

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



Universidad de El Salvador

Hacia la libertad por la cultura

**“ESTRUCTURA DE CAPITAL PARA EL DESARROLLO DE NUEVOS PROYECTOS PARA
COMPAÑIAS SALVADOREÑAS QUE SE DEDICAN A LA CONSTRUCCIÓN Y
ARRENDAMIENTO DE EDIFICIOS NO RESIDENCIALES”**

Trabajo de investigación presentado por:

Serrano Morataya, Lidia Barinia

Ferrufino Machado, Verónica Lisseth

Pérez Rivas, Francisco Giovanni

Para optar por el grado de:

LICENCIADO EN CONTADURÍA PÚBLICA

Marzo de 2012

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector	: Ingeniero Mario Roberto Nieto Lovo
Secretario	: Doctora Ana Leticia Zavaleta de Amaya
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas	: Master Roger Armando Arias Alvarado
Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas	: Ingeniero José Ciriaco Gutiérrez Contreras
Director de la Escuela de Contaduría Pública	: Licenciada Margarita Martínez de Hernández
Coordinador de seminario	: Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel
Asesor Especialistas	: Msc. Jhonny Francisco Mercado Carrillo
Asesor Metodológico	: Licenciado Mauricio Ernesto Magaña
Jurado Examinador	: Msc. Jhonny Francisco Mercado Carrillo Licenciado Víctor Rene Osorio Amaya

Marzo del 2012

San Salvador, El Salvador, Centro América

AGRADECIMIENTOS

En agradecimiento primeramente a Dios quien proveyó lo necesario, a mis maestros, amigos familia y especialmente a mis padres Manuel Serrano y Elsa de Serrano por el apoyo recibido durante esta aventura que inicie con la ilusión de convertirme en un profesional.

Lidia Barinia Serrano Morataya

Agradeciendo en primer lugar a Dios todo poderoso por permitirme llegara hasta este lugar a pesar de las dificultades, especialmente a mis padres Jorge Ferrufino , Zoila de Ferrufino a mis hermanos Jacqueline, Jorge y Marlon por su apoyo incondicional, mis amigos y maestros que formaron parte de mi formación profesional.

Verónica Lisseth Ferrufino Machado

Agradezco inmensamente a Dios en su divina providencia y a María santísima, permitirme finalizar mis estudios universitarios, por darme perseverancia, entendimiento y sabiduría durante este camino, a mi querida madre Candy por sus noches de desvelo haciéndome compañía y a mi inolvidable abuelita Fina que este año partió al cielo para ser mi ángel de la guarda, y con su forma de ser me dejo el ejemplo más grande de humildad, a mi padre por darme la educación básica, a mi amada esposa Marisol por su apoyo incondicional, por ser una gran mujer, y darme la dicha de ser padre del tesoro más grande de vida mi Hija Marcela, a los catedráticos de la facultad, asesores de tesis, mis amigos y amigas por su apoyo, compañeras de tesis, y demás personas que han contribuido a mi formación profesional.

Francisco Giovanni Pérez Rivas

INDICE	PÁG.
Resumen Ejecutivo	i
Introducción	ii
CAPITULO I MARCO TEÓRICO	1
1.1. ANTECEDENTES DE LOS CENTROS COMERCIALES	1
1.1.1 Conceptos relacionados a la estructura de capital	3
1.2. LAGESTIÓN DEL PROCESO DE DISEÑO Y CONSTRUCCIÓN DE CENTROS COMERCIALES	
1.2.1. La Planificación	4
1.2.2. La Organización	5
1.2.3 La Dirección y el Control	6
1.2.4 La Finalización	7
1.3. FACTORES RELACIONADOS AL FUNCIONAMIENTO DE EMPRESAS QUE SE DEDICAN CONSTRUCCIÓN Y ARRENDAMIENTO DE A LA EDIFICIOS NO RESIDENCIALES	8
1.3.1. Ecológico	8
1.3.2. Social y cultural	9
1.3.3. Financiero	9
1.4 ESTRUCTURA DE CAPITAL	10
1.4.1 (WACC) o Promedio Ponderado del Costo de Capital	10
1.4.2. Factores de Riesgo que influyen en la Estructura de capital	11
1.5. MARCO REGULATORIO	12
1.5.1. Legislación Salvadoreña	12
1.5.2. Normativa técnica	13
1.5.3. Ordenanza municipal	13
1.6. DIAGNÒSTICO	14
1.7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	16
1.7.1. Conclusiones	16
1.7.2. Recomendaciones	17
CAPITULO II DESARROLLO DE CASO PRÁCTICO	18
2.1. DESARROLLO	18
Bibliografía	41
A N E X O S	43

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo es el resultado de la investigación realizada en Inversiones, S.A. de CV., cuyo objetivo principal es posicionarse como la mejor empresa que promueva el crecimiento sostenible de las compañías que buscan un lugar para el comercio, que brinde rentabilidad, seguridad y la satisfacción de los inquilinos y clientes.

La investigación se ejecutó con el fin de proponer un plan de estructura de capital que le permita a las compañías que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales, el financiamiento de nuevos proyectos.

Para la obtención de la información se recurrió a dos fuentes: Bibliográfica y de campo. En la investigación bibliográfica se consultó literatura relacionada a estructura de capital, análisis financiero y algunos textos del área legal relacionados al tema. Los datos de la investigación de campo se obtuvieron a través de entrevistas y encuestas realizadas a los gerentes financieros de las empresas que pertenecen al sector en estudio.

El resultado obtenido confirmó que las empresas del sector en estudio no tienen la metodología que les permita definir la estructura de capital para poder ejecutar nuevos proyectos.

Además, se realizó un análisis financiero tomando como base los años 2009 y 2010, aplicando razones e indicadores, que dieron paso a un diagnóstico sobre la liquidez y solvencia de la entidad.

En la investigación se presenta una opción para que sea desarrollada por las entidades del sector, que consiste en la presentación de opciones a las que puede optar para el financiamiento de un proyecto de inversión.

Como resultado de la investigación se obtuvieron las siguientes conclusiones:

Las empresas del sector enfrentan limitantes que disminuyen la posibilidad de inversión y crecimiento, sin embargo existen alternativas que pueden contribuir a mitigar y por consiguiente el logro de sus objetivos. La alternativa más conveniente en este caso es la emisión de certificados de inversión para el financiamiento del proyecto.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación pretende dar a conocer la problemática por la cual atraviesan las empresas salvadoreñas que

se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales, las cuales no cuentan con una estructura adecuada de capital que les permita el desarrollo de nuevos proyectos, impidiendo así la generación de mayores flujos positivos y el retorno exitoso de sus inversiones.

Este se divide en dos capítulos, el primero trata acerca de la sustentación teórica, técnica y legal en la que se basa la investigación, también contiene el diagnóstico acerca de la situación en la que se encuentra el sector en estudio, con relación a la estructura de capital que posee, con éste se determinó la dificultad con la que se enfrentan al procurar el crecimiento con el desarrollo de nuevos proyectos según los datos que fueron obtenidos en la investigación de campo y de acuerdo al análisis elaborado por medio del uso de razones financieras tomando como base los estados financieros proporcionados, comprueba la incapacidad que tienen las compañías de este sector para desarrollar proyectos de inversión que proporcionarían mayores empleos a la población, el desarrollo, crecimiento, y el retorno atractivo de las inversiones transformado en utilidades para los accionistas.

Lo cual hace necesaria encontrar una solución viable que proporcione ideas para a la ejecución exitosa en el corto o mediano plazo de los proyectos que las compañías tienen planeados y que aún no han sido desarrollados.

En el capítulo dos se presenta la alternativa para dar solución a la problemática descrita en el capítulo uno. Está consideradas variables más importantes que pueden contribuyen a la formulación de la estructura de capital para nuevos proyectos. Este apartado también contiene los efectos de tipo contable y financiero que estas tendrán, para las compañías que utilicen la información.

CAPITULO I

1.1. ANTECEDENTES DE LOS CENTROS COMERCIALES

Al igual que muchas de las industrias que se ven influenciadas por el estado general de la economía, la de los centros comerciales no fue la excepción ya que también experimentó, desde sus comienzos, algunos períodos de crecimiento sostenido y otros de retracción acelerada.

Cuando la economía se expande los clientes gastan más y los comerciantes minoristas abren tiendas nuevas; en consecuencia, los inversores adquieren propiedades con el fin de incrementar su valor, mejorar la mezcla de arrendatarios, aumentar su participación de mercado y subir los alquileres.

En los mercados deprimidos, cuando las ventas se mantienen estacionarias o disminuyen, los comerciantes minoristas recortan los planes de expansión y hasta cierran tiendas, por lo que la oferta de espacio tiende a superar la demanda y los inversores mantienen el valor de la propiedad al conservar los niveles de ocupación y preservar la nómina actual de alquileres. En general, las ventas al por menor siempre fueron un buen indicador del estado de la economía y durante la década de 1990, surgieron dos fuerzas que golpearon a la industria y que la volvieron mucho menos predecible. Esas dos fuerzas – la deflación global de los precios de productos y la evolución de nuevos formatos en el comercio minorista redujeron considerablemente el margen de ganancias de muchas cadenas de tiendas.

En El Salvador en la década de los años 1990 hubo un auge económico con la implantación de un modelo neoliberal en el país. La ciudad fue más activa económicamente con la llegada de franquicias internacionales, dando lugar la creación de pasos vehiculares a desnivel, nuevos centros comerciales, y zonas de esparcimiento. En la primera década del siglo XXI, el Gobierno se dio a la tarea de construir carreteras en las afueras del municipio de San Salvador para descongestionar el paso por la ciudad. Por otro lado, el desempleo en los últimos años ha provocado más problemas sociales, entre ellos el aumento del comercio informal

En consecuencia en este sólido período económico, algunos comerciantes minoristas encontraron oportunidades de expansión, mientras que otros tuvieron que cerrar tiendas por declararse en quiebra. Las cadenas de comercios minoristas que prosperaron fueron las que supieron adaptarse a esas nuevas fuerzas.

Algunas personas atribuyen los cambios que han surgido en El Salvador a la evolución natural o al ciclo de vida de la industria y creen que ciertos tipos de centros comerciales ya atravesaron su momento de auge o de plenitud. La expansión de la industria que comenzó a mediados de la década del 50 y se aceleró con el desarrollo suburbano de los 70 y 80 se tradujo en una saturación de ciertos tipos de centros comerciales desde mediados de los 80 hasta entrada del 90. En esta última algunos de ellos cerraron y una cantidad aún menor fue construida con más de 20 pies cuadrados de espacio minorista disponible por cada hombre, mujer y niño en los Estados Unidos, a veces parece que no hubiera suficientes comerciantes minoristas para ocupar todo el espacio disponible. Sin embargo, muchas propiedades similares prosperan y aumentan su participación de mercado y los comerciantes minoristas siguen expandiéndose en formatos comerciales nuevos o ya existentes. Todos coinciden en que el ritmo de cambio de la industria se aceleró, pero pocos concuerdan con lo que nos aguarda en el futuro.

La mayoría de los comerciantes minoristas está de acuerdo en que el aumento de la competencia y la incertidumbre dañaron la relación existente con los propietarios.

Por ello se han vuelto más críticos del rol que juegan los propietarios en el éxito de sus propios negocios dado que, en muchos casos, los alquileres y costos crecieron con más rapidez que las ventas. En la actualidad, tanto los propietarios como los arrendatarios exigen sacar el máximo provecho de los contratos de arrendamiento ¹

¹INTERNATIONAL COUNCIL OF SHOPPING CENTERS. Arrendamiento de centros comerciales. La economía del proyecto. New York: John E. Phelan, 2005. 2 p. (1-58268-058-2)

1.1.1 Conceptos relacionados a la estructura de capital.

Inversión.

Es emplear fondos en un determinado activo, con la esperanza de obtener en el futuro nuevos fondos que compensen el sacrificio del presente.

Dividendos.

Son las distribuciones que se hacen entre los accionistas a partir de las utilidades de una empresa, independientemente que estas se hayan generado en el periodo actual o en ejercicios anteriores.

Capital.

Los fondos que posee la empresa se pueden dividir en los que son aportados por los socios y los que se obtienen de los préstamos de terceros, teniendo en cuenta que los primeros siempre estarán relacionados con la cantidad de tiempo en que los recursos están en poder de la entidad, sobre los ingresos y activos empresariales mientras permanezca en funcionamiento y la participación en la toma de decisiones.

Certificado de Inversión.

Es un título valor utilizado por los "Emisores" como instrumento financiero de captación de recursos, comprometiéndose éstos a realizar pagos de intereses y a devolver el importe total de la deuda de acuerdo a las características de la emisión.

Tasa de Interés.

La tasa de interés es estipulada en el prospecto de emisión, y puede ser fija o variable (conformada por una tasa base + sobre tasa). La tasa de referencia (base) puede ser la TIBP a 180 días publicada la semana anterior a la primera negociación de una serie o LIBOR publicada por Barclay's Bank o por Citibank.

Casa de Corredores de bolsa.

Son los intermediarios en todas las operaciones de bolsa, determinan los precios de las transacciones, y buscan contrapartes para crear liquidez a los valores inscritos en Bolsa, además de ofrecer asesoría financiera para la compra venta y la emisión de Valores, por dichos servicios cobran comisiones y son el vínculo entre inversionistas y emisores.

1.2. LA GESTIÓN DEL PROCESO DE DISEÑO Y CONTRUCCIÓN DE CENTROS COMERCIALES

Todo proceso de diseño y construcción de un centro comercial, tiene solamente tres objetivos: plazos, presupuestos y calidad. Por ello gestionar un proyecto significa planificarlo, organizarlo y controlarlo, para así optimizar los tres objetivos antes mencionados, los cuales no son excluyentes sino interdependientes.

1.2.1. La Planificación.

La planificación es una de las áreas más importantes, ya que consiste en la preparación del terreno para la pro forma de todo el arrendamiento. Acá el jefe del proyecto debe visitar la propiedad de inversión para determinar su condición exacta y aquello que se necesite para transformarlo en un lugar arrendable. Debe de acompañarse además de ser posible con el coordinador de locación o el de construcción para obtener toda la información necesaria para formular el proyecto.

