

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
ESCUELA DE POSGRADO**



**TRABAJO DE POSGRADO
VALORACIÓN DE EMPRESAS COMERCIALES EN EL SALVADOR**

**PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRO (A) EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**PRESENTADO POR
LICENCIADA KENIA VANESSA PIMENTEL GALICIA
LICENCIADO SANDRO NAAMAN MORÁN ARÉVALO**

**DOCENTE ASESOR
DOCTOR MAURICIO VLADIMIR UMAÑA**

OCTUBRE, 2020

SANTA ANA, EL SALVADOR, CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES



M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

RECTOR

DR. RAUL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ

VICERRECTOR ACADÉMICO

ING. JUAN ROSA QUINTANILLA QUINTANILLA

VICERRECTOR ADMINISTRATIVO

ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

SECRETARIO GENERAL

LICDO. LUIS ANTONIO MEJÍA LIPE

DEFENSOR DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS

LICDO. RAFAEL HUMBERTO PEÑA MARIN

FISCAL GENERAL

**FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
AUTORIDADES**



M.Ed. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS

DECANO

M.Ed. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA

VICEDECANA

LICDO. JAIME ERNESTO SERMEÑO DE LA PEÑA

SECRETARIO

M.Ed. JOSÉ GUILLERMO GARCÍA ACOSTA

DIRECTOR DE ESCUELA DE POSGRADO

AGRADECIMIENTOS

A DIOS TODO PODEROSO

Por darme la vida, las bendiciones recibidas, así como las fuerzas físicas y espirituales, el conocimiento necesario y la salud para poder realizar este estudio de posgrado y poder salir adelante.

A MIS PADRES:

Por su apoyo incondicional, confianza, comprensión, amor y sobre todo por animarme a ser una mejor persona. Sin ellos no podría estar culminando otro de mis sueños. Sin duda alguna mil gracias por su apoyo y sus consejos.

A MIS HERMANOS, EDVIN, NÉSTOR, WILVER Y OVIDIO:

Que también me han brindado su apoyo, amor y amistad, para que yo sea una profesional de éxito.

A MIS ABUELOS GILBERTO, ARMINDA (+) Y MI TIA DINORA:

Por ese inmenso amor, apoyo, comprensión y cuidados que me han brindado. Enseñándome que las cosas por mucho que cuesten, si nos esforzamos lo suficiente pueden convertirse en realidad. A ti abuelita que ya no alcanzaste a ver este nuevo triunfo, esto es para ti y sé que, desde el cielo celebras conmigo.

A MI AMIGO Y COMPAÑERO DE TESIS: SANDRO MORÁN

Por su amistad y apoyo brindado en ese trabajo de grado. Gracias a eso podemos concluir este nuevo reto.

A MI ASESOR DE TRABAJO DE GRADO: PhD. MAURICIO VLADIMIR UMAÑA

Por la inmensa paciencia y conocimientos que nos brindó en este estudio, por guiarnos con mucho profesionalismo y en base a eso estamos concluyendo este trabajo, que era un reto para nuestro desarrollo profesional. Muchas Gracias, Doctor Umaña.

A LOS DOCENTES DE LA MAF:

Por todos esos conocimientos transmitidos, para que nuestra promoción de compañeros pudiese desarrollar las habilidades que se requieren en esta maestría. Sé que cada asignatura impartida es un desafío para ustedes, ya que tratan de compartir lo que han aprendido con tantos años de experiencia en el ambiente financiero. Gracias por sus enseñanzas.

Con inteligencia, voluntad y perseverancia todos los obstáculos se rinden.

“Gracias a todos”

Kenia Pimentel

AGRADECIMIENTOS

A DIOS TODO PODEROSO

Le agradezco a Dios todopoderoso, que con su gran misericordia me ha regalado muchas bendiciones en mi vida, otorgándome un triunfo más.

A MI ESPOSA

Xenia Marlene Menéndez de Morán, a quien con amor dedico este triunfo, por su comprensión, por apoyarme y animarme siempre a alcanzar mis metas y llenar siempre con tiempo de calidad nuestro hogar.

A MIS HIJAS

Leslie Jenniffer Morán Menéndez y Jackeline Stephanie Morán Menéndez, con mucho amor y cariño, por ser motivo de inspiración para mi vida, mis grandes tesoros que Dios me ha dado.

