniobra financiera, el cual indica si la empresa podrá cubrir gastos financieros y generar rentabilidad debe ser de 49.94%.		
Leverage Financiero	\$6,649,746.00 \$52,268,770.00 - \$40,652,035.00	\$10,526,506.00 \$56,750,213.00 - \$44,445,116.00

	=	57.24%	=	85.55%
--	---	--------	---	--------

Interpretación: Cuando se incluyen los gastos financieros la empresa tiene que generar una rentabilidad del 85.55% para cubrir todos los gastos operativos. Y que en relación al 2002 este porcentaje aumento significativamente.

ACTIVIDAD				
Rotación de Inventario	=	6.26 Veces	=	3.48 Veces
		$\frac{\$40,652,035.00}{\$6,495,867.00}$		$\frac{\$44,445,116.00}{\$12,769,318.00}$

Interpretación: Los inventarios en el 2003 rotan o son vendidos 3.48 veces, pero esto muestra que ha aumentado el inventario un 96.58%, ya que en el 2002 se rotaba 6.26 veces

Periodo Promedio de Inventario	=	57.53 Días	=	103.43 Días
		$\frac{360}{6.26}$		$\frac{360}{3.48}$

Interpretación: El tiempo promedio de venta de los inventarios o que estos permanecen en la empresa en el 2003 es de 103 días, al igual que el análisis anterior respecto al 2002 aumento un porcentaje alto, lo que significa el inventario pasa mucho tiempo para venderse.

Periodo Promedio de Cobro	=	84.12 Días	=	53.58 Días
		$\frac{\$12,213,744.00}{\$145,191.03}$		$\frac{\$8,445,795.00}{\$157,639.48}$

Interpretación: El tiempo promedio que la empresa se tarda en recuperar las cuentas por cobrar en el 2003 es de 54 días, y en el 2002 de 84 días, lo que indica que se esta limpiando la cartera de clientes.

Periodo	=	35.91 Días	=	63.53 Días
		$\frac{\$4,702,675.00}{\$131,244.00}$		$\frac{\$8,959,369.00}{\$141,000.00}$

Promedio de Pago	= \$130,966.39	= \$141,023.80
Interpretación: El tiempo promedio para el pago a los proveedores en el 2003 es de 64 días, valor que se ve incrementado en relación al 2002, lo que permite a la empresa cubrir otras obligaciones que son de inmediato.		
Rotación de Activos Totales	= $\frac{\$52,268,770.00}{\$43,331,804.00}$ = \$1.21	= $\frac{\$56,750,213.00}{\$50,327,553.00}$ = \$1.13
Interpretación: Por cada dólar que la empresa invierte en activos, se generan \$1.13 de ventas en el 2003, el cual respecto al 2002 ha disminuido, lo que indica que se ha invertido 16.14% más y las ventas aumentaron 8.57%		
DEUDA		
Razón de Deuda	= $\frac{\$27,854,671.13}{\$43,331,804.00}$ = 64.28%	= 68.87% $\frac{\$34,661,747.44}{\$50,327,553.00}$
Interpretación: La proporción de activos totales que son financiados por capital ajeno es de 68.87% ya que los pasivos totales se incrementaron 24.44% expresa que hay mayor cantidad de deudas en comparación con el 2002.		
Capacidad de Pagos de Intereses	= $\frac{\$6,499,066.00}{\$1,532,077.00}$ = 4.24 Veces	= $\frac{\$6,160,169.00}{\$4,381,578.00}$ = 1.41 Veces

Interpretación: La capacidad de la empresa para pagar los intereses es de 1.41 veces en el 2003, y se toma solo la utilidad antes de impuesto e interés ya que si no se tuviera capacidad de pago, los impuesto ya no serian de importancia. Debido a que los intereses se han incrementados un 185.99% esto hizo que disminuyera la capacidad de pago de los mismos, pues las utilidades se mantienen.

	= 1.80 Veces	= 2.21 Veces
Apalancamiento Financiero	$\frac{\$27,854,671.13}{\$15,477,132.87}$	$\frac{\$34,661,747.44}{\$15,665,805.56}$

Interpretación: La empresa por cada dólar de capital contable invertido en el 2003 obtiene 2.21 veces de fondos ajenos en calidad de préstamo, ya que el apalancamiento lo que trata es medir el grado en que la empresa se financia con deudas en lugar de la emisión de instrumentos de capital contable.