Una vez realizada la planificación se procede a la preparación de la pro forma, estimando los costos en que se incurrirán para llevar a cabo la construcción del centro comercial. La publicación más común sobre estimaciones en toda la industria del centro comercial es Means (software para elaboración de presupuestos con los costos más bajos posibles). La desventaja de usar este tipo de fuente de estimación es que se debe de saber cómo se combinan todos los sistemas. No se puede simplemente agregar o quitar un sanitario; se tiene que saber sobre paredes, vigas y estructuras, tornillos, accesorios de sanitario etc. En el mercado existe varios software de

estimación para construcciones y es una herramienta muy buena para obtener un presupuesto. Este método da por sentado que la persona que lo utilizará posee el conocimiento adecuado, es probablemente el mejor para llegar a un presupuesto acertado del espacio a construir para poder rentar, tiene además conocimiento de los precios y pueden trabajar en conjunto para coordinarlos y el alcance de la obra que mejor se adecuen al proyecto. Dicho presupuesto debe de incluir los costos de diseño, las tarifas de permisos, y los honorarios de contingencia, de modo tal que el costo del proyecto que se obtiene sea completo.

La fase final de la planificación es un cronograma preliminar. Esto concierne sólo a un espacio para arrendatarios que se considera en condiciones de ser arrendado y que no está pensado para ningún arrendatario en especial.

La estimación de costos se basa en procedimientos antes descritos, así como también los plazos de tiempo los cuales se deben de basar en el dibujo, en la obtención de permisos y en la construcción. Puede realizarse como un simple diagrama de barras el cual determinará en qué momento puede entregarse el local al arrendatario, es importante saber cuáles son los plazos, porque tienen un impacto dramático sobre el cobro del alquiler y generar los flujos de efectivo hacia la compañía.

1.2.2. La Organización

Una vez terminadas las negociaciones sobre la locación y desarrollados los términos y condiciones preliminares, es hora de determinar qué método de entrega se elegirá para completar el proyecto. Cualquier cambio en los términos y en las condiciones preliminares pueden impactar tanto en los plazos como en el presupuesto, por lo cual estos deben de tratarse lo más rápidamente posible.

✓ Método de entrega

Estos incluyen los siguientes:

a) Tradicional

b) Negociado

c) Diseño/ construcción

Una vez elegido el método de entrega, es necesario reunir al equipo. Se presupone la utilización del enfoque tradicional por dos razones. Primero, porque es el método más usado; segundo, porque es el más comprometido, ya que requiere todas las disciplinas, y por lo tanto el que mejor demuestra el proceso de la reunión de equipo que comprende los pasos siguientes:

a) Selección de un arquitecto o ingeniero para desarrollar la planificación y las especificaciones del proyecto.

b) Una vez que el arquitecto o ingeniero completa los planos y las especificaciones del proyecto, el trabajo se ofrece a licitación. Al menos con tres contratistas diferentes que tengan amplia experiencia en construcciones de este tipo.

c) Simultáneamente con el proceso de licitación, deben presentarse la planificación y la especificación a la municipalidad local para la revisión y la aprobación del permiso.

1.2.3. La Dirección y el Control.

Una vez obtenido los permisos de construcción, y teniendo el oferente más conveniente, es necesario emitir el contrato para la ejecución. No debe de efectuarse ningún pago hasta la ejecución completa del contrato y hasta tener todas las pólizas de seguros en su lugar. Si la oferta más baja está por encima del presupuesto, es necesario reunir a todo el equipo y usar *value engineering* o *reingeniería del valor*, que es un método sistemático para mejorar el valor de los bienes, mediante el uso y examen de la función valor cuyo fin es disminuir costos y ubicar al

trabajo dentro de los límites del presupuesto. Valueengineering implica evaluar todas las disciplinas de construcción para ver si pueden elegirse alternativas más económicas, o para reducir la extensión del trabajo.

El comienzo de la construcción

El contratista toma el permiso del proyecto y comienza a trabajar una vez alineados los costos y el presupuesto. Es acá donde los administradores tienen que garantizar la calidad del proyecto visitando regularmente la obra para verificar que se esté desarrollando de acuerdo con los planos y las especificaciones, evaluando además el progreso del trabajo para confirmar el cumplimiento de los plazos.

La fase de liquidación

El primer paso en esta suele ser la emisión de un certificado de cumplimiento sustancial por parte de su arquitecto. Este documento es la declaración de que el ingeniero encargado ha inspeccionado la construcción y que este puede ser usado para el propósito deseado, para proceder con el siguiente paso que es la solicitud de un certificado de ocupación a la municipalidad. Ésta es la certificación del gobierno local de que el lugar está listo para ser ocupado.

1.2.4. La Finalización.

Una vez completado el proyecto se procede a la entrega a los arrendatarios, los cuales ya deben de estar listos para habitar el local antes asignado y son ellos los encargados de hacer las modificaciones de presentación de acuerdo a las necesidades que su giro requiera y poder brindar a los visitantes del centro comercial la mejor imagen de sus productos.²

²Thomas W. Taylor es Director de AT Asociados, Inc., Park Ridge, Illinois. Paul J. Mackie es Vicepresidente, Coordinador de Locaciones en Combined Properties, Washington, D.C.

1.3. FACTORES DIRECTAMENTE RELACIONADOS AL FUNCIONAMIENTO DE EMPRESAS QUE SE DEDICAN A LA CONSTRUCCIÓN Y ARRENDAMIENTO DE EDIFICIOS NO RESIDENCIALES.

Las empresas que se dedican al negocio de la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales, deben enfrentarse a una serie de factores propios del entorno donde se desarrollan, para poder mantenerse activas y tener protagonismo en la economía.

Para estas empresas esto significa que deben tener en cuenta la concepción que se apege mejor a un “desarrollo urbano sustentable” y no de “modernización urbana centralista”. Debido a que si se apega a al concepto centralista incurriría en una serie de incumplimientos de tipo socio cultural y ecológico.

1.3.1. Ecológico.

Este factor incide directamente en la funcionalidad de las empresas en estudio debido a que deben apegarse a una concepción apropiada al momento de iniciar proyectos de construcción.

Concepciones de desarrollo urbano:

a) Modernización material centralista.

El desarrollo urbano según ésta concepción es la construcción de grandes edificios, centros comerciales, modernas pistas, obras físicas que privilegian atractivos turísticos y de recreación. El encargado de realizarlas en las grandes urbes, es el sector privado, y en parte el Estado por intermedio del Municipio.

b) Desarrollo urbano sustentable.

El desarrollo urbano según este modelo, es la posibilidad de una población determinada, de satisfacer las necesidades básicas: Alimentación, salud, educación, trabajo, vivienda, cultura. Es crear un hábitat en un ambiente armónico, en el que se respete los derechos humanos de las

personas; no exista masificación, niños abandonados, mendigos, ni contaminación, ni delincuencia o estas sean mínimas; es decir un lugar racional y equilibrado en el que se respete la dignidad del ser humano; la ecología; seguridad y bienestar social. Según esta concepción, no importa tanto los grandes edificios y las bellas pistas; como el desarrollo humano en un ambiente equilibrado y la preservación del ambiente natural.³

1.3.2. Social y cultural

Debe evitarse que la ciudad en su conjunto poco a poco se convierta en un centro sobre saturado de personas y vehículos; de contaminación, e inseguridad urbana.

Respetar Ordenanzas Municipales que restringen construcción en lugares destinados como "Patrimonio Nacional" y "Centros Históricos". Esto también es un factor con el cual deben lidiar la empresa para poder echar a andar cualquier proyecto nuevo.

1.3.3. Financiero

Este es el factor que se estará analizando a lo largo del presente documento en el cual la empresa debe evaluar sus alternativas financieras que le permitan desarrollar cualquier proyecto y que no represente un estancamiento.

Éste elemento es la parte medular a la cual la empresa debe dedicarle el tiempo necesario para garantizarse que al momento de la ejecución de sus proyectos no se verá obstaculizado.

³Torres López, E.: "*Desarrollo urbano sustentable*" en Observatorio de la Economía Latinoamericana N° 101, agosto 2008. Texto completo en <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/la/>)

1.4. ESTRUCTURA DE CAPITAL

La estructura de capital hace referencia a la forma o composición de la financiación de los activos de la empresa distinguiendo esencialmente entre pasivo exigible (recursos ajenos) y no exigible (recursos propios). De manera implícita, la estructura de capital supone un acuerdo entre los proveedores de capital financiero sobre cómo repartir los flujos de caja que los activos producirán en el futuro.

Tradicionalmente se distingue entre acreedores y accionistas, aunque en la empresa moderna es habitual la utilización de instrumentos híbridos que complican sensiblemente el análisis. En la inversión inmobiliaria directa, es menos frecuente la utilización de dichos instrumentos por lo que el análisis clásico simplificado no pierde realismo.

Las decisiones de financiación tienen una gran importancia en la gestión empresarial; de ellas dependen en gran medida la viabilidad y rentabilidad de los negocios. Una de las interrogantes claves en las finanzas es, por tanto, la existencia o no de una estructura de capital óptima y como se localiza.

1.4.1. Weighted Average Cost of Capital (WACC) o Promedio Ponderado del Costo de Capital.

Concepto.

El WACC es la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa.

La necesidad de utilizar este método se justifica en que los flujos de fondos operativos obtenidos, se financian tanto con capital propio como con capital de terceros. El WACC pondera los costos de cada una de las fuentes de capital.

Dicha fórmula se presenta a continuación:

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Componentes del Costo de Capital:

Kd = tasa de interés sobre la deuda de la empresa

Kdt = costo de la deuda después impuestos. $Kdt = Kd(1-T)$

Kps = Costo del componente de las acciones preferentes

Ks = costo del componente de las utilidades retenidas

Ke = costo componente del CC externo, mediante emisiones de Acciones comunes

Al tomar el promedio ponderado, se puede ver la cantidad de interés que la compañía tiene que pagar por cada dólar que financia. El cálculo de WACC ofrece a las empresas un punto de referencia para determinar si llevar a cabo una nueva actividad empresarial.

1.4.2. Factores de Riesgo que Influyen en la estructura de capital.

Riesgo asociado con las proyecciones de los rendimientos futuros de una empresa sobre los activos. Depende mucho de la habilidad administrativa y se puede reducir o eliminar por la diversificación, algunos de éstos son:

- ✓ Variabilidad de las ventas
- ✓ Variabilidad de precios de los insumos
- ✓ Capacidad de ajustar precios en el mercado
- ✓ Rigidez de los costos (apalancamiento operativo)
- ✓ Posición fiscal de la empresa
- ✓ Flexibilidad financiera

1.5. MARCO REGULATORIO.

Las entidades que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales deben apegarse a una serie de normativas aplicables a la actividad económica que ejercen, en este sentido se identifican los siguientes marcos normativos que afectan la misma

- ✓ Legislación Salvadoreña
- ✓ Normativa técnica contable (NIIF FULL)
- ✓ Ordenanzas Municipales (Conforme a las municipalidades de la zona metropolitana de San Salvador)

1.5.1. Legislación Salvadoreña

Un factor determinante para mantener el funcionamiento de la entidad es darle cumplimiento a la legislación vigente; al incurrir en incumplimientos de esta puede afectar directamente la liquidez a corto, mediano y/o hasta largo plazo de la empresa; debido, a que se pone en riesgo el principio de negocio en marcha y se deteriora la imagen de la empresa.

Por tanto las empresas constructoras y arrendadoras de edificios no residenciales deben tener en cuenta la legislación en todos sus ramos: laboral, tributaria y mercantil.

Laboral: Debe aplicarse tanto para el personal que forma parte de la construcción como para el personal administrativo.

Los artículos a los que debe darle cumplimiento para mitigar cualquier riesgo legal laboral son:

Labores Peligrosas: Art. 106 y 109 Código de Trabajo

Jornada: Art. 162, 314, Código de Trabajo.

Seguros: Art. 360,

Trabajo de las Mujeres y Menores: Art. 105

1.5.2. Normativa Técnica

NIIF 40 Propiedades de inversión:

Adicional a la legislación vigente las empresas que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales deben registrar sus operaciones apegados a la normativa técnica contable, que para el caso son las Normas Internacionales de Información Financiera Completas, ya que en su mayoría éste tipo de empresas son empresas listadas.

1.5.3. Ordenanzas Municipales.

Ordenanza del Control del Desarrollo Urbano y de La Construcción.

Por su parte el Organismo encargado de la vigilancia, del control y aprobación de las actividades que se refieren al desarrollo urbano del Municipio de San Salvador y a las construcciones que en él se realicen, será el Consejo Municipal a través de la Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador, que se denomina ordenanza conocida con las siglas OPAMSS; la cual ha sido creada para tal fin en unión de todos los Municipios que conforman el Área Metropolitana de San Salvador, por medio del Consejo de Alcaldes de la Zona Metropolitana de San Salvador.

Todas las gremiales y empresarios que deseen llevar a cabo construcciones, deberán solicitar al OPAMSS, su inscripción de acuerdo a lo estipulado en el Reglamento de esta Ordenanza.

En tal virtud las gremiales inscritas en este Registro podrán solicitar a la OPAMSS la revisión de las ordenanzas y reglamentos que regulen el desarrollo urbano con el fin de evaluar y actualizar sus procedimientos y normas; según lo establecido en el reglamento de esta ordenanza, la OPAMSS deberá convocar a estas gremiales en períodos no mayores de dos años para evaluar y actualizar estos documentos.

Así mismo podemos encontrar en dicho reglamento la clasificación de lo que comprende el área metropolitana de San Salvador que lo conforman los municipios de: San Salvador, San Marcos,

Ciudad Delgado, Ilopango, Soyapango, Cuscatancingo, Ayutuxtepeque, Mejicanos, Antigua Cuscatlán, Nueva San Salvador, Nejapa, Apopa y San Martín.

1.6. DIAGNÓSTICO.

En base a la información recopilada y para una mejor comprensión del lector sobre el diagnóstico de la investigación, se ha realizado una separación en tres segmentos los cuales son: a) Generalidades del análisis financieras, b) Eficiencia de la estructura de capital y c) Cumplimiento de objetivos.

a) Generalidades del análisis financiero: Contiene información referente a la periodicidad con que las empresas del sector realizan la evaluación financiera, razones más utilizadas, método de medición, así como también la probabilidad de que la metodología opción sea útil para futuros análisis financieros.