A MIS FAMILIARES Y AMIGOS

Que se alegran mucho por mi triunfo.

A MI AMIGA Y COMPAÑERA DE ESTUDIO Y DE TESIS KENIA PIMENTEL

por su apoyo y dedicación admirable al estudio, desvelos y sacrificios que culminaron en logros, y como buen equipo de trabajo llegar a cumplir esta meta.

A MI ASESOR DE TESIS PhD. MAURICIO VLADIMIR UMAÑA

Quien contribuyó con todo profesionalismo y paciencia, orientándonos en forma acertada, enriqueciendo nuestro conocimiento para la finalización de este estudio.

“Gracias a todos”

Sandro Morán

INDICE

| | |
|--|-----------|
| INTRODUCCIÓN | xv |
| CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | 17 |
| 1.1. Antecedentes | 17 |
| 1.2. Planteamiento Del Problema | 18 |
| 1.3. Objetivos Generales Y Específicos | 19 |
| I. Objetivo General..... | 19 |
| II. Objetivos Específicos | 19 |
| 1.4. Límites De La Investigación | 19 |
| I. Límite Temporal..... | 20 |
| II. Delimitación Espacial | 20 |
| III. Delimitación Sustantiva..... | 20 |
| 1.5. Justificación | 20 |
| 1.6. Antecedentes Valoración de Empresas | 21 |
| 1.7. ¿Que son las Finanzas? | 22 |
| 1.8. Administración Financiera | 23 |
| 1.9. Decisiones de Inversión y Financiamiento | 23 |
| 1.9.1. Decisiones de Inversión..... | 23 |
| 1.9.2. Decisiones de Financiamiento | 24 |
| 1.10. Determinación del Costo de Capital..... | 25 |
| 1.10.1. Costo de los Recursos Propios | 26 |
| 1.10.2. Costo de la Deuda | 27 |
| 1.10.2.1. Costo de las Acciones Preferentes..... | 28 |
| 1.10.2.2. Costo de las Acciones Comunes..... | 29 |
| 1.10.2.3. Modelo CAPM | 29 |
| 1.10.2.3.1. Estimar la Tasa Libre de Riesgo | 30 |
| 1.10.2.3.2. Estimar la Tasa Libre de Riesgo | 31 |
| 1.10.2.3.3. Calcular el Beta | 31 |
| 1.10.3. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) | 32 |
| 1.10.3.1. Esquemas de Ponderación..... | 33 |
| 1.10.3.1.1. Valor En Libros Contra Valor De Mercado | 33 |
| 1.10.3.1.2. Ponderaciones Históricas Contra Ponderaciones Objetivo..... | 34 |

| | | |
|-----------|---|----|
| 1.11. | Gerencia del Valor | 34 |
| 1.12. | Gestión del Riesgo | 36 |
| 1.12.1. | Riesgo Operativo..... | 36 |
| 1.12.2. | Factores del Riesgo Operativo..... | 36 |
| 1.12.3. | Eventos del Riesgo Operacional..... | 37 |
| 1.13. | Análisis Financiero | 38 |
| 1.13.1. | Análisis Horizontal | 38 |
| 1.13.2. | Análisis Vertical..... | 39 |
| 1.13.3. | Indicadores Financieros | 40 |
| 1.13.3.1. | Razones de Liquidez..... | 40 |
| 1.13.3.2. | Razones de Administración del Activo | 41 |
| 1.13.3.3. | Razones de Administración de la Deuda | 41 |
| 1.13.3.4. | Razones de Rentabilidad | 42 |
| 1.13.3.5. | Razones de Valor de Mercado..... | 42 |
| 1.14. | Métodos de Valoración de Empresa: | 43 |
| 1.14.1. | Basada en el Balance..... | 43 |
| 1.14.2. | Basada en Cuentas de Resultados..... | 43 |
| 1.14.3. | Según Métodos Mixtos (Goodwill)..... | 43 |
| 1.14.4. | Basada en Flujos de Caja Descontados..... | 44 |
| 1.14.5. | Según Método EVA | 44 |
| 1.14.6. | Según Dupont..... | 46 |
| 1.15. | ¿Qué es el Due Diligence? | 47 |
| 1.15.1. | Antecedentes..... | 48 |
| 1.15.2. | Normativa Legal y Técnica | 51 |
| 1.15.2.1. | Base Legal | 51 |
| 1.15.2.2. | Base Técnica | 51 |
| 1.15.3. | Generalidades del Due Diligence..... | 52 |
| 1.15.3.1. | Alcance..... | 52 |
| 1.15.3.2. | Importancia | 52 |
| 1.15.4. | Tipos de Due Diligence | 52 |
| 1.15.4.1. | Due Diligence Estratégico | 53 |
| 1.15.4.2. | Due Diligence Operativo | 53 |