RENTABILIDAD		
	= 22.23%	= 21.68%
Margen de Utilidad Bruta	$\frac{\$11,616,735.00}{\$52,268,770.00}$	$\frac{\$12,305,097.00}{\$56,750,213.00}$

Interpretación: El porcentaje de utilidad por unidad vendida después de pagar los costos por es producto en el 2003 es de 21.68%, cantidad que ha disminuido pero no muy significativamente pues los costos han aumentado casi en la misma proporción de las ventas.

	= 9.50%	= 3.13%
Margen de Utilidad Operativa	$\frac{\$4,966,989.00}{\$52,268,770.00}$	$\frac{\$1,778,591.00}{\$56,750,213.00}$

Interpretación: Para el 2003 la utilidad por unidad vendida es de 3.13%, en relación al 2002 disminuyo este valor. Y si comparamos con el análisis anterior, en donde solo se consideraba el costo del producto allí no había mucha diferencia, pero aquí se consideran los gastos operativos, los cuales se han incrementado en 58.30%.

Margen de Utilidad Neta	$\frac{\$3,593,946.87}{\$52,268,770.00} = 6.88\%$	$\frac{\$2,628,441.56}{\$56,750,213.00} = 4.63\%$
-------------------------	---	---

Interpretación: La utilidad después de deducir los costos, gastos e impuestos por cada unidad vendida en el 2003 es de 4.63% pues debido a que se obtuvo una utilidad antes de impuesto menor a la del 2002 la utilidad no fue afectada significativamente.

Rendimiento Sobre los Activos	$\frac{\$3,593,946.87}{\$43,331,804.00} = 8.29\%$	$\frac{\$2,628,441.56}{\$50,327,553.00} = 5.22\%$
-------------------------------	---	---

Interpretación: La eficacia de la gerencia para obtener utilidades con los activos en que se han invertido es de 5.22% y como se menciona antes la inversión en activos aumento 16.14% pero la utilidad neta disminuyo 26.86% por lo que la variación del rendimiento en relación al 2002 bajo un poco.

Rendimiento Sobre el Capital Contable	$\frac{\$3,593,946.87}{\$15,477,132.87} = 23.22\%$	$\frac{\$2,628,441.56}{\$15,665,805.56} = 16.78\%$
---------------------------------------	--	--

Interpretación: El rendimiento obtenido sobre la inversión de los accionistas en 2003 es de 16.78% valor que fue afectado por la disminución de las utilidades netas respecto al 2002.

VALOR DE MERCADO		
Utilidad por Acción	$\frac{\$3,593,946.87}{100,000.00} = \$35.94$	$\frac{\$2,628,441.56}{100,000.00} = \$26.28$

Interpretación: La utilidad de las acciones después de deducir los costos, gastos e impuestos en el 2003 es de \$26.28 cada una, siempre disminuido por las utilidades obtenidas.

Razón Precio-Beneficio	$\frac{\$120.50}{\$35.94} = 3.35 \text{ Veces}$	$\frac{\$120.50}{\$26.28} = 4.58 \text{ Veces}$
------------------------	---	---

Interpretación: El precio que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada dólar de utilidades obtenidas en el 2003 es de 4.58 veces mas que la utilidad por acción. Como la utilidad por acción disminuyo respecto al 2002, hoy los inversionista pagaran mas.

Valor en Libros por Acción	$\frac{\$15,477,132.87}{100,000.00} = \$154.77$	$\frac{\$15,665,805.56}{100,000.00} = \$156.66$
----------------------------	---	---

Interpretación: El valor contable de las acciones es de \$156.66 cada una en el 2003, y como no ha habido incremento significativo del capital contable del 2002, se ha mantenido este valor.

Ratio de Rentabilidad por Dividendos	$\frac{\$40.00}{\$120.50} = 33.20\%$	$\frac{\$40.00}{\$120.50} = 33.20\%$
--------------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------------

Interpretación: Los dividendos decretados respecto al precio de mercado de la acción se han mantenido, por lo que la rentabilidad que se obtiene de esta operación es de 33.20% igual que en el 2002.