La investigación demostró que actualmente el 42% de las entidades del sector en estudio, realizan trimestralmente su análisis y en igual proporción semestralmente, también se encontró que las razones utilizadas para realizar dicho análisis son el 23% Liquidez, rentabilidad 19%, endeudamiento, cobertura y valor de mercado 15% c/u, con las cuales miden la capacidad que tienen para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, también le permite conocer si necesita financiamiento de terceros o si cuenta con disponibilidad para invertir en nuevos proyectos.

Durante la investigación también se logró identificar que el 62% no cuenta con un método para medir la estructura de capital, y que el 35% no efectúa un análisis de la misma, siendo realmente desventajoso para el sector dado que sin lo anterior no se obtiene la información sobre el status actual y no es posible formular nuevas alternativas para reestructurar su capital de trabajo, por consiguiente; disminuye la oportunidad de ampliar el negocio y tener una mayor rentabilidad.

El 88% de las empresas están dispuestas a utilizar un instrumento que le facilite la toma de decisiones, éste dato es congruente con la información del párrafo anterior, dado que la mayor parte de éstas no posee uno. (VER CUADRO No.1, ANEXO 2)

b) Eficiencia de la estructura de capital

El 54% del sector en estudio coincide que para la realización del análisis financiero debe considerarse la evaluación de los siguientes riesgos: de liquidez, de mercado tecnológico, operacional y reputacional.

Las empresas del sector expresaron que algunas de las razones por las cuales le dan importancia a éstas contingencias son: para el caso de la liquidez debe considerar la probabilidad de que la entidad incurra en pérdidas excesivas en la enajenación de activos, referente al mercado debe considerar el dinamismo de éste y el riesgo de que la competencia posea tecnología de punta; también deben procurar la continuidad de sus operaciones, manteniendo en alto la imagen y reputación de las mismas. El 77% de las compañías cuentan con 75% capital propio y 25% de deuda, de las cuales el 61% no se encuentran satisfechas con el rendimiento obtenido. El 23% asegura que es la principal limitante que tiene para el desarrollar un nuevo proyecto de inversión es la estructura de capital. (Ver Cuadro No. 2)

c) Cumplimiento de Objetivos:

Contiene el resumen de los datos recopilados en la investigación, que se refieren al alcance o logro de objetivos de las empresas del sector dedicado a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales, expectativa de llevar a cabo nuevos proyectos, plazo de realización y la forma en que beneficiaría la ejecución de los mismos a la entidad. Con esta información es posible determinar la importancia que tienen nuevos proyectos en relación al cumplimiento de los objetivos de las empresas. El conocimiento de estos datos será de utilidad para el enfoque de la opción a presentar a las empresas del sector.

La investigación muestra que un 46% de las empresas que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales, tienen una alta expectativa de poder ejecutar nuevos proyectos. Pero solo un 46% esperan hacerlo en un mediano plazo mientras que el 54% lo estiman hacer a largo plazo. Un 50% de ellas tienen como objetivo lograr un incremento en los flujos de efectivo, por su parte el 46% afirma que obtendrá mejor posicionamiento en el mercado, a su vez incrementaran sus niveles de rentabilidad.

El 58% de las empresas que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales cuenta con propiedades de inversión que no están utilizando con lo cual están dejando de percibir mayores flujos y utilidades en sus resultados. (Ver cuadro No. 3)

1.7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1.7.1. Conclusiones

No existe fórmula mágica que pueda determinar la estructura de capital óptima para una compañía pero al momento de decidir las opciones de financiamiento se deben de considerar, la presencia de impuestos, riesgo financiero y su tipo de activos.

Una empresa que tributa impuestos tiene la ventaja de deducirse los intereses como gastos del periodo, y vía depreciación del costo de la propiedad planta y equipo en el que fueron capitalizados.

El efecto de cubrir la amortización el pago de principal y costos de interese altos es que pudieran poner en riesgo la liquidez de la empresa afectando los flujos de efectivo.

El financiamiento por medio de certificados de inversión permite la diversificación de fuentes de financiamiento a las compañías, y les permite ordenar su estructura de deuda y reducir el costo capital de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.

El financiamiento a través de la emisión de certificados de inversión posibilita a las compañías financiar la construcción de un proyecto por medio de un pasivo a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento del pago.

Debido a que las empresas pueden optar por solo pagar intereses periódicamente (mensual, trimestral, semestral etc.) y capital hasta su vencimiento, por medio de la emisión de certificados de inversión le permite reducir la presión sobre el flujo de efectivo, brindándole solvencia al tener un mayor margen financiero con el cual pueda afrontar los cambios económicos y del mercado.

1.7.2. Recomendaciones.

Es importante que las compañías realicen periódicamente una revisión de la estructura financiera, y la estructura de capital con la que cuentan por medio de la aplicación de ratios financieros, para corregir posibles desviaciones a tiempo.

Las compañías deberían contar con procedimientos o sistemas electrónicos, que les permitan el monitoreo constante de la situación financiera con la que cuentan.

Al momento de considerar el posible desarrollo de un proyecto es importante tomar en cuenta todos los factores que afectarían a la compañía en términos financieros, y de riesgos.

Es necesario hacer un análisis exhaustivo de las posibles alternativas con las que cuenta la compañía para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión, sin descuidar la operación normal, considerando todos aquellos puntos que vayan a poner en peligro, la liquidez, y el endeudamiento de la compañía.

CAPITULO II CASO PRÁCTICO

2.1. DESARROLLO

La compañía "INVERSIONES, S.A. DE C.V.", se constituyó el 13 de junio de 1959, en la ciudad de San Salvador, del departamento de San Salvador. La empresa se dedica a la construcción, administración y arrendamiento de centros comerciales e invierten en propiedades que se desarrollan con posterioridad.

a) Visión.

"Ser reconocido como el mejor lugar para comprar, desarrollar negocios y trabajar en el ámbito del comercio detallista, generando así fidelidades y sentido de pertenencia que asegure la sustentabilidad comercial y de empleo con el correspondiente aporte social y económico al progreso de El Salvador"

a) Misión.

"Conformar una organización humana y profesional que, bajo el concepto comercial de Mall, y sustentado en los valores y la ética, promueva la actividad del comercio detallista, aglutinando bajo un mismo techo a empresarios que tengan como objetivo común la conquista y total satisfacción del consumidor, potenciando oportunidades de desarrollo que incluyan el crecimiento personal y profesional de quienes hacen posible todo lo anterior: las personas"

Objetivos estratégicos

"Posicionarse como la mejor empresa que promueva el crecimiento sostenido de las compañías que buscan un lugar para el comercio, que brinde rentabilidad, seguridad y la satisfacción de inquilinos y clientes."

La compañía desea invertir en el desarrollo de un ambicioso proyecto bajo el concepto de centro comercial, al cual denominará "GBC" en una de las propiedades con las que cuenta desde hace más de cinco años, el costo de dicha inversión es de US \$ 21 millones, pero su actual estructura de capital no se lo permite; es por ello que necesita hacer un análisis para poder tomar una mejor decisión de cómo financiarlo para llevarlo a cabo.

El análisis de los recursos propios de la compañía inversora, permite tener una óptica del nivel de endeudamiento óptimo para llevar a cabo el nuevo proyecto; debe tener a la mano más de una alternativa de deuda, a Inversiones S.A. de C.V. Se le han formulado alternativas de deuda con garantía hipotecaria, emisión de certificados de inversión y la combinación de ambas.

Al contar con varias opciones será posible estimar el costo que puede tener con cada una y decidirse por la que genere mayor utilidad.

Las decisiones de financiación tienen una gran importancia en la gestión global de las empresas; ya que de ellas dependen en gran medida la viabilidad y rentabilidad de los negocios.

Por lo anterior la compañía Inversiones S.A. de C.V. debe considerar los elementos básicos de la una buena planeación financiera los cuales son:

- a) Identificar oportunidades de inversión que la empresa puede aprovechar.
- b) Decidir el monto de la deuda que la empresa va a utilizar.
- c) Definir el monto de efectivo necesario para el pago de dividendos.

Planeación financiera:

Es formular el método mediante el cual las metas financieras se pueden lograr.

Por su parte el sector inmobiliario generalmente recurre al financiamiento para llevar a cabo sus proyectos de desarrollo de inmuebles con un solo préstamo hipotecario.

La propuesta consiste en proporcionar a la empresa alternativas acerca de la estructura de capital que puede elegir para financiar el proyecto, bajo la información siguiente:

- a) Total de la inversión: US\$ 21,000,000.00
- b) Plazo para completar el proyecto de construcción: 2 años.
- c) Período para pagar la deuda: 7 años.

d) El financiamiento se llevará a cabo a través de emisión de certificados de inversión y préstamos bancarios ambos con garantía hipotecaria.

La compañía no considera entre sus opciones de financiamiento la emisión de nuevas acciones (capital propio).

Los ingresos anuales proyectados durante el período del financiamiento son US\$ 8,256,000.00, que han sido obtenidos de la estimación de ingresos provenientes del arrendamiento de los 40,000 metros cuadrados de área rentable del edificio GBC, según se observa en el siguiente cuadro.

Proyección de Ingresos del proyecto.

Edificio	LOCALES COMERCIALES			Ingresos totales mensuales	Ingresos Anuales
	Metros ² cada nivel	Valor del canon mt ²	Total ingresos por niveles		
Nivel 1	8000	\$ 17,00	\$ 136.000,00	\$ 136.000,00	\$ 1.632.000,00
Nivel 2	8000	\$ 17,00	\$ 136.000,00	\$ 136.000,00	\$ 1.632.000,00
Nivel 3	8000	\$ 15,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 1.440.000,00
Nivel 4	8000	\$ 15,00	\$ 120.000,00	\$ 120.000,00	\$ 1.440.000,00
Nivel 5	8000	\$ 22,00	\$ 176.000,00	\$ 176.000,00	\$ 2.112.000,00
Totales	40000		\$ 688.000,00	\$ 688.000,00	\$ 8.256.000,00

Para plantear a Inversiones S.A. de C. V. diferentes opciones para financiar el nuevo proyecto, primeramente se realizó el análisis financiero en base a los años 2010 y 2009.

Análisis vertical y horizontal de los activos:

Inversiones S. A. DE C. V. Balace General al 31 de diciembre de 2010 y 2009 Presentados en dólares de los E. E. U. U.						
Activo	Análisis Vertical				Análisis Horizontal	
	Valor Absoluto		Valor relativo		Valor Absoluto	Valor Relativo
	2010	2009	2010	2009		
Activo						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes	\$ 1.147.365,00	\$ 1.025.542,00	3%	2%	\$ 121.823,00	11%
Cuentas por cobrar - neto	\$ 377.253,00	\$ 426.101,00	1%	1%	\$ -48.848,00	-13%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	\$ 115.136,00	\$ 132.905,00	0%	0%	\$ -17.769,00	-15%
Préstamo por cobrar a Corto Plazo	\$ 145.297,00	\$ 2.673.475,00	0%	6%		
Total activo corriente	\$ 1.785.051,00	\$ 4.258.023,00	4%	3%	\$ 55.206,00	3%
Activo no corriente						
Préstamo por cobrar a L.P. a compañía relacionada -neto de intereses no devengados	\$ 9.397.671,00	\$ 9.490.587,00	21%	20%	\$ -92.916,00	-1%
Terreno para futuros desarrollos	\$ 3.046.653,00	\$ 3.046.653,00	7%	6%		
Propiedad de Inversión	\$ 30.466.731,00	\$ 28.936.369,00	67%	61%	\$ 1.530.362,00	5%
Mobiliario, equipo y proyectos en construcción-neto	\$ 774.413,00	\$ 1.505.942,00	2%	3%	\$ -731.529,00	-94%
Otros Activos	\$ 95.805,00	\$ 84.512,00	0%	0%	\$ 11.293,00	12%
Total activo no corriente	\$ 43.781.273,00	\$ 43.064.063,00	96%	91%	\$ 717.210,00	2%
Total activo	\$ 45.566.324,00	\$ 47.322.086,00	100%	100%	\$ -3.026,00	-0,01%

En base al análisis vertical de los balances generales al cierre del ejercicio 2010 y 2009, la compañía Inversiones, S.A. de C.V. presenta valores de efectivo y equivalentes con niveles aceptables respecto al total de activos, está generando rentabilidad por medio de sus propiedades de inversión y propiedad planta y equipo.

De acuerdo al análisis horizontal la tendencia en éste rubro para los años en análisis ha sido de un leve incremento del 1% del año 2010 con relación al año 2009,

En cuanto a las cuentas por cobrar, es uno de los elementos importantes dentro de los activos porque representa la prestación de servicios al crédito, la no recuperación de estos, puede poner en peligro la liquidez de la empresa, la cuenta en estudio representa el 1% del total de activos y que han sufrido una variación favorable pues su tendencia ha sido a la baja de un 13% en el año 2010 con relación al año 2009.

Los Activos fijos han sufrido un incremento del 5% en 2010 con relación a 2009, éstos representan los bienes que la empresa necesita para poder operar (terrenos, edificios, equipos, etc.) Por su naturaleza de centro comercial posee edificios, terrenos y equipos para la prestación de servicios de arrendamiento y de mantenimiento que son la fuente principal de sus ingresos, estos representan del total de los activos el 67% en 2010 y el 61% en 2009.