| | |
|---|-----------|
| 1.15.4.3. Due Diligence Financiero..... | 54 |
| 1.15.4.4. Due Diligence Contable | 54 |
| 1.15.4.5. Due Diligence Legal | 54 |
| 1.15.4.6. Due Diligence Fiscal..... | 55 |
| 1.15.5. Proceso del Due Diligence | 55 |
| 1.15.5.1. Fase Preliminar..... | 55 |
| 1.15.5.2. Fase de Investigación | 56 |
| 1.15.5.3. Fase de Confirmación de Datos..... | 56 |
| 1.15.5.4. Fase de Emisión de Informe..... | 56 |
| 1.15.6. Due Diligence vs. Auditoria | 57 |
| 1.15.7. Data Room (Sala Virtual De Información Sistemática)..... | 58 |
| CAPITULO II: DIAGNÓSTICO..... | 62 |
| 2.1. Determinación del Tipo de Estudio Due Diligence..... | 62 |
| 2.1.1. Acuerdos Preliminares..... | 62 |
| 2.1.1.1. Carta de Intención, Exclusividad y Plazo | 62 |
| 2.1.1.2. Acuerdo de Confidencialidad | 62 |
| 2.1.1.3. Lista de Puntos Preliminares para Conocer el Negocio | 64 |
| 2.1.2. Aspectos Generales De La empresa..... | 72 |
| 2.1.2.1. Misión, Visión, Valores y Objetivos | 72 |
| 2.1.2.2. Revisión Estratégica Y Operativa | 72 |
| 2.1.2.3. Aspectos Legales..... | 73 |
| 2.1.2.3.1. Estatutos de la Empresa..... | 73 |
| 2.1.2.3.2. Propiedad Intelectual: Patentes, Marcas, Solicitudes y Registros | 74 |
| 2.1.2.3.3. Situación Laboral, Provisiones Laborales Y Otras | 74 |
| 2.1.2.3.4. Contratos Suscritos por Financiamientos y Otros Servicios.... | 77 |
| 2.1.2.3.5. Situación Legal De Los Activos Y Pasivos De La Sociedad | 78 |
| 2.1.2.4. Revisión Financiera y Fiscal | 78 |
| 2.1.2.4.1. Efectivo | 79 |
| 2.1.2.4.2. Documentos y cuentas por cobrar | 80 |
| 2.1.2.4.3. Inventarios | 80 |
| 2.1.2.4.4. Gastos Pagados por Anticipado | 81 |
| 2.1.2.4.5. Inmuebles, Maquinaria y Equipo | 82 |