Valor de Mercado a Valor en Libros	$\frac{\$120.50}{\$154.77} = 0.78 \text{ Veces}$	$\frac{\$120.50}{\$156.66} = 0.77 \text{ Veces}$
------------------------------------	--	--

Interpretación: El precio que los inversionistas están dispuestos a pagar por el valor en libro de las acciones es de 0.77 veces mas, y no ha variado con el 2002 ya que el valor en libros no ha cambiado significativamente.

CRECIMIENTO		
Crecimiento Anual en Ventas	$\frac{\$52,268,770.00}{\$50,250,230.00} = 4.02\%$	$\frac{\$56,750,213.00}{\$52,268,770.00} = 8.57\%$

Interpretación: Las ventas en el año 2003 han tenido 8.57% de crecimiento, en relación al crecimiento que se dio en el 2002 del 4.02% ha sido de beneficio para la empresa.

Crecimiento Anual en Cuentas por Cobrar	$\frac{\$12,213,744.00}{\$14,521,360.00} = -15.89\%$	$\frac{\$8,445,795.00}{\$12,213,744.00} = -30.85\%$
---	--	---

Interpretación: Las cuentas por cobrar han disminuido un 30.85% lo que refleja que así como los días promedio de cobro habían disminuido, así el porcentaje refleja que la cartera de clientes esta disminuido.

Crecimiento Anual en Inventarios	$\frac{\$6,495,867.00}{\$3,425,692.00} = 89.62\%$	$\frac{\$12,769,318.00}{\$6,495,867.00} = 96.58\%$
----------------------------------	---	--

Interpretación: Los inventario se ven incrementados en 96.58% en el 2003 y esto no representa beneficios para al empresa, pues al tener inventarios por mucho tiempo, esto podría generar perdidas, se tienen que disminuir los días promedio de los inventarios.

Crecimiento Anual de Gastos Administrativos	$\frac{\$2,214,489.00}{\$2,036,930.00}$	$\frac{\$2,663,455.00}{\$2,214,489.00}$
---	---	---

	= 8.72%	= 20.27%
<p>Interpretación: Los gastos de administración han aumentado 20.27% en el 2003, mucho mas de lo que aumento del 2002 y esto afectara la utilidad del ejercicio, mas aun si las ventas no aumentan mucho.</p>		
Crecimiento Anual del Activo Total	$\frac{\$43,331,804.00}{\$40,036,930.00} - 1 = 8.23\%$	$\frac{\$50,327,553.00}{\$43,331,804.00} - 1 = 16.14\%$
<p>Interpretación: El crecimiento de los activos ha sido de 16.14% en el 2003, esto como se analizo en otras razones contribuye a que haya mayor rendimiento y rotación sobre estos.</p>		
ANÁLISIS DUPONT	$6.88\% \times 1.21 = 8.29\%$	$4.63\% \times 1.13 = 5.22\%$
<p>Interpretación: La empresa obtuvo un rendimiento del 5.22% en el 2003 sobre los activos que posee, el cual fue menor al del año 2002, lo que indica cuán eficientemente se han dispuesto de los activos para la generación de ventas.</p>		
CICLO OPERATIVO	$57.53 + 84.12 = 141.65 \text{ Días}$	$103.43 + 53.58 = 157.01 \text{ Días}$
<p>Interpretación: El periodo desde que el inventario permanece en la empresa hasta que es recuperado por medio del cobro a los clientes del 2003 es de 157 días, que en relación al 2002 ha aumentado, anteriormente se analizo por separado el inventario y las cuentas por cobrar, y el efecto del aumento en el periodo de los inventario se compenso con la disminución en el periodo de cobro.</p>		

CICLO DE EFECTIVO	141.65	-	35.91	157.01	-	63.53
		=	105.74 Días		=	93.48 Días
<p>Interpretación: Como el periodo de pago en el 2003 aumento, indica que el vacío que existe entre los flujos de entradas y los de salida de efectivo se han disminuido en 93 días para el 2003, cantidad de días menor al de 2002, pues en ese año el periodo de las cuentas por pagar era menor.</p>						