La disminución del 94% en mobiliario y proyectos en construcción en 2010 con relación a 2009 se debe a que durante 2010 fueron concluidos proyectos y se activados como propiedades de inversión

Análisis vertical y horizontal de los Pasivos y Patrimonio

Inversiones S. A. DE C. V.						
Balace General al 31 de diciembre de 2010 y 2009						
Presentados en dolares de los E. E. U. U.						
Pasivo y patrimonio	Análisis Vertical				Análisis Horizontal	
	Valor Absoluto		Valor relativo		Valor Absoluto	V. Relativo
	2010	2009	2010	2009		
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente						
Cuentas por pagar a proveedores	\$ 263.883,00	\$ 4.260.564,00	1%	9%	\$ -3.996.681,00	-1515%
Préstamo a corto plazo	\$ 9.739,00	\$ 20.854,00	0%	0%	\$ -11.115,00	0%
Préstamo por pagar a compañías relacionadas	\$ 118.023,00	\$ 139.690,00	0%	0%	\$ -21.667,00	0%
Porción corriente de prestamos bancarios a L. P.	\$ 160.194,00	\$ 110.918,00	0%	0%	\$ 49.276,00	31%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	\$ 430.312,00	\$ 433.046,00	1%	1%	\$ -2.734,00	-1%
Otras cuentas y gastos acumulados por pagar	\$ -	\$ -	0%	0%	\$ -	
Impuesto sobre la renta por pagar	\$ -	\$ -	0%	0%	\$ -	
Otros pasivos	\$ -	\$ -	0%	0%	\$ -	
Total pasivo corriente	\$982.151,00	\$4.965.072,00	2%	10%	\$ -3.982.921,00	-406%
Pasivo no corriente						
Préstamo bancarios a L. P.			0%	0%	\$ -	
Impuesto sobre la renta diferido	\$ 1.472.836,00	\$ 1.696.954,00	3%	4%	\$ -224.118,00	-15%
Obligaciones por certificados de inversión a L. P.	\$ 6.900.000,00	\$ 3.000.000,00	15%	6%	\$ 3.900.000,00	57%
Total pasivo no corriente	\$8.372.836,00	\$4.696.954,00	18%	10%	\$ 3.675.882,00	44%
Total pasivo	\$9.354.987,00	\$9.662.026,00	21%	20%	\$ -307.039,00	-3%
Patrimonio						
Capital social : 12,470 acciones, autorizada, emitida y pagadas con un valor nominal de US\$57.14 c/u	\$ 14.251.429,00	\$ 25.000.000,00	39%	69%	\$ -10.748.571,00	-75%
Reserva legal	\$ 2.717.520,00	\$ 2.884.683,00	8%	8%	\$ -167.163,00	-6%
Resultados acumulados	\$ 19.242.388,00	\$ 9.775.377,00	53%	27%	\$ 9.467.011,00	49%
Total del patrimonio	\$36.211.337,00	\$37.660.060,00	100%	100%	\$ -1.448.723,00	-4%
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 45.566.324,00	\$ 47.322.086,00	100%	100%	\$ -1.755.762,00	-4%

Los pasivos corrientes de la compañía Inversiones, S.A. de C.V. Son poco representativos para el 2010 cumpliendo con el requerimiento que deben de ser menor a los Activos Corrientes, pues de lo contrario el capital de trabajo de la empresa se vería comprometido. Existe una variación de 1,515% con tendencia a la baja en 2010 con relación a 2009 debido a que existía una deuda por colocación de títulos valores mal clasificados dentro de los rubros de los pasivos.

Durante 2010 la compañía adquirió deuda por medio de certificados de inversión colocados en la bolsa de valores, razón por la cual existe un incremento del 15% con relación a 2009 (variación del 57%), esto es causa de una reclasificación de cuentas a nivel contable que la compañía tenía en su balance los cuales han sido utilizados para financiar proyectos pequeños que generaran más flujos de efectivo a la compañía.

A continuación los cálculos de cada una de las razones de liquidez

Razones de liquidez	
Indice de Solvencia o circulante	
RC = (AC/PC)	RC 2010 = $\frac{\$ 1785,051.00}{\$ 982,151.00}$
	RC 2009 = $\frac{\$ 4258,023.00}{\$ 4965,072.00}$
Liquidez Inmediata	
LI = (Efectivo y Equivalentes/ PC)	LI 2010 = $\frac{\$ 1147,365.00}{\$ 982,151.00}$
	LI 2009 = $\frac{\$ 1025,542.00}{\$ 4965,072.00}$
Capital de Trabajo	
CT = (AC - PC) 2010	CT 2010 = \$ 802,900.00
	CT 2009 = \$ -707,049.00

Resumen de las razones de liquidez

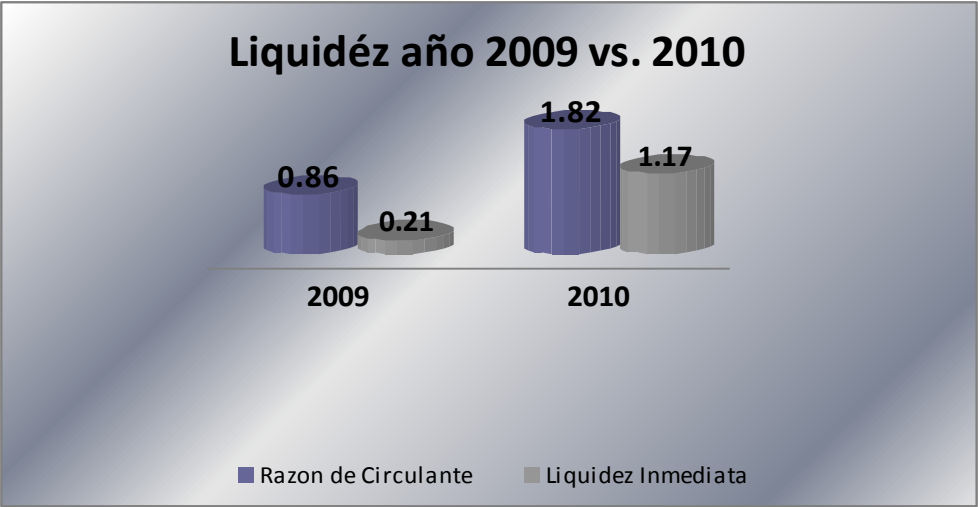
Unidad	Razones	2010(Año1)	2009(Año2)
\$	Razón de Circulante	1.82	0.86
\$	Capital de trabajo	1.17	0.21
\$	Capital de trabajo	802,900.00	-707,049.00

La Razón de Circulante de la compañía Inversiones, S.A. de C.V. incremento en el año 2010 en un 0.96 con respecto al 2009, de igual manera la razón de liquidez Inmediata muestra un aumento en la misma proporción.

Para financiar sus operaciones diarias la empresa Inversiones, S.A. de C.V. para el año 2010 cuenta con US\$ 802,900.00 de capital de trabajo mostrando un desempeño saludable, de la compañía pudiendo así optar por un nuevo financiamiento.

La representación gráfica de la liquidez de la empresa es la siguiente: (Ver gráfico N° 1)

GRAFICO N°1



Los ratios de liquidez indican la habilidad de la empresa para hacer frente a sus deudas y la facilidad con la que puede desprenderse de sus activos para el caso de Inversiones S. A. de C.V. estos indicadores muestra la mejora en cuanto a la capacidad de pago.

A continuación se presenta el cuadro de cálculo de las razones de endeudamiento.

Razones de Endeudamiento		
Razón de deuda		
	RD 2010 =	\$ 9354,987.00
		\$ 45566,324.00
RD = (Pasivo/ Activo)		
	RD 2009 =	\$ 9662,026.00
		\$ 47322,086.00
Razón de deuda Patrimonio		
	R de P 2010 =	\$ 9354,987.00
		\$ 14251,429.00
Razón de deuda Patrimonio = P/Capital		
	R de P 2009 =	\$ 9662,026.00
		\$ 25000,000.00
Razón de deuda de intereses		
	R CI 2010 =	\$ 1781,560.00
		\$ 345,247.00
RCI = UAI/ Gastos Financieros		
	RCI 2010 =	\$ 1911,854.00
		\$ 511,232.00

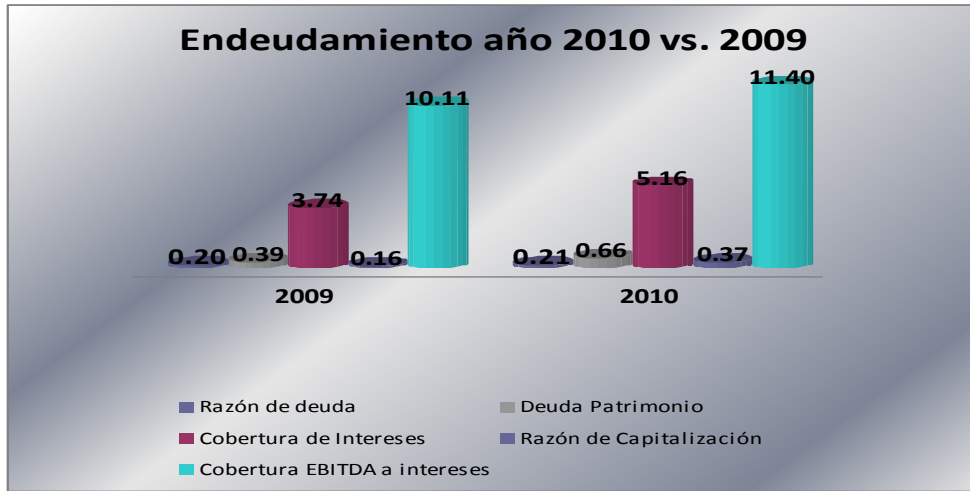
Resumen de Razones de Endeudamiento.

Unidad	Razones	2010(Año1)	2009(Año2)
\$	Razón de deuda	0.21	0.20
\$	Deuda Patrimonio	0.66	0.39
\$	Cobertura de Intereses	5.16	3.74
\$	Razón de Capitalización	0.37	0.16
\$	Cobertura EBITDA a intereses	11.40	10.11

La razón de deuda muestra un incremento para el año 2010 de 0.01 con respecto al año 2009; la razón deuda patrimonio incremento un 0.27, la razón cobertura de intereses incremento 1.42, la razón de capitalización aumento 0.21 y la razón de cobertura EBITDA 1.29. Los aumentos que cada uno de la razón de endeudamiento muestra una mejora en la capacidad de endeudamiento.

Gráficamente se puede observar la mejora en cuanto al endeudamiento de Inversiones S.A. de C.V. del año 2010 con relación al año 2009 (Ver gráfico N° 2)

GRAFICO N° 2



En conclusión la empresa cuenta con un estatus aceptable respecto a su endeudamiento y rentabilidad que son las principales ratios que se evalúan al momento de proceder con una deuda mas ya sea via apalancamiento financiero, emisión de nuevas acciones o con la emisión de certificados de inversión.

Las opciones a presentar son las siguientes:

Opción	Descripción de la opción
A	75% Certificados de Inversión y 25% apalancamiento
B	25% Certificados de Inversión y 75% apalancamiento
C	100% Certificados de Inversión

A continuación se detallan las opciones que Inversiones S. A. de C. V. pudieran tomar para poder financiar su proyecto de construcción de un centro comercial.

Opción A

Esta opción consiste en financiar el proyecto por un monto total de US\$ 21 millones de dólares mediante dos formas: un 75% equivalente a US\$ 15,750,000.00 con certificados de inversión emitidos en la Bolsa de valores; con vencimiento de capital al final del plazo de 7 años, por esta emisión se pagarán en concepto de comisión por desembolso un 0.38%, intereses anuales del 5.0%; el restante 25% será financiado con préstamo bancario por un monto de

US\$ 5,250,000.00, pagando en concepto de comisión por desembolso del 2% sobre el capital, más una tasa de interés anual del 14%, una tasa de seguros por deuda del 0.50%, y comisión por administración de deuda del 0.5%, con vencimiento a 7 años plazo.

Datos Emisión de Certificados de inversión:

Monto Certificados de inversión US\$ 15,750,000.00

Plazo 7 años

Comisión por desembolso 0.38%

Intereses anuales 5.0%

Tabla de amortización de deuda por financiamiento del 75% con emisión de certificados de inversión.

Año Calendario	Período	Pago Interés	Pago Capital	Cuota	Saldo	Comisiones	Pagos
					\$ 15.750.000,00		\$ 15.718.500,00
2012	1	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00	\$ 31.500,00	\$ -573.300,00
2013	2	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00		\$ -551.250,00
2014	3	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00		\$ -551.250,00
2015	4	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00		\$ -551.250,00
2016	5	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00		\$ -551.250,00
2017	6	\$ 787.500,00		\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00		\$ -551.250,00
2018	7	\$ 787.500,00	\$ 15.750.000,00	\$ 16.537.500,00	\$ -		\$ -16.301.250,00
		\$ 5.512.500,00	\$ 15.750.000,00	\$ 21.262.500,00		\$ 31.500,00	

TIR

4%

Datos del préstamo bancario 25% del financiamiento total.

Monto del préstamo US\$ 5, 250,000.00

Plazo 7 años

Comisión por desembolso 2.0%

Seguro de deuda 0.05%

Intereses anuales 14.0%

Comisión anual 0.5%

Tabla de amortización

Año Calendario	Período	Pago Interés	Pago Capital	Cuota	Saldo	Comisión y Seguro	Pagos
					\$ 5.250.000,00		\$ 5.239.500,00
2012	1	\$ 750.750,00	\$ 484.752,42	\$ 1.235.502,42	\$ 4.765.247,58	\$ 39.375,00	\$ -1.037.839,92
2013	2	\$ 681.430,40	\$ 554.072,02	\$ 1.235.502,42	\$ 4.211.175,56	\$ 26.208,86	\$ -1.049.419,51
2014	3	\$ 602.198,10	\$ 633.304,32	\$ 1.235.502,42	\$ 3.577.871,24	\$ 23.161,47	\$ -1.071.056,02
2015	4	\$ 511.635,59	\$ 723.866,84	\$ 1.235.502,42	\$ 2.854.004,40	\$ 19.678,29	\$ -1.095.786,55
2016	5	\$ 408.122,63	\$ 827.379,79	\$ 1.235.502,42	\$ 2.026.624,61	\$ 15.697,02	\$ -1.124.053,55
2017	6	\$ 289.807,32	\$ 945.695,10	\$ 1.235.502,42	\$ 1.080.929,50	\$ 11.146,44	\$ -1.156.362,73
2018	7	\$ 154.572,92	\$ 1.080.929,50	\$ 1.235.502,42	\$ -	\$ 5.945,11	\$ -1.193.292,13
		\$ 3.398.516,96	\$ 5.250.000,00	\$ 8.648.516,96		\$ 141.212,19	

TIR

10%

En el cuadro anterior se muestra la forma en que fue calculada la tasa interna de retorno para la porción del 25% del total de la deuda que corresponde a préstamo bancario.

El procedimiento seguido para la determinación de la TIR es la siguiente:

Se tomaron siete años que son equivalentes al plazo de la deuda comprendidos del año 2012 hasta el 2018, para el cálculo de los intereses que se pagarán cada año se tomó la fórmula financiera del interés simple, del total de la cuota que se pacto pagar anualmente se amortiza el principal por la diferencia del valor de la cuota menos los intereses, pago de comisiones, y pago de seguro de deuda.

Con los datos anteriormente descritos se obtuvieron los flujos negativos, los cuales se tomaron como insumo para utilizarlos en la fórmula financiera de la TIR, que para esta porción de deuda es del 10%.

El procedimiento descrito anteriormente se ha utilizado para calcular la TIR en las demás opciones.