| | | |
|-------------------------------------|---|------------|
| 2.1.2.4.6. | Préstamos por Pagar | 86 |
| 2.1.2.4.7. | Cuentas por Pagar Comerciales | 89 |
| 2.1.2.4.8. | Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar | 89 |
| 2.1.2.4.10. | Impuestos Sobre la Renta | 92 |
| 2.1.2.4.11. | Patrimonio | 94 |
| 2.1.2.4.12. | Ingresos | 96 |
| 2.1.2.4.13. | Costos | 96 |
| 2.1.2.4.14. | Gastos de Venta | 97 |
| 2.1.2.4.15. | Gastos de Administración..... | 99 |
| 2.1.2.4.16. | Otros Ingresos..... | 100 |
| 2.1.2.4.17. | Otros Gastos | 100 |
| 2.1.2.4.18. | Gastos Financieros..... | 100 |
| 2.1.2.4.19. | Compromisos | 100 |
| 2.1.2.4.20. | Gestión del Capital..... | 105 |
| 2.1.3. | Conocimiento del negocio..... | 105 |
| 2.1.3.1. | Modelo de negocio | 106 |
| 2.1.3.2. | Modelo financiero..... | 107 |
| 2.1.3.3. | Modelo de Entorno-Sector-Industria | 108 |
| 2.1.3.4. | Modelo de sinergias | 109 |
| 2.1.4. | Determinación del Riesgo Operacional | 109 |
| 2.1.4.1. | Áreas Críticas del Estudio | 109 |
| 2.1.4.2. | Herramientas de Identificación del Riesgo | 114 |
| 2.1.5. | Diagnóstico de los tipos de Due Diligence..... | 132 |
| 2.1.5.1. | Due Diligence Estratégico | 132 |
| 2.1.5.2. | Due Diligence Operativo | 133 |
| 2.1.5.3. | Due Diligence Financiero..... | 152 |
| 2.1.5.4. | Due Diligence Contable | 161 |
| 2.1.5.5. | Due Diligence Legal y Mercantil..... | 181 |
| 2.1.5.6. | Due Diligence Fiscal..... | 187 |
| CAPITULO III: PROPUESTA..... | | 191 |
| 3.1. | Descripción de la Información Necesaria | 191 |
| 3.1.1. | Información de algunas fórmulas..... | 191 |

| | |
|---|------------|
| 3.2. Análisis Financiero de la Empresa | 197 |
| 3.2.1. Estados Financieros..... | 197 |
| 3.2.1.1. Estado de Situación Financiera | 197 |
| 3.2.1.2. Estado de Resultados | 198 |
| 3.2.1.3. Estado de Flujo de Efectivo..... | 199 |
| 3.2.1.4. Estado de Cambios en el Patrimonio | 200 |
| 3.2.2. Análisis Horizontal | 202 |
| 3.2.2.1. Para el Estado de Situación Financiera..... | 203 |
| 3.2.2.2. Para el Estado de Resultados | 205 |
| 3.2.3. Análisis Vertical | 206 |
| 3.2.3.1. Para el Estado de Situación Financiera..... | 207 |
| 3.2.3.2. Para el Estado de Resultados | 208 |
| 3.2.4. Análisis de Tendencias | 208 |
| 3.2.5. Indicadores Financieros | 213 |
| 3.2.6. Crecimiento de Corto Plazo | 215 |
| 3.2.7. Crecimiento de Largo Plazo..... | 215 |
| 3.2.8. Balance Financiero..... | 217 |
| 3.2.9. Cálculo del WACC | 218 |
| 3.2.10. Tabla de Estimaciones de Rendimiento | 221 |
| 3.3. Proceso de Valoración de Empresa | 222 |
| 3.3.1. Perspectiva del Comprador | 222 |
| 3.3.2. Perspectiva del Vendedor | 224 |
| 3.4. Métodos de Valoración de empresa | 226 |
| 3.4.1. Método Basado en el Balance | 226 |
| 3.4.1.1. Método Del Valor Contable..... | 226 |
| 3.4.1.2. Método Del Valor Contable Ajustado..... | 227 |
| 3.4.2. Método basado en cuentas de resultados..... | 227 |
| 3.4.2.1. Método Price to Book (PBX)..... | 227 |
| 3.4.2.2. Método Price Earning Ratio (PER)..... | 227 |
| 3.4.2.3. Método EV/EBITDA..... | 228 |
| 3.4.2.4. Método EV/EBIT..... | 228 |
| 3.4.2.5. Método EV/VENTAS | 229 |