Una vez de ha determinado las cifras de las razones financieras, se presenta un informe financiero de los administradores que describirá y explicara los factores e influencias que han determinado la rentabilidad, las fuentes de fondos que la empresa ha utilizado, así como las políticas respecto al endeudamiento y la gestión del riesgo si las hay:

- La rentabilidad bruta del ejercicio no ha sufrido algún cambio significativamente, debido a que las ventas se incrementaron en forma proporcional a los costos de estos productos, además la empresa no ha incrementado precios de ventas y los proveedores han mantenido sus costos
- Los gastos operativos han representado una disminución en la rentabilidad operativa, pues a mas gastos menor rentabilidad y en el ejercicio estos han tenido un incremento considerable, principalmente los gastos financieros, la empresa ha estado financiándose con nuevos prestamos y las tasas de interés de estos se ha visto incrementadas, ocasionando que la capacidad de pago de intereses este bajando.

- Ante los cambios surgidos por el aumento de los gastos operativos, las utilidades netas se han visto afectadas, permitiendo así que la rentabilidad neta se haya sido mayor a la rentabilidad operativo, no dejando por fuera que respecto a ejercicios anteriores si se refleja una disminución.
- La empresa definirá las de acuerdo a las nuevas proyecciones de ventas una disminución de los gastos y no dejando a un lado la calidad prestada a los clientes.
- Los activos totales se han incrementado, pero el mayor crecimiento se ha dado en los inventarios, por lo que se espera reducir el periodo de los inventarios, por que año tras año se aumenta, pudiendo llegar a tener inventarios obsoletos y que no generaran en un futuro rentabilidad para la empresa.
- La empresa ha invertido mas en el ejercicio, y es otro activo que influye en el crecimiento de los activos totales, los cuales se esperan en un periodo no muy largo mayores beneficios.
- La política de dividendos de la empresa para este ejercicio es de retener las utilidades, ya que cada dos años se esta pagando a los accionistas su inversión. Permitiendo así un crecimiento futuro en el pago de los mismos.
- Se tiene proyectado dentro de un periodo corto el pago dividendos en acciones, y así poder expandir las operaciones y financiar nuevos proyectos.

- Las nuevas fuentes de fondos adquiridas han sido con financiamientos por parte de instituciones financieras, las políticas de endeudamiento no han sido elaboradas.
- Las políticas de gestión del riesgo no han sido definidas aun, pero están en proceso de análisis.
- El anexo de las fechas de vencimiento de los pasivos y las de recuperación de los activos sean o no monetarios se presenta a continuación:

<b>Activo o Pasivo</b>	<b>Monto</b>	<b>Fecha de Vencimiento o Recuperación</b>
Gasto diferidos	\$1,310,122.00	31/10/2006
Otros activos no corrientes	\$1,068,861.00	30/06/2004
Inversiones temporales	\$672,069.00	30/09/2004
Cuentas por cobrar	\$8,445,795.00	30/04/2004
Inventarios	\$12,769,318.00	30/06/2004
Otros activos corrientes	\$444,516.00	29/02/2004
Inversiones permanentes	\$1,064,561.00	31/05/2006
Documentos por pagar	\$24,225.44	31/01/2005
Obligaciones bancarias largo plazo	\$9,581,049.00	30/07/2008
Cuentas por pagar	\$3,220,176.00	30/06/2004
Obligaciones bancarias corto plazo	\$10,479,489.00	31/12/2004
Proveedores	\$8,959,369.00	30/04/2004

Impuestos por pagar	\$851,922.00	30/04/2004
Otros pasivos corrientes	\$480,956.00	31/01/2004

El estado de orígenes y aplicación de fondos se muestra las transacciones que podrían afectar la posición del efectivo, de los incrementos o disminuciones en recursos u obligaciones:

Empresa X, S.A. de C.V.