A continuación se presenta cuadro resumen de los flujos negativos que se tendrán para cada año con esta forma de financiamiento.

Año Calendario	Flujo de efectivo negativo total	Promedio de flujos negativos para los primeros	Flujo de efectivo año 7
\$ 2.012,00	\$ -1.611.139,92	\$ -1.644.011,38	\$ -17.494.542,13
\$ 2.013,00	\$ -1.600.669,51		
\$ 2.014,00	\$ -1.622.306,02		
\$ 2.015,00	\$ -1.647.036,55		
\$ 2.016,00	\$ -1.675.303,55		
\$ 2.017,00	\$ -1.707.612,73		
\$ 2.018,00	\$ -17.494.542,13		

Análisis del promedio ponderado del Costo de capital (WACC) para opción A.

Debido a que esta opción presenta una combinación de dos formas de financiamiento que incluyen tasas de intereses distintas e independientes, es necesario conocer el costo promedio ponderado de capital por medio de la formula de WACC.

Forma de financiamiento	TIR	Ponderado	WACC
Deuda 15.750.000,00	10%	25%	2,6%
Emisión de Certificados de inversión 5.250.000,00	4%	75%	2,67%
WACC			5,29%

En el cuadro anterior se muestra la forma en que fue calculado el costo promedio ponderado de capital para la combinación de deuda, por un 25% financiado con préstamo bancario y 75% con emisión de certificados de inversión, para ello se toma como base el costo individual(sumatoria de intereses, comisiones, seguros de deuda) por cada una de las porciones del total de la deuda restando el efecto de impuesto sobre la renta del 30%, y se multiplica por el factor TIR obtenido, anteriormente lo que nos devuelve un nuevo factor porcentual que se multiplica por el porcentaje de participación del total de la deuda de cada porción, estos a sus vez son sumados y con ello obtenemos la tasa del costo promedio de capital, el factor resultante del 5.29% para este caso se

multiplica por el valor de la inversión y así obtenemos el costo promedio ponderado de capital que para la opción "A" resultó ser de \$ 1,110,766.92.

Este proceso se realiza para conocer el costo promedio ponderado de capital para cada una de las combinaciones de deuda de las opciones "B" y "C".

Ventajas:

- a) Los desembolsos de efectivo se verán afectados durante los 7 años por el interés más abonos de principal correspondientes al 25% de la deuda contraída con los préstamos
- b) El pago de intereses del tercer año por normativa internacional aplicable serán llevados a resultados del periodo, hasta el vencimiento de la deuda, lo cual le servirá a la compañía de escudo fiscal y disminuir el pago de impuesto sobre la renta al final de cada año.

Desventajas

- a) En esta opción la compañía debe de considerar el riesgo de que las fluctuaciones de la economía de nuestro país, pueden llegar a afectar de forma negativa los flujos de caja proyectados, y que hayan disminuciones en el mismo y no se pueda lograr cubrir el desembolso del principal al vencimiento de los certificados de inversión en el año siete.

Opción B

Esta opción consiste en financiar el proyecto por un monto total de US\$ 21 millones de dólares mediante dos formas: un 25% equivalente a US\$ 5,250,000.00, con certificados de inversión emitidos en la Bolsa de valores; con vencimiento de capital al final del plazo de 7 años, por esta emisión se pagarán en concepto de comisión por desembolso un 0.38%, intereses anuales del 5.0%; el restante 75% será financiado con préstamo bancario por un monto de US\$ 15,750,000.00, pagando en concepto de comisión por desembolso del 2% sobre el capital, más una tasa de interés anual del 14%, una tasa de seguros por deuda del 0.50%, y comisión por administración de deuda del 0.5%, con vencimiento a 7 años plazo.

Datos Emisión de Certificados de inversión:

Monto Certificados de inversión US\$ 5,250,000.00

Plazo 7 años

Comisión por desembolso 0.38%

Intereses anuales 5.0%

A continuación se presenta tabla de amortización de la deuda del 25% con certificados de inversión.

Año Calendario	Periodo	Pago Interés	Pago Capital	Cuota	Saldo	Comisiones	Pagos
					\$ 5.250.000,00		\$ 5.145.000,00
2011	1	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00	\$ 19.950,00	\$ -197.715,00
2012	2	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00		\$ -183.750,00
2013	3	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00		\$ -183.750,00
2014	4	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00		\$ -183.750,00
2015	5	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00		\$ -183.750,00
2016	6	\$ 262.500,00		\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00		\$ -183.750,00
2017	7	\$ 262.500,00	\$ 5.250.000,00	\$ 5.512.500,00	\$ -		\$ -5.433.750,00
		\$ 1.837.500,00	\$ 5.250.000,00	\$ 7.087.500,00		\$ 19.950,00	

TIR 3,87%

Datos del préstamo bancario 75% del financiamiento total.

Monto del préstamo US\$ 15, 750,000.00

Plazo 7 años

Comisión por desembolso 2.0%

Seguro de deuda 0.5%

Intereses anuales 14.0%

Comisión anual 0.5%

Tabla de amortización de préstamo bancario.

Año Calendario	Período	Pago Interés	Pago Capital	Cuota	Saldo	Comisiones	Pagos
					\$ 15.750.000,00		\$ 15.435.000,00
2012	1	\$ 2.252.250,00	\$ 1.454.257,27	\$ 3.706.507,27	\$ 14.295.742,73	\$ 86.625,00	\$ -3.091.469,77
2013	2	\$ 2.044.291,21	\$ 1.662.216,06	\$ 3.706.507,27	\$ 12.633.526,67	\$ 78.626,59	\$ -3.148.258,52
2014	3	\$ 1.806.594,31	\$ 1.899.912,96	\$ 3.706.507,27	\$ 10.733.613,72	\$ 69.484,40	\$ -3.213.168,05
2015	4	\$ 1.534.906,76	\$ 2.171.600,51	\$ 3.706.507,27	\$ 8.562.013,21	\$ 59.034,88	\$ -3.287.359,65
2016	5	\$ 1.224.367,89	\$ 2.482.139,38	\$ 3.706.507,27	\$ 6.079.873,83	\$ 47.091,07	\$ -3.372.160,65
2017	6	\$ 869.421,96	\$ 2.837.085,31	\$ 3.706.507,27	\$ 3.242.788,51	\$ 33.439,31	\$ -3.469.088,20
2018	7	\$ 463.718,76	\$ 3.242.788,51	\$ 3.706.507,27	\$ -	\$ 17.835,34	\$ -3.579.876,38
		\$ 10.195.550,89	\$ 15.750.000,00	\$ 25.945.550,89		\$ 392.136,57	

TIR 11%

Análisis de costo promedio ponderado de capital (WACC) opción B.

Forma de financiamiento	TIR	Ponderado	WACC
Deuda 5.250.000,00	11%	25%	3%
Emisión de Certificados de inversión 15.750.000,00	4%	75%	3%
WACC			6%

Ventajas.

a) Los intereses que serán capitalizados como parte del costo de la inversión correspondiente a los primeros dos años que dura la construcción del proyecto, y van a ser recuperados vía depreciación a partir del año tres o en el tiempo que la compañía le asigne de vida útil.

b) El monto del financiamiento por medio de la emisión de certificados de inversión de US\$5.250 millones de dólares con vencimiento a siete años, le será más fácil a la compañía obtenerlos con los ingresos que el proyecto le va a generar.

Desventajas:

a) Los flujos de efectivo se verán afectados con desembolsos, para abono de principal de la deuda bancaria en un promedio de US\$ 3.5 millones de dólares anuales por lo cual la empresa debe de cuidar la recuperación de efectivo de sus actividades normales y evitar posibles desviaciones que afecten la disponibilidad.

Opción C.

Esta opción sugiere que el valor total de la inversión sea financiado a través de la emisión de Certificados de Inversión US\$ 21,000,000.00 con vencimiento de capital al final del plazo de 7 años, por esta emisión se pagarán en concepto de comisión por desembolso un 0.38%, intereses anuales del 5.0%.

Datos Emisión de Certificados de inversión:

Monto Certificados de inversión US\$ 21,000,000.00

Plazo 7 años

Comisión por desembolso 0.38%

Intereses anuales 5.0%

Tabla de amortización de deuda por emisión de certificados de inversión

Año Calendario	Período	Pago Interés	Pago Capital	Cuota	Saldo	Comisiones	Pagos
					\$ 21.000.000,00		\$ 20.580.000,00
2012	1	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00	\$ 79.800,00	\$ -790.860,00
2013	2	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00		\$ -735.000,00
2014	3	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00		\$ -735.000,00
2015	4	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00		\$ -735.000,00
2016	5	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00		\$ -735.000,00
2017	6	\$ 1.050.000,00		\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00		\$ -735.000,00
2018	7	\$ 1.050.000,00	\$ 21.000.000,00	\$ 22.050.000,00	\$ -		\$ -21.787.500,00
		\$ 7.350.000,00	\$ 21.000.000,00	\$ 28.350.000,00		\$ 79.800,00	

TIR 3,91%

Análisis de costo promedio ponderado de capital (WACC) opción C.

Forma de financiamiento	TIR	Ponderado	WACC
Deuda 21.000.000,00	4%	100%	4%
WACC			4%

Ventajas:

- a) El costo de capital de esta opción con relación a las opciones "A, y B", se tiene que esta resulta ser más barata
- b) El pago de intereses tiende a ser mucho menor debido a que las tasas en el mercado bursátil son menores por la emisión de los certificados de inversión.
- c) El vencimiento del pago a los siete años le permite a la empresa utilizar el capital por los ingresos que vaya percibiendo en otras actividades que le generen mayores flujos y contar con la disponibilidad de efectivo para cumplir con el pago al vencimiento de la deuda.
- d) No es necesario el llamamiento de capital, lo cual involucrarían nuevos inversionistas.

Desventaja:

- a) Debido a la legislación tributaria salvadoreña las actividades de este tipo de compañías gravan las utilidades con un 30% de impuesto sobre la renta lo cual afectaría a los flujos.

A continuación se describen las condiciones bajo las cuales fueron elaborados los Flujos de efectivo proyectados para la compañía durante los primeros cinco años, en éstos puede apreciarse la incidencia que han de tener los desembolsos de efectivo que Inversiones S. A. de C. V. hará anualmente para cubrir la obligación por la deuda adquirida para financiar su proyecto, apegándose a la opción sugerida (Opción C) de financiamiento.

Supuestos

En éste apartado se presenta la proyección de ingresos de efectivo, que la compañía pretende obtener con la inversión durante los cinco años contados a partir del año 2012 hasta 2016 describe los tipos de ingresos que recibirá en concepto de alquileres de locales, áreas comunes (CAM) calculados en base a metros cuadrados que se arrienden.

Se incluyen proyecciones de otro tipo de ingresos que incluyen intereses bancarios, comisiones por certificado de regalo, mutuos pactados con una compañía afiliada, los desembolsos que harán los bancos por préstamo y la casa corredora de bolsa por la emisión de certificados de inversión.

En el rubro de egresos de efectivo que la compañía pretende realizar para los cinco años siguientes contados a partir del año 2012 hasta 2016, en los primeros dos años se realizarán desembolsos significativos para la construcción del proyecto de inversión, egresos por pasivo laboral, obligaciones fiscales, municipales, y todos aquellos pasivos generados por gastos operativos, pago de cuotas de financiamiento e intereses por la emisión de certificados de inversión y préstamo bancario.

A continuación se detallan los supuestos relacionados a la obtención de ingresos y egresos

✓ Supuestos de Ingresos

Alquiler:

La principal fuente de ingresos de Inversiones S. A. DE C. V. Se estima que el 70% de lo facturado se cobra de 0 a 30 días; el 20% se cobra de 31 a 60 días, y el 10% restante se asume que se recupera con más de 60 días de retraso. El 90% de los ingresos en este rubro derivan de la propiedad principal, en la misma anualmente se revisan el canon por Metro cuadrado. Para efecto de la proyección se estima un incremento interanual del 1%, más el incremento de ingresos por la operación de la nueva inversión para el año 2014 por un monto de US\$ 28,032,000.00 anual.

Ingresos Varios:

Incluye los ingresos por entretenimiento, intereses bancarios y la comisión por certificados de regalos, al igual que los ingresos de Alquiler se estima un incremento del 1% anual

Ingresos Finca Belén (Abono por parte de Compañía relacionada)

Se asumen abonos de acuerdo a los montos pactados anuales en el mutuo suscrito entre Inversiones y San José compañía relacionada el cual vence en 2013.

Préstamos Bancarios

Se asume que para el periodo comprendido del 2012 al 2016 no se harán préstamos de tipo bancario.

Financiamiento Bursátil

Se asume que para el año 2012 se emitirán los certificados de inversión por un monto total de US\$ 21,000,000.00 millones de dólares, los cuales serán desembolsados por la casa corredora de bolsa en 2 tramos en los meses de enero y febrero del mismo por monto de US\$ 10,500,000.00.

✓ Supuestos De Egresos

Inversiones de Activo Fijo

Se estiman los desembolsos para la construcción del proyecto de inversión para el 2012 con un avance en la obra del 55% al final de ejercicio, y el resto del 45% será desembolsado durante el año 2013

Otras inversiones

No se asumen otras inversiones

Pago a Cuenta

Se estima el 1.5% de los ingresos para cada uno de los meses.

Cuotas Patronales ISSS & AFP

Se estiman las prestaciones laborales de Ley, que incluye; ISSS, AFP, Vacaciones, Aguinaldos, Bonificaciones, se estima para el año 2012 al 2014 un incremento del 5% anual

Impuestos Municipales

Se asumen que habrá incremento en las tasas municipales con respecto a las vigentes en diciembre de 2009. Se estima para los años 2012 al 2014 un incremento del 5% anual, incluye las pólizas de seguros de las propiedades de acuerdo al presupuesto 2011. Se estima para los años 2012 al 2016 un incremento del 5% anual

Gastos de Administración Mercadeo y Servicios

Gastos de acuerdo al presupuesto de 2011 aprobado de la empresa. Se estima para los años 2012 al 2013 un incremento del 5% anual

Sueldos de Administración, Comercial y Servicios

Para el año 2012 de acuerdo a presupuesto. Y el resto de los años asumiendo un 5% de incremento

Sueldos administración comercial y servicios

Para el 2012 y el resto de los años presupuestados hay una programación de incremento del 5%

Cuota de Préstamos Bancarios:

No se pagaran intereses bajo éste concepto ya que no se incurrirá en préstamos bancarios para financiar el nuevo proyecto.