| | | |
|--|--|------------|
| 3.4.3. | Métodos Mixtos (Goodwill) | 229 |
| 3.4.4. | Método basado en Flujos de Caja Descontados (DCF)..... | 233 |
| 3.4.5. | Método según EVA | 234 |
| 3.4.6. | Método Dupont | 235 |
| 3.5. | Aspectos que interfieren en el precio de una empresa | 235 |
| 3.6. | Comparación de Métodos de Valoración | 240 |
| 3.7. | Determinación de Riesgos operacionales presentes en la negociación 242 | |
| CAPITULO IV: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN..... | | 244 |
| 4.1. | Tipo de investigación..... | 244 |
| 4.1.1. | Investigación primaria | 244 |
| 4.1.2. | Investigación secundaria | 244 |
| 4.2. | Población y Muestra | 245 |
| 4.2.1. | Población..... | 245 |
| 4.2.2. | Muestra | 245 |
| 4.3. | Métodos de Investigación | 245 |
| 4.4. | Técnicas e Instrumentos de Investigación | 245 |
| 4.4.1. | Entrevista..... | 245 |
| 4.4.2. | Encuesta | 246 |
| 4.4.3. | Procedimiento para la Recolección de Datos | 246 |
| 4.5. | Tabulación, Análisis e Interpretación de Resultados | 247 |
| 4.5.1. | Tabulación de Resultados..... | 247 |
| 4.5.2. | Análisis e Interpretación de Resultados | 247 |
| 4.5.2.1. | Encuesta..... | 248 |
| 4.5.2.2. | Entrevista | 259 |
| CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | | 263 |
| 5.1. | Conclusiones..... | 263 |
| 5.2. | Recomendaciones..... | 265 |
| 5.2.1. | Recomendaciones Generales | 266 |
| 5.2.2. | Recomendaciones para la creación de valor y tips de reingeniería financiera | 267 |

| | |
|---|------------|
| 5.2.3. Recomendaciones para Interpretación de Indicadores financieros razonables para orientar resultados de generación de valor en una venta de empresa | 268 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... | 271 |
| ANEXOS | 274 |
| ANEXO 1: Carta de Intenciones | 275 |
| ANEXO 2: Contrato de Confidencialidad y No Divulgación | 283 |
| ANEXO 3: Contrato Marco para la Liquidación de Activos y Pasivos..... | 287 |
| ANEXO 5: Acuerdo de No Competencia | 303 |
| ANEXO 5: Encuesta | 309 |
| ANEXO 6: Entrevista..... | 312 |

TABLA DE FIGURAS

| | |
|--|------------|
| Figura 1 Balance General y Fuentes de Financiamiento | 26 |
| Figura 2 Costo de la Deuda después de Impuesto..... | 28 |
| Figura 3 Costo de la Acción Preferente | 28 |
| Figura 4 Modelo CAPM | 30 |
| Figura 5 Costo Promedio Ponderado de Capital | 32 |
| Figura 6 Margen de Utilidad para Dupont | 46 |
| Figura 7 ROA en Dupont..... | 46 |
| Figura 8 Multiplicador Patrimonial Dupont | 47 |
| Figura 9 Fases en el Proceso de Fusión | 49 |
| Figura 10 Comparación del Due Diligence y Auditoria | 57 |
| Figura 11 Organigrama de la empresa | 75 |
| Figura 12 Composición de Planilla | 76 |
| Figura 13 Experto en Prevención de Lavado de Dinero..... | 116 |
| Figura 14 Levantamiento de Riesgos en LD/FT | 116 |
| Figura 15 Criterios de Probabilidad de Ocurrencia..... | 116 |
| Figura 16 Respuestas según Expertos y Nivel de Ocurrencia | 117 |
| Figura 17 Matriz de Careo..... | 117 |
| Figura 18 Criterios para el Mapeo..... | 118 |
| Figura 19 Probabilidad e Impacto del Control | 119 |
| Figura 20 Proceso de Venta en Sistema Informático | 120 |
| Figura 21 Proceso de Devolución en Sistema Informático..... | 121 |
| Figura 22 Cuestionario de Clima Organizacional | 122 |
| Figura 23 Inicio de un Sistema Informático | 131 |
| Figura 24 interfaz de un Sistema Informático | 132 |

INTRODUCCIÓN

La Valoración de Empresas juega un importante papel en las estrategias de expansión aplicada por muchas empresas. Para realizar este tipo de consultorías existen diferentes métodos aceptados a nivel global; sin embargo, han sido desarrollados en economías que cuentan con mercados eficientes, por tanto, su aplicabilidad en el mercado salvadoreño requiere de ciertas consideraciones, es por ellos que se definirá un modelo de valoración aplicable a empresas nacionales, y que ellas puedan determinar en cualquier momento del tiempo su valor real y los riesgos operativos que enfrentan.