Estado de orígenes y aplicación de fondos de 2002 - 2003

	<b>ORIGEN</b>	<b>APLICACIÓN</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Efectivo y equivalentes		\$2,362,164.00
Inversiones temporales		\$257,440.00
Inventarios		\$6,273,451.00
Cuentas por cobrar	\$3,767,949.00	
Otros activos corrientes	\$335,085.00	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Bienes inmuebles		\$3,080,273.00
Bienes muebles		\$998,695.00
Otros activos fijos	\$193,168.00	
Depreciación acumulada	\$495,724.00	
Gastos diferidos	\$7,658.00	
Otros activos no corrientes	\$1,176,690.00	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones bancarias a corto plazo	\$3,893,393.00	
Proveedores	\$4,256,694.00	
Cuentas por pagar		\$1,160,141.00
Impuestos por pagar	\$16,670.00	

Otros pasivos corrientes	\$242,705.00	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Obligaciones bancarias a largo plazo		\$308,353.00
Documentos por pagar		\$338,505.69
Inversiones permanentes	\$204,614.00	
<b>PATRIMONIO</b>		
Utilidad del periodo	\$2,628,441.56	
<b>TOTAL FUENTES Y USOS</b>	<b>\$17,218,791.56</b>	<b>\$17,218,791.56</b>

#### EJEMPLO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO

La Empresa X, S.A. de C.V., planea adquirir equipo de computo para su departamento de informática, por un costo de \$15,000.00 entregado e instalado, el gerente financiero de la compañía esta decidiendo si comprar el equipo con financiamiento propio o en su lugar realizar un arrendamiento financiero.

	AÑO				
	0	1	2	3	4
<b>I. Costo del Equipo</b>					
Precio de Compra	(\$15,000.00)				
Costo de mantenimiento		(\$500.00)	(\$500.00)	(\$500.00)	(\$500.00)
Ahorros por mantenimiento		\$125.00	\$125.00	\$125.00	\$125.00
Flujo Neto de Efectivo	(\$15,000.00)	(\$375.00)	(\$375.00)	(\$375.00)	(\$375.00)
<b>Valor presente ( tasa 5%)</b>	<b>(\$16,329.75)</b>				
<b>II. Costo de un Arrendamiento</b>					
Pagos de arrendamiento	\$0.00	(\$4,000.00)	(\$4,000.00)	(\$4,000.00)	(\$4,000.00)
Ahorros por pago arrendamiento	\$0.00	\$1,250.00	\$1,250.00	\$1,250.00	\$1,250.00
Opcion de compra					(\$1,000.00)
Flujo Neto de Efectivo		(\$2,750.00)	(\$2,750.00)	(\$2,750.00)	(\$3,750.00)
<b>Valor presente (Tasa 5%)</b>	<b>(\$10,574.06)</b>				

La tasa de impuesto utilizada y vigente en El Salvador es del 25%, y la tasa de comparación entre ambas alternativas es 5%, los ahorros que se reflejan en el cuadro representan un flujo de efectivo positivo debido a que los costos de mantenimiento, son deducibles de impuestos al igual que el pago de los cánones de arrendamiento, ambos fueron el producto de multiplicar ese valor por la tasa de impuesto (25%).

Al efectuar la comparación de los valores presentes netos de cada una de las alternativas, se tiene:

$$\begin{aligned} \text{VPN comprarlo} - \text{VPN arrendarlo} &= \\ (\$16,329.75) - (\$10,574.06) &= \\ \$5,755.68 \end{aligned}$$

Al realizar la comparación entre ambas alternativas se puede observar que el arrendamiento financiero genera un ahorro de \$5,755.68 en lugar de utilizar financiamiento propio, lo cual ha sido demostrado mediante la técnica del VPN.

Para la presentación en el balance tal y como se establece en la NIC 17, el arrendatario, al inicio del arrendamiento financiero, debe reconocerlo, en el balance de situación general, registrando un activo y un pasivo del mismo importe, igual al valor razonable del bien alquilado, o bien al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento, si éste fuera menor.