Intereses bursátil:

Se proyectan de acuerdo a presupuesto y tabla de amortización e intereses actualizados para los años 2012 al 2018 salvo los que sean generados durante los primeros dos años ya que éstos serán capitalizados como parte del costo

Certificados de inversión:

Se proyectan de acuerdo a tabla de amortización para los años 2012 de los ya existentes y al 2019 el vencimiento de la emisión para el financiamiento del proyecto.

IVA

Corresponde al impuesto neto a pagar en concepto de 13% de IVA

ISR

Corresponde al impuesto estimado en el estado de resultado menos el pago a cuenta pagado de forma anticipada y pagadera en abril 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016.

Dividendos

No se estiman pagos de dividendos para los años 2012 al 2016.

En base a los supuestos planteados anteriormente se procede a mostrar los flujos de efectivo proyectados para cinco años comprendidos desde el año 2012 hasta el año 2016, para evaluar el impacto que tendrán en las entradas y salidas de efectivo y determinar la disponibilidad con que la compañía contará al final de cada año. Si la compañía obtiene la totalidad de ingresos proyectados tendrá una disponibilidad aceptable que va en incremento y que ayudará a la compañía a hacer frente a sus obligaciones y cumplir con el pago de deudas originadas por la construcción del nuevo centro comercial.

A continuación Se presentan los flujos de efectivo proyectados de Inversiones, S.A. de C.V

INVERSIONES, S.A. DE C.V.
FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO CONSOLIDADO
EN DOLARES AMERICANOS

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015	2016
<u>INGRESOS</u>					
Alquiler, CAM y Otros ingresos	7,793,119	7,871,050	7,871,050	7,949,761	8,029,258
Cuentas por cobrar al cierre	289,794	292,692	292,692	295,619	298,575
Ingresos GBC	0	0	28,032,000	28,032,000	28,032,000
Finca Belen (Abono por parte de ISJ)	0	10,105,311	0	0	0
Ingresos por inversiones temporales	0	1,825,740	0	0	0
Financiamiento bancario para proyecto de inversion					
Financiamiento bursatil para proyecto de inversion 100%	21,000,000	0	0	0	0
<u>TOTAL INGRESOS</u>	29,082,913	20,094,793	36,195,742	36,277,380	36,359,834

<u>EGRESOS</u>					
Intereses bancarios y bursatiles (Costo del proyectoGBC)	1,050,000	1,050,000	1,050,000	1,050,000	1,050,000
Inversiones de Activo GBC (Construccion)	11,500,000	9,500,000	0	0	0
Abonos a Capital financiamiento bancario GBC	0	0	0	0	0
Intereses financiamiento GBC		0	0	0	0
Pago proveedores	142,243	140,834	147,876	149,355	150,848
Pago a cuenta	113,939	112,811	118,451	119,636	120,832
Prestaciones laborales	249,482	247,012	259,362	261,956	264,576
Impuestos Municipales	73,707	72,977	76,626	77,392	78,166
Gastos de Administración	497,137	492,215	516,826	521,994	527,214
Sueldo Administración	247,867	245,413	257,684	260,260	262,863
Gastos Unidad Comercial	732,676	725,422	761,693	769,310	777,003
Sueldo Mercadeo	85,801	84,952	89,199	90,091	90,992
Gasto de Servicios	1,416,332	1,402,309	1,472,424	1,487,148	1,502,020
Sueldo de Servicios	239,740	237,366	249,234	251,727	254,244
Gastos unidad de Desarrollos	0	0	0	0	0
Sueldos unidad de Desarrollos	0	0	0	0	0
Inversiones de corto plazo	0	0	0	0	0
Intereses Bancarios	0	0	0	0	0
Costos de comisiones y otros financieros	1,273	1,260	1,323	1,336	1,350
Intereses Bursatiles	273,348	270,642	1,273,500	2,403,435	3,502,669
Financiamiento bursatil	3,586,510	3,551,000	1,000,000	1,010,000	1,020,100
IVA	683,805	677,035	710,886	717,995	725,175
ISR	312,454	309,360	312,454	315,578	318,734
Dividendos	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
<u>TOTAL EGRESOS</u>	21,206,312	19,120,606	8,297,538	9,487,214	10,646,786
Efectivo Generado en el Mes	7,876,601	974,187	27,898,204	26,790,166	25,713,048
Saldo Inicial	527,273	8,403,874	9,378,061	37,276,265	64,066,431
Disponibilidad	8,403,874	9,378,061	37,276,265	64,066,431	89,779,479

Se recomienda a Inversiones S . A. de C. V. la alternativa de financiamiento planteada en la opción "C" (100% emisión de Certificados de Inversión) , tomando como referencia los resultados obtenidos de los análisis efectuados durante la investigación.

Se determinó que ésta alternativa generaría menores costos en relación a las otras opciones (Análisis WACC) y que los flujos de efectivo no se verán altamente impactados durante los siete años que dure el financiamiento, por el hecho de que se estarían cancelando únicamente el valor de los intereses; éstos a una tasa inferior en comparación a las demás alternativas presentadas.

También es importante mencionar que ésta alternativa (opción C), requiere que al final del periodo del financiamiento (7 años) se realice el desembolso total del pago de principal, para ello se recomienda a la compañía:

Que durante el primer año de la construcción del proyecto en el que solo se utilizará el 55% del capital para el resto (45%) opte por invertir en un plazo corto, comprando las Letras del Tesoro conocidas como LETES que son títulos que emite el gobierno en forma temporal, con vencimiento a un año, éste tipo de activo se cotizan diariamente en el mercado y su rentabilidad es variable.

Que en el segundo año cuando comience a percibir ingresos por el arrendamiento del inmueble, de acuerdo a las proyecciones puede adquirir Bonos del Tesoro, los cuales tienen una rentabilidad similar a las LETES si estos son adquiridos para plazos que van entre los 2 y 5 años. También puede optar por depósitos a plazo en el sistema bancario considerando que éstos sean cortos para que la compañía no vaya verse afectada con la disponibilidad en caso que necesite capital para sus operaciones normales.

BIBLIOGRAFIA

Gerardo Guajardo Cantú, 2002. Tercera edición Contabilidad Financiera. Editorial Irwin Mc. Graw - Hill Interamericana, Editores, S.A. de C.V. México D.F.

Jovel Roberto Carlos, Guía Básica para la Elaboración de Trabajos de Investigación, 1ª. Edición, Universidad de El Salvador 2008.

Lawrence J. Gitman, Principios de Administración Financiera, Décima Edición

Manuel de J. Fornos G. 2008, Primera edición Administración Financiera I. Impreso por Impresora Digital, El Salvador. C.A.

Meigs, Willaims, Haka y Bettner, 2000. Undécima edición Contabilidad La Base para Gerenciales. Editorial Irwin Mc. Graw - Hill Interamericana, Santa Fe de Bogota, Colombia.

Robert C. Merton, Finanzas, Harvard University

BLANK, Leland T. TARQUIN, Anthony J. Ingeniería Económica. 3º Ed. Colombia. McGraw-Hill.©1996. 242p.

Brealey R. A., Myers S. C., 1993 "Fundamentos de Financiación Empresarial", Cuarta edición McGraw Hill, España

Weston. J. Fred. Fundamentos de Administración Financiera/ J. Fred Weston, Eugene F. Brigham. – México: Editorial Mc Gaw- Hill, 1994.—1148p.

Weston J. F., Brigham E. F., 1995 "Fundamentos de Administración Financiera", Décima edición, McGraw-Hill, México.

Lawrence, S, 1994./ Administración Financiera.(etal) .—Madrid: Editorial. España,—840p.

www.fitchca.com, Dictámenes de calificación de riesgo, años 2007 al 2010

ANEXOS

<i>INDICE</i>	<i>PAG</i>
Anexo N° 1	46
Análisis y tabulación de datos	
Anexo N° 2	60
CuadroNo.1 Generalidades del análisis financiero	
Cuadro No.2. Eficiencia de la estructura de capital	
Cuadro No.3. Cumplimiento de Objetivos	

ANEXO No 1

ANÁLISIS Y TABULACIÓN DE DATOS

Pregunta No. 1

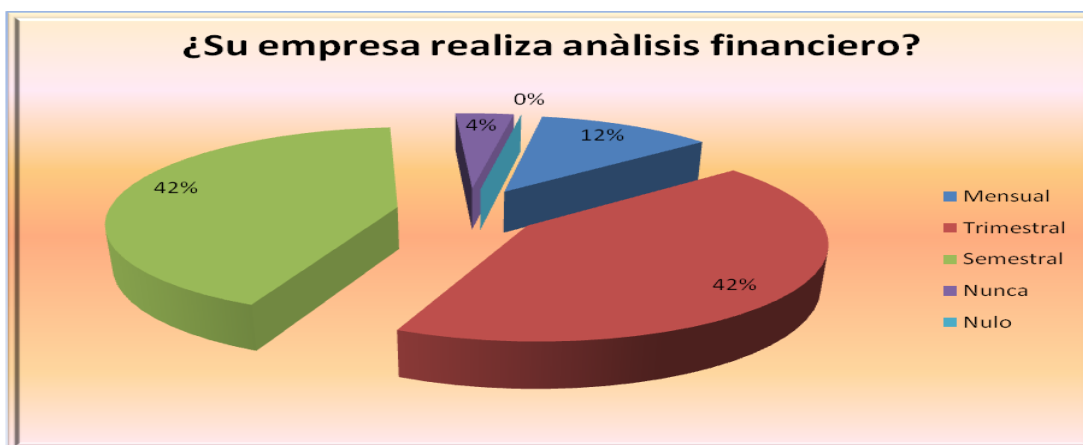
¿Su empresa realiza análisis financiero?

Objetivo de la investigación con el cual tiene relación

Identificar las posibles áreas de las compañías que estén ocasionando el estancamiento de flujos de efectivo.

Resultado:

Frecuencia	Mensual	Trimestral	Semestral	Nunca	Nulo	Total
Relativa	12%	42%	42%	4%	-	100%
Absoluta	3	11	11	1	-	26

Gráfico:

EL 42% de la población encuestada ejecuta análisis financiero tanto trimestral como semestral, mientras que el 12 % lo hace mensualmente y un 4% no realiza ningún análisis, dejando en evidencia que en la mayoría de la población encuestada realiza análisis financiero.

Pregunta No.2

¿De las siguientes razones financieras, cuáles se calculan en la empresa?

Objetivo de la investigación con el cual tiene relación

Identificar las posibles áreas de las compañías que estén ocasionando el estancamiento de flujos de efectivo.

Resultado:

Frecuencia	Liquidez	Endeudamiento	Rentabilidad	Cobertura	Valor en el mercado	Todas las anteriores	Otras	Nulo	Total
Relativa	0%	0%	0%	0%	0%	88%	0%	0%	100%
Absoluta	1	0	2	0	0	23	0	0	26

Gráfico



Las cifras presentadas anteriormente muestran que el 88% de la población encuesta realiza análisis completo de las razones financieras que le ayudan a tener una visión clara de cómo va su empresa, mientras que una minoría solamente hace algunas métricas.

Pregunta No.3

¿Cuáles son los riesgos que consideran al momento de analizar la situación de la empresa?

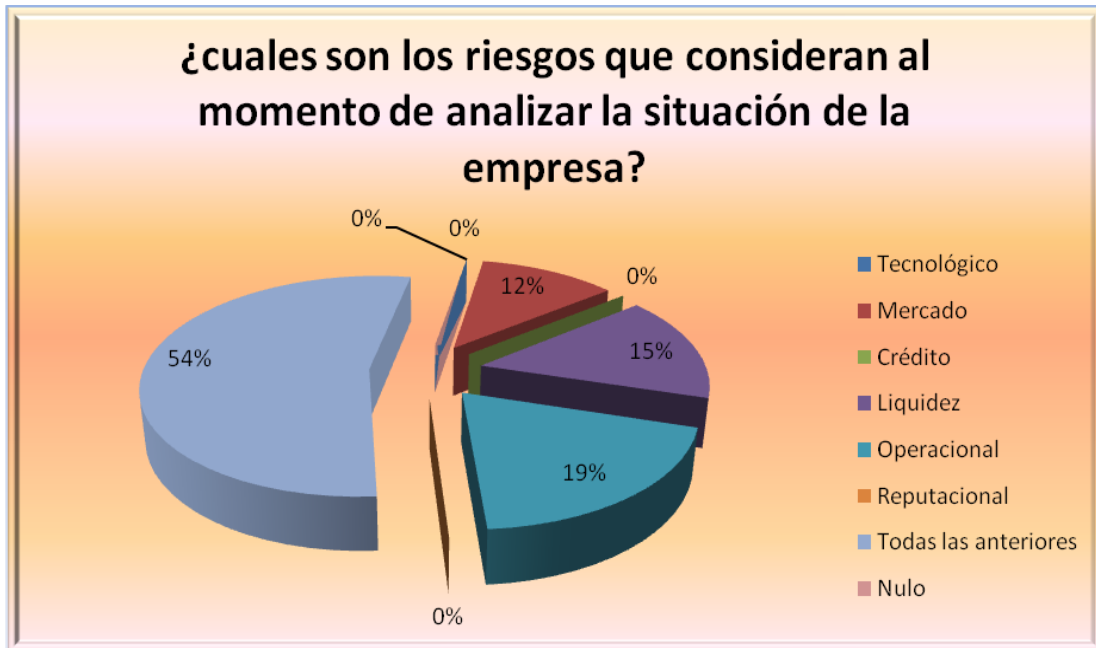
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer opción de estructura de capital para empresas cuyo giro principal son las propiedades de inversión.

Resultado:

Frecuencia	Tecnológico	Mercado	Crédito	Liquidez	Operacional	Reputacional	Todas las anteriores	Nulo	Total
Relativa	0%	12%	0%	15%	19%	0%	54%	0%	100%
Absoluta	0	3	0	4	5	0	14	0	26

Gráfico



Más de la mitad de la población (54%) considera que sus riesgos más relevantes al momento de que realizan análisis financieros de sus empresas son de mercado, tecnológicos, crédito, liquidez y operacional.

Pregunta No. 4

¿Actualmente cuentan con una metodología para medir la estructura de capital de su empresa?

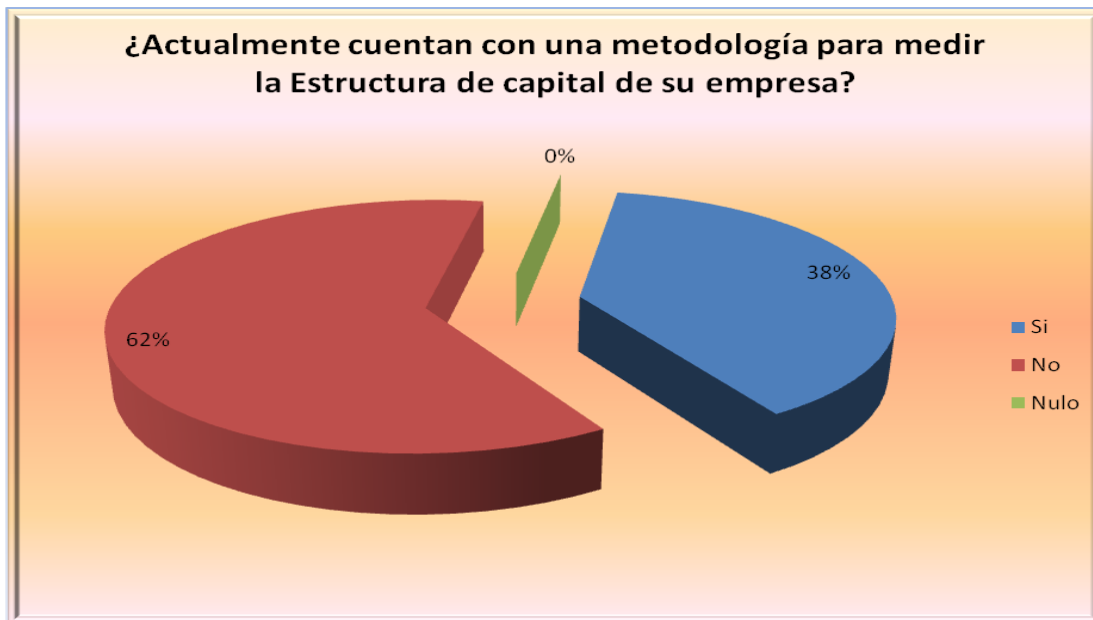
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer opciones de estructura de capital para empresas cuyo giro principal son las propiedades de inversión.

Resultado:

Frecuencia	Si	No	Nulo	Total
Relativa	38%	62%	0%	100%
Absoluta	10	16	0	26

Gráfico



Las cifras anteriores denotan que un 62 % no cuenta con una metodología para medir su estructura de capital, y el resto de la población encuestada si cuentan con dicha metodología.

Pregunta No 5

¿Con que periodicidad miden la estructura de capital de la empresa en base a la metodología que poseen?

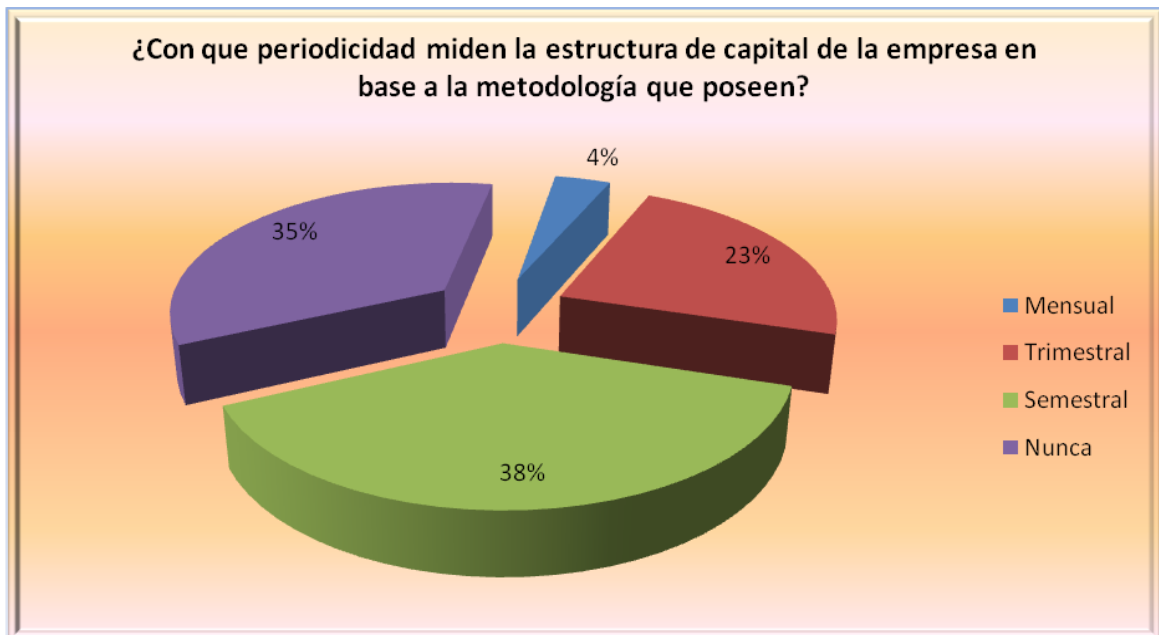
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer alternativas para la ejecución de los proyectos planteados por la compañía.

Resultado:

Frecuencia	Mensual	Trimestral	Semestral	Nunca	Nulos	Total
Relativa	4%	23%	38%	35%	0%	100%
Absoluta	1	6	10	9	0	26

Gráfico



Esta pregunta nos da la pauta de para conocer que las empresas encuestadas miden su estructura de capital, obteniendo así que un 38% lo hace semestral, un 23% trimestral, un 4 % mensual y un 35 % no lo hace.

Pregunta No. 6

¿Considera que la estructura de capital de su empresa le permite obtener el rendimiento esperado?

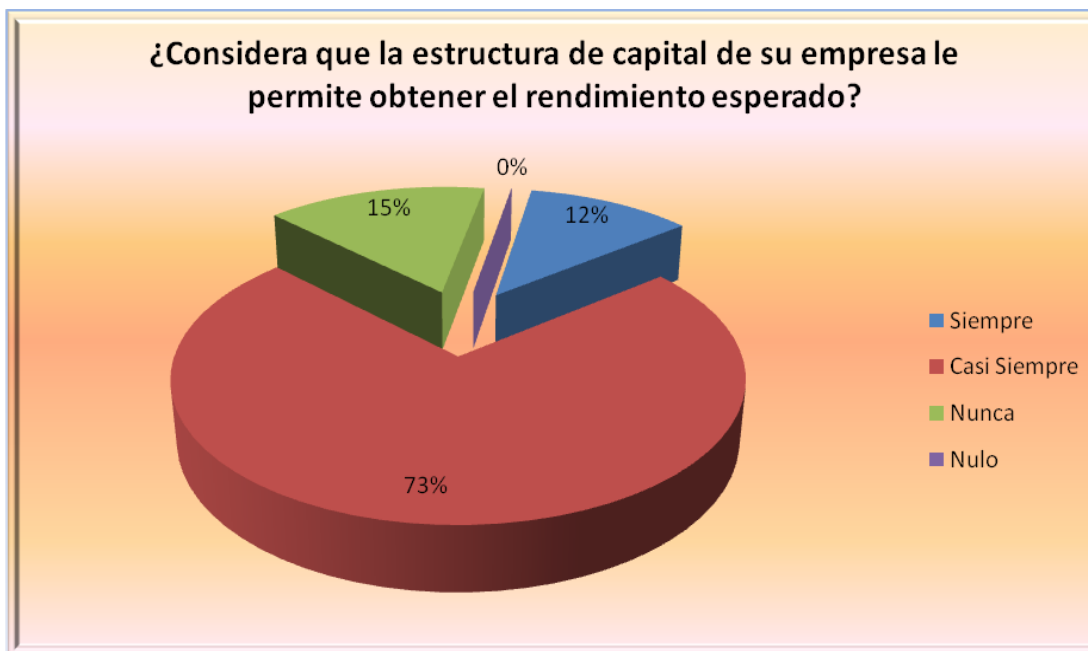
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer alternativas para la ejecución de los proyectos planteados por la compañía.

Resultado:

Frecuencia	Siempre	Casi Siempre	Nunca	Nulos	Total
Relativa	12%	73%	15%	0%	100%
Absoluta	3	19	4	0	26

Gráfico



Las cifras anteriores denotan que un 15 % tiene dificultades para obtener rendimientos satisfactorios con la estructura de capital que cuentan, el 73% alcanza con dificultad el rendimiento esperado y únicamente el 12 % tienen entera satisfacción.

Pregunta No. 7

¿Con la actual estructura de capital con que cuenta su compañía cree usted que pudiera desarrollar nuevos proyectos?

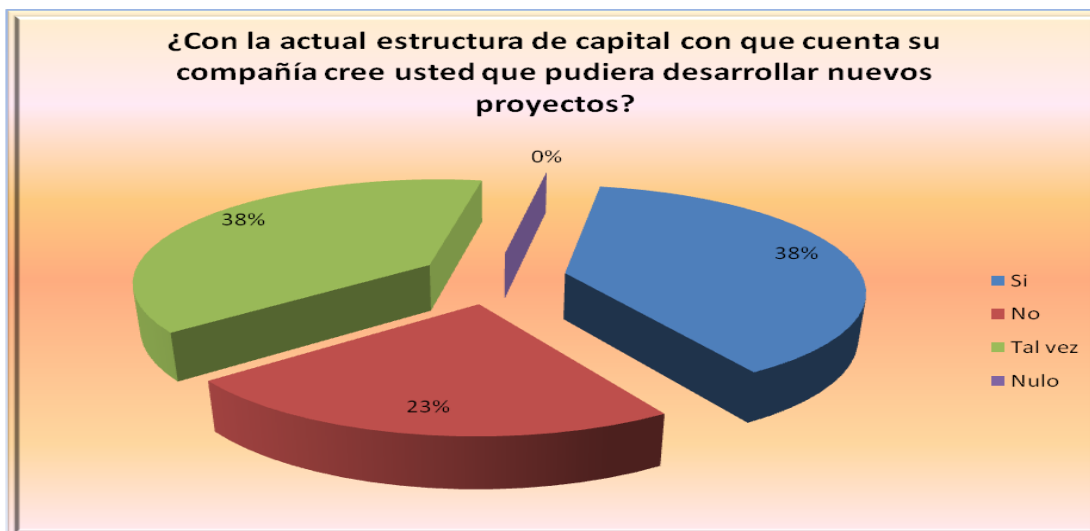
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Identificar las posibles áreas de las compañías que estén ocasionando el estancamiento de flujos de efectivo.

Resultado:

Frecuencia	Si	No	Tal vez	Nulos	Total
Relativa	38%	23%	38%	0%	100%
Absoluta	10	6	10	0	26

Gráfico



Con esta pregunta se pretende obtener información que nos permita , conocer la seguridad que tienen las compañías de poder desarrollar proyectos nuevos un 38% está seguro que puede proceder a echar a andar nuevos proyectos un 38% tiene dudas de poder lograrlo y un 23% aseguran que con su actual estructura de capital no podrán lograrlo.

Pregunta N° 8

¿De acuerdo a los planes estratégico de la compañía, que probabilidades tienen de invertir en nuevos proyectos?

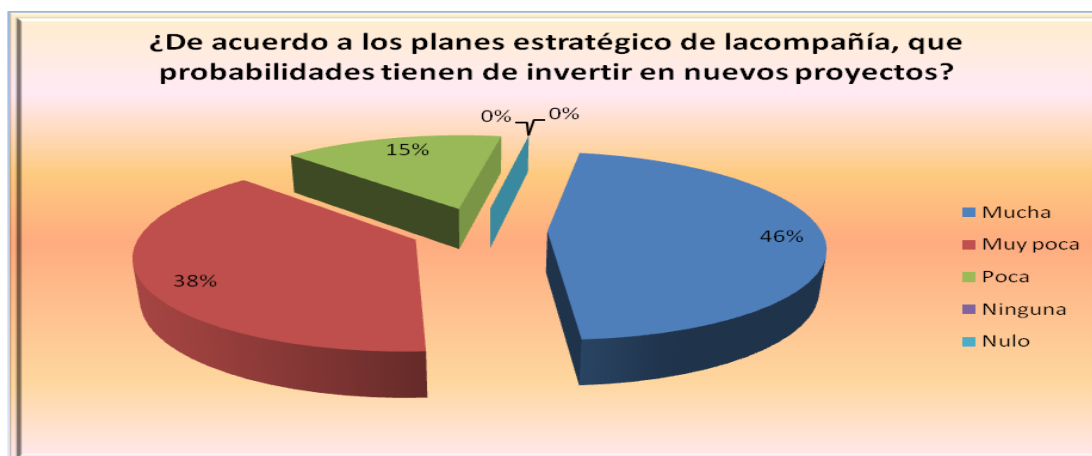
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación

Identificar las posibles áreas de las compañías que estén ocasionando el estancamiento de flujos de efectivo.

Resultado:

Frecuencia	Mucha	Muy poca	Poca	Ninguna	Nulos	Total
Relativa	46%	38%	15%	0%	0%	100%
Absoluta	12	10	4	0	0	26

Gráfico



EL 45% de la población encuestada está planificando la ejecución de nuevos proyectos, un 15% tiene pocas probabilidades y un 38% y no hay empresas que no estén pensando ejecutar nuevos proyectos, lo cual deja en evidencia que todas las empresas están considerando la ejecución de los mismos.

Pregunta N° 9

¿A qué plazo tiene planeado ejecutar nuevos proyectos?