Valor razonable del bien: \$15,000.00

Valor presente:

Año	Cálculo	Valor Presente
1	<u>\$4,000.00</u> (1+0.05) <sup>4</sup>	\$3,290.80
2	<u>\$4,000.00</u> (1+0.05) <sup>3</sup>	\$3,455.35
3	<u>\$4,000.00</u> (1+0.05) <sup>2</sup>	\$3,628.11
4	<u>\$4,000.00</u> (1+0.05) <sup>1</sup>	\$3,809.52

	Total	\$14,183.78
--	-------	-------------

$$\mathbf{VP = \$14,183.78}$$

En vista de que el valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento es inferior al valor razonable del bien, se procederá a reconocer dentro del balance general, el valor presente, de la siguiente forma:

EMPRESA X, S.A. De C.V.		
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003		
ACTIVOS		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>\$1,564,183.78</b>
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	\$2,500,000.00	
DEPRECIACION ACUMULADA	<u>-\$950,000.00</u>	
BIENES MUEBLES EN ARRENDAMIENTO	\$14,183.78	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>\$800,000.00</b>
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		\$145,000.00
INVENTARIOS		\$235,000.00
CUENTAS POR COBRAR		\$370,000.00
EFFECTIVO		\$50,000.00
<b><u>TOTAL ACTIVOS</u></b>		<b><u>\$2,364,183.78</u></b>
<b>PASIVOS</b>		
		<b>\$1,424,183.78</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>\$774,183.78</b>
DEUDA A LARGO PLAZO		\$760,000.00
DOC.POR PAGAR ARRENDAMIENTO FINANC.		\$14,183.78
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>\$650,000.00</b>
DEUDA A CORTO PLAZO		\$300,000.00
GASTOS ACUMULADOS POR PAGAR		\$250,000.00
CUENTAS POR PAGAR		\$100,000.00
<b>PATRIMONIO</b>		<b>\$940,000.00</b>
CAPITAL		\$300,000.00
UTILIDADES RETENIDAS		\$377,500.00
RESULTADOS DEL EJERCICIO		\$262,500.00
<b><u>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</u></b>		<b><u>\$2,364,183.78</u></b>

En el caso del arrendamiento financiero, su naturaleza y realidad financiera implican que el arrendatario adquiere los beneficios económicos del activo alquilado durante la mayor parte de su vida económica, contrayendo al hacerlo, una obligación de pago igual o aproximadamente al

valor razonable del activo más las cargas financieras correspondientes, por esa razón debe contabilizarlo reconociendo un activo contra un pasivo.

Para la depreciación las NIC establece que el activo en arrendamiento es sujeto de depreciación, conforme a lo establecido en los párrafos del 19 al 21, para este caso el calculo de la depreciación es de la siguiente forma:

Costo de Activo : \$14,183.78

Vida Económica: 4 años

Método de depreciación utilizado : Línea Recta.

Cuota de depreciación  $\frac{\$14,183.78}{4} = \$3,545.94$

4

Depreciación Anual:

2003	=	\$	3,545.94
2004	=	\$	3,545.94
2005	=	\$	3,545.94
2006	=	\$	3,545.94

La información a revelar según la NIC 17 del arrendamiento financiero, a efectos de una mejor comprensión de la información de los estados financieros, entre los aspectos a revelar se puede mencionar los siguientes:

➤ Cláusulas principales del arrendamiento:

- Tipo de arrendamiento: Financiero
- Plazo del arrendamiento: 4 años
- Tasa de interés del arrendamiento: 5% anual
- Las cuotas son anuales pagaderas al vencimiento
- Monto de cada cuota \$4,000.00

- El valor neto en libros a la fecha del balance, para este caso será \$14,183.78 menos la depreciación acumulada
- Una conciliación entre el importe total de los pagos del arrendamiento y su valor presente, en la fecha del balance. Además, la empresa debe informar de los pagos mínimos del arrendamiento en la fecha del balance, y de su correspondiente valor presente, para cada uno de los siguientes plazos:
  - i) Hasta un año;
  - ii) Entre uno y cinco años, y
  - iii) Más de cinco años.
- Método de depreciación utilizado, para este caso Método de Línea Recta.
- Valor de la depreciación: La depreciación anual es de \$3,545.94

ANEXO 5: FORMULAS DE ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

CLASES	FORMULA
<b>De Apalancamiento</b> <b>(Deuda)</b>	
Razón de Deuda	$\text{Pasivos Totales} / \text{Activos Totales}$
Razón de la Capacidad de Pago de Intereses	$\text{Utilidad Antes de Intereses e Impuestos} / \text{Intereses}$
Razón cobertura de los cargos fijos	$\text{Utilidad antes de Intereses e impuestos} + \text{pagos de arrendamiento} / \text{cargos por intereses} + \text{pagos de arrendamiento} + \text{pago al fondo de amortización} / (1 - \text{tasa fiscal}).$
Razón de apalancamiento financiero	$\text{Pasivo total} / \text{capital contable}.$
<b>De Liquidez</b>	
Capital de Trabajo Neto	$\text{Activos Circulantes} - \text{Pasivos Circulantes}$
Razón Circulante	$\text{Activos Circulantes} / \text{Pasivos Circulantes}$
Prueba del Ácido	$\text{Activos Circulantes} - \text{Inventarios} / \text{Pasivos Circulantes}$
Razón de Tesorería	$\text{Tesorería} + \text{títulos a corto plazo} / \text{pasivos circulantes}$

Punto de equilibrio financiero	$\frac{\text{Gastos de admón.} + \text{Gastos de ventas} + \text{Gastos financieros}}{\text{precio unitario promedio de ventas} - \text{costo unitario de ventas promedio}}$
Punto de equilibrio operacional respecto a ventas.	$\frac{\text{Unidades a vender según punto de equilibrio operacional}}{\text{ventas totales (unidades)}}$
Punto de equilibrio financiero respecto a ventas	$\frac{\text{Unidades a vender según punto de equilibrio financiero}}{\text{ventas totales (unidades)}}$
Punto de equilibrio financiero / Capacidad de la Planta	$\frac{\text{Unidades a vender en punto de equilibrio financiero}}{\text{capacidad promedio de producción de planta (unidades)}}$
Leverage operacional	$\frac{\text{Gastos de administración} + \text{Gastos de ventas a Diciembre año actual}}{\text{Ventas Netas} - \text{costo de ventas a Diciembre año actual}}$
Leverage financiero	$\frac{\text{Gastos de administración} + \text{Gastos de ventas a Diciembre año actual}}{\text{Ventas Netas} - \text{costo de ventas a Diciembre año actual}}$

<b>De Eficiencia</b>	
<b>(Actividad)</b>	
Rotación de Inventarios	Costo de Ventas / Inventario
Periodo Promedio de Cobro	Cuentas por Cobrar / (Ventas Anuales / 360)
Periodo Promedio de Pago	Cuentas por Pagar / (Compras Anuales / 360)
Rotación de Activos Totales	Ventas / Activos Totales
Ratio de días de inventario	Inventarios / (Costo de Venta / 365)
<b>De Rentabilidad</b>	
Margen de Utilidad Bruta	Utilidad Bruta / Ventas
Margen de Utilidad Operativa	Utilidad Operativa / Ventas
Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta Después de Impuestos / Ventas
Rendimiento Sobre los Activos (RSA)	Utilidad Neta Después de Impuestos / Activos Totales

Rendimiento Sobre el Capital Contable (RSC)	Utilidad Neta Después de Impuestos / Capital Contable
<b>De Valor de Mercado</b>	
Utilidad por acción	Utilidad neta disponible para los accionistas comunes / No. Acciones comunes en circulación.
Razón precio beneficio	Precio de mercado por acción /utilidad por acción.
Valor en libros por acción.	Capital contable común / No. Acciones comunes en circulación.
Ratio rentabilidad por dividendo	Dividendo por acción /cotización de la acción.
<b>Indicadores de Crecimiento Anual</b>	
Crecimiento anual en ventas.	Saldo de ventas brutas del año actual / Saldo de ventas brutas del año anterior.
Crecimiento anual de la cartera de cuentas por cobrar.	Saldo bruto de cuentas por cobrar del año actual / Saldo bruto de cuentas por cobrar del año anterior - 1 x 100

<p>Crecimiento anual de los inventarios.</p>	<p>Saldo de la cuenta Inventarios del año actual / Saldo de la cuenta de inventario del año anterior - 1 x 100</p>
<p>Crecimiento anual de gastos administrativos</p>	<p>Gastos de administración del año actual / Gastos de administración del año anterior - 1 x 100</p>