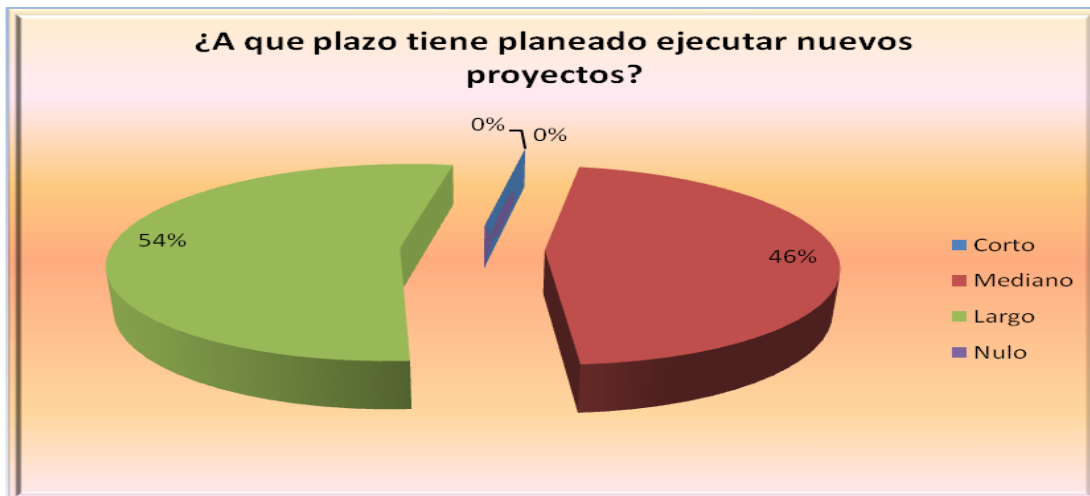
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer alternativas de para la ejecución de los proyectos planeados por la compañía

Resultado:

Frecuencia	Corto	Mediano	Largo	Nulos	Total
Relativa	0%	46%	54%	0%	100%
Absoluta	0	12	14	0	26

Gráfico



Más de la mitad de la población (54%) tiene planeado ejecutar nuevos proyectos el resto (46%) ha considerado efectuarlos en el mediano plazo, lo que nos da la pauta de que el 100% de las empresas que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales de la zona metropolitana de San Salvador esta potencialmente interesada en nuevos proyectos

Pregunta N° 10

¿Cuál de los siguientes factores considera que pueden representar una limitante para poder llevar a cabo el desarrollo de nuevos proyectos?

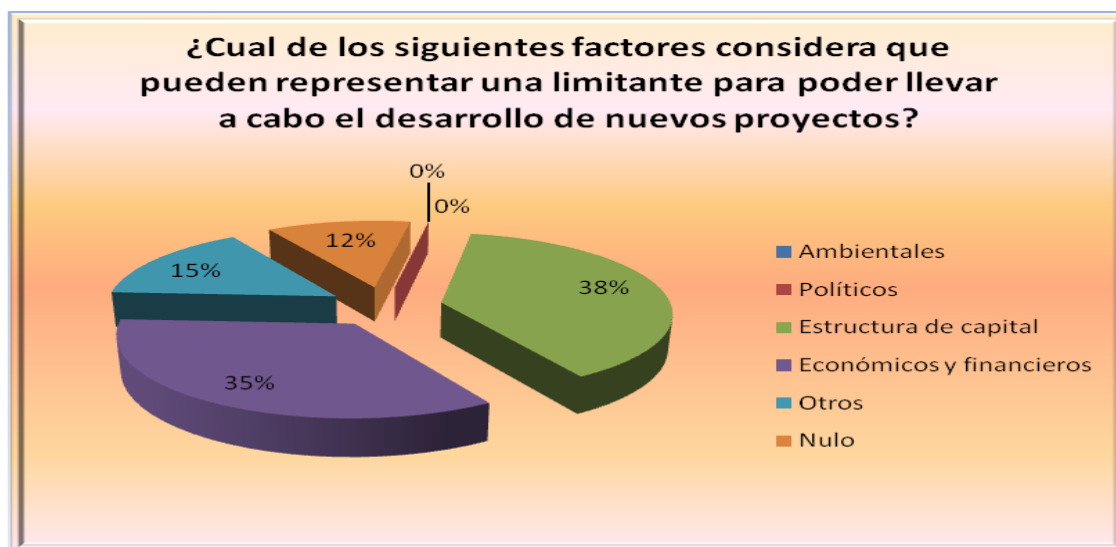
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Identificar las posibles áreas de las compañías que estén ocasionando el estancamiento de flujos de efectivo.

Resultados:

Frecuencia	Ambientales	Políticos	Estructura de capital	Economicos y financieros	Otros	Nulos	Total
Relativa	0%	0%	38%	35%	15%	12%	100%
Absoluta	0	0	10	9	4	3	26

Gráfico



La mayor parte de encuestados han identificado los factores “económicos y financieros (35%)” y “estructura de capital (38%)” como factores que les limitan la ejecución de nuevos proyectos, un 15% no se ubicó en ninguno de los factores que se le brindó como opciones y únicamente el 12% no brindó información que sirviera para el análisis de datos (nulos).

Pregunta N° 11

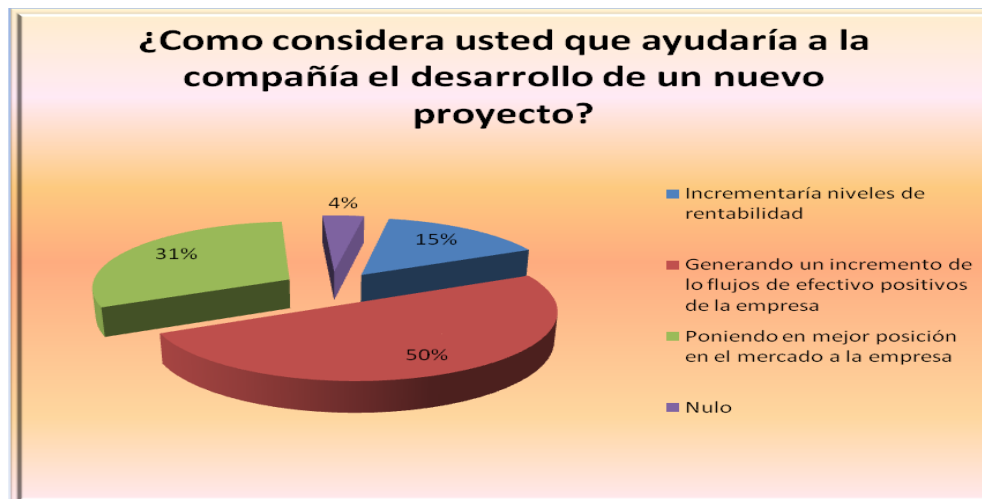
¿Como considera usted que ayudaría a la compañía el desarrollo de un nuevo proyecto?

Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Enriquecer la investigación por medios teóricos que permitan el entendimiento y desarrollo de la misma

Resultados:

Frecuencia	Incrementaría niveles de rentabilidad	Generando un incremento de lo flujos de efectivo positivos de la empresa	Poniendo en mejor posición en el mercado a la empresa	Nulos	Total
Relativa	15%	50%	31%	4%	100%
Frecuencia	4	13	8	1	26



El 50% de la población encuestada coinciden en que la ejecución de nuevos proyectos les generaría más flujos de efectivo positivos, el 31% consideran que lograrían una mejor posición en el mercado, un 15% considera que tendrían un incremento de rentabilidad, y el 4% de los encuestados no proporcionaron información que soporte la investigación. Por lo que se puede denotar que la ejecución de nuevos proyectos es un ambicioso plan que las empresas que se dedican a construcción y arrendamiento de edificios no residenciales es de vital importancia para robustecer su situación financiera.

Pregunta N° 12

¿Su empresa posee propiedades de inversión que no están utilizando actualmente?

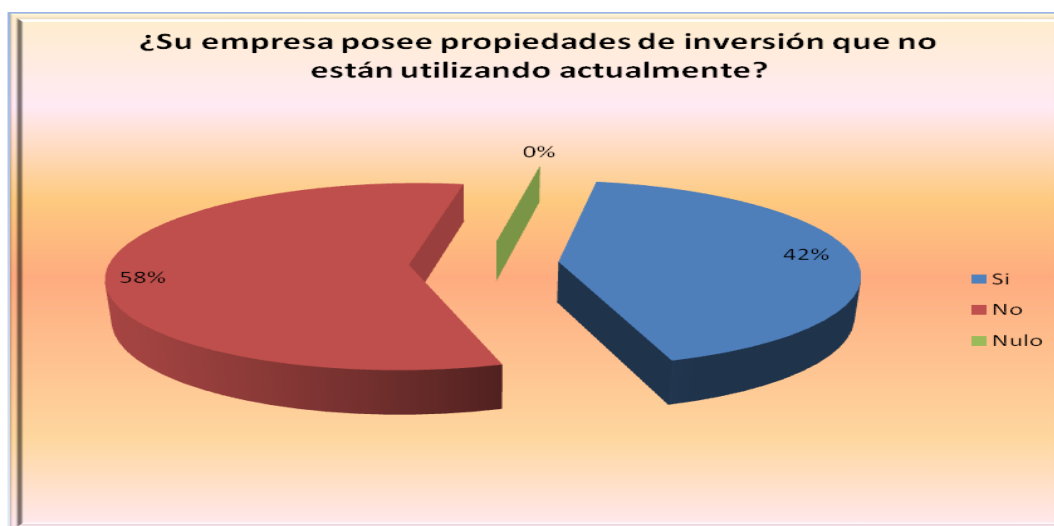
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer alternativas de para la ejecución de los proyectos planeados por la compañía

Resultado:

Frecuencia	Si	No	Nulos	Total
Relativa	42%	58%	0%	100%
Absoluta	11	15	0	26

Gráfico



El 58% de la población encuestada que no poseen propiedades de inversión que aun no las tienen produciendo, mientras que el 42% afirmó tener propiedades alguna propiedad que no está utilizando actualmente.

Pregunta No. 13

¿Cuál de las siguientes opciones es más representativo de la estructura de capital que posee su empresa?

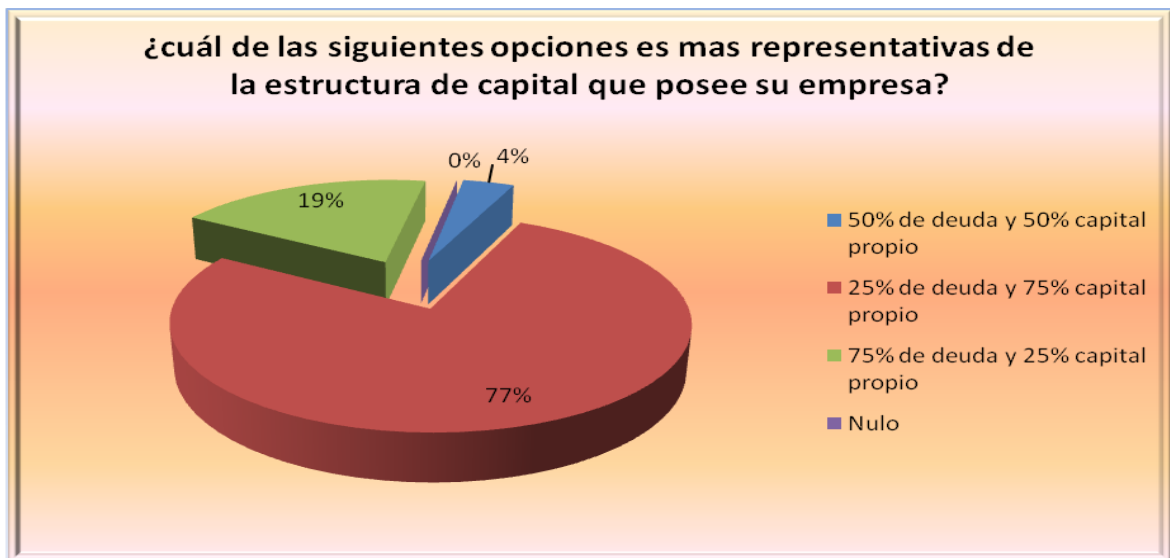
Objetivo de la investigación con el cual tiene relación:

Proponer alternativas de para la ejecución de los proyectos planeados por la compañía

Resultado:

Frecuencia	50% Deuda y 50% Capital Propio	25% Deuda y 75% Capital Propio	75% Deuda y 25% Capital Propio	Nulo	Total
Relativa	4%	77%	19%	0%	100%
Absoluta	1	20	5	0	26

Gráfico:



El 77% de las empresas, al parecer han optado por emitir acciones y poner a trabajar capital propio antes que apalancarse, el 19 % considera que su estructura de capital es mayormente deuda (75% deuda y 25% Capital propio)

ANEXO No 2

CUADRO NO.1 GENERALIDADES DEL ANÁLISIS FINANCIERO

Pregunta	Resultado	Frecuencia	
		Absoluta	Relativa
1	Periodicidad con que realizan análisis financiero		
	a) Trimestral	11	42%
	b) Semestral	11	42%
2	Algunas de las razones financieras más utilizadas para realizar el análisis financiero son:		
	a) Liquidez	6	23%
	b) Rentabilidad	5	19%
	c) Endeudamiento	4	15%
	d) Cobertura	4	15%
	e) Valor de Mercado	4	15%
4	No cuenta con un método para medir la estructura de capital	16	62%
5	No realizan medición de estructura de capital	9	35%
14	Empresas dispuestas a utilizar un instrumento que les facilite la evaluación de su estructura de capital	23	88%

CUADRO NO.2. EFICIENCIA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Pregunta	Resultado	Frecuencia	
		Absoluta	Relativa
3	Los riesgos que las compañías consideran al momento de efectuar análisis financiero como más importantes son:		
	a) Riesgo de Mercado, de liquidez, Operacional	11	42%
6	Las compañías tienen la confianza plena que su estructura de capital les permite obtener un máximo rendimiento de sus inversiones.		
	a) Nunca	4	15%
	b) Casi Siempre	19	73%
7	La actual estructura de capital permite desarrollar nuevos proyectos a las compañías que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales.		
	a) No	6	23%
	b) Tal vez	10	38%
10	Principal limitante para que las compañías dedicadas a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales construyan nuevos proyectos.		
	a) Estructura de capital	6	23%
13	La composición de la estructura de capital de las compañías que se dedican a la construcción y arrendamiento de edificios no residenciales es la		
	a) 75% deuda + 25% capital propio	5	19%
	b) 50% deuda + 50% capital propio	1	4%

CUADRO NO.3. CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS

Pregunta	Resultado	Frecuencia	
		Absoluta	Relativa
8	Probabilidades que tienen las empresas de invertir en nuevos proyectos de acuerdo a sus planes estratégicos		
	a) Muy poca	10	38%
	b) Mucha	12	46%
9	Las empresas planeación de ejecutar nuevos a		
	a) Mediano plazo	12	46%
	b) Largo plazo	14	54%
11	Beneficios que obtendrían al ejecutar nuevos proyectos		
	a) Poniendo en mejor posición en el mercado a la empresa	8	31%
	a) Generar un incremento de flujos de efectivo	13	50%
12	Empresas que poseen propiedades de inversión que no están utilizando	15	58%