Es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor. Hay muchas empresas que utilizan la metodología de valoración de empresas para analizar la variación de su valor con cada cierre de ejercicio, presentando a sus socios cada año la evolución de su valor y siempre bajo el mismo modelo o patrón de valoración. No se trata de presentar la evolución de su patrimonio contable, sino la de su valor.

La valoración adquiere todo su protagonismo en los procesos de adquisición, venta, traspaso, fusión, intercambio de participaciones, entrada de nuevos socios, obtención de financiación, valoración de patrimonio y herencias, en concursos de acreedores, como segunda opinión de valoración entre otros. Estos procesos ocurren cada día con mayor frecuencia en las empresas y para ello hay que estar preparados en cuanto a los riesgos operativos existentes y la forma en que estos deben ser tratados mediante el Due Diligence.

Es por ello que en el trabajo de investigación se ha abordado en cada uno de los capítulos la información relevante que esta aplicada a la valoración de empresas comerciales en El Salvador, a continuación, se presenta una breve descripción del contenido:

Capítulo I: Fundamentación teórica, se abordan la terminología relacionada a la valoración, brindando un amplio conocimiento de las variables a utilizar en el desarrollo de la temática.

Capítulo II: Diagnostico: En este capítulo se muestra el desempeño de la empresa con la aplicación de cada uno de los Due Diligence, todo lo que esté involucrado con conocimiento general de la empresa como políticas, organigrama, cuentas contables entre otros. También los aspectos preliminares que se deben tener para iniciar el proceso de estudio de una empresa.

Capítulo III: Llamado Propuesta, debido a que este apartado se aplica la metodología de valoración y cada uno de los métodos empleados para determinar el Valor de Empresa. Así mismo se muestran aspectos de crecimiento de corto y largo plazo, estacionalidad de las ventas, análisis financiero, riesgo operacional, puntos de vista de vendedor y comprador, y los mencionados ajustes al precio tanto positivos como negativos.

Capítulo IV: Metodología de investigación, en esta sección se aplica lo relacionado a tipos de estudio, población, muestra, análisis y tabulación de resultados de la encuesta y la entrevista para dar un valor determinado a la investigación.

Capítulo V: Esta es la última parte del estudio, denominado Conclusiones y recomendaciones, en el cual se establecen los aspectos importantes de la investigación de la historia pasada y lo que se puede mejorar en el futuro.

Con la composición de esta investigación se pretende brindar a los dueños de empresas llámese estos desde el punto de vista del comprador o vendedor; una metodología aplicable a valoración de empresas según sus necesidades y que sea aplicable en El Salvador.

CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Antecedentes

La administración financiera es una disciplina que nació de la economía a principios del siglo XIX, pero que se orientó al manejo del dinero al interior de las empresas; desde entonces ha venido desarrollándose y convirtiéndose en una disciplina cada vez más madura y aplicada al entorno real de las empresas. El desarrollo científico que ha tenido las finanzas, le ha permitido pasar de una esfera descriptiva de la situación de una empresa, a una centrada en el análisis de los hechos para indagar causas y plantear posibles soluciones. Dicho desarrollo ha sido influenciado en la mayoría de las veces por las diferentes crisis financieras que han atravesado las empresas desde el nacimiento de esta disciplina; las épocas de depresión, por ejemplo, han obligado al análisis de las políticas de endeudamiento y dividendos, mientras que en las épocas de estabilidad se ha trabajado sobre los métodos de planificación y control financiero, liquidez y la optimización de la estructura financiera.

En términos generales se puede decir que la administración financiera atravesó dos fases básicas:

Una fase descriptiva (1920 – 1950), que se centra en el estudio del funcionamiento de los mercados de capitales con énfasis en lo descriptivo; en particular, se busca recopilar la mayor información posible de los títulos e instituciones del mercado financiero.

Una fase analítica que surge como consecuencia de las críticas del enfoque dado a la administración financiera hasta la década del 50, y cuya orientación fue la aplicación de teoría y metodologías a profundidad, mirando como tema central las decisiones de inversión. Es durante esta etapa donde aparecen teorías para los problemas de costo de capital, riesgo en las decisiones de inversión, valor de las empresas.

Con base en las teorías desarrolladas a través de las diferentes etapas de la administración financiera, la comprobación empírica, como metodología de investigación, se ha convertido en una herramienta importante para validar la aplicabilidad de los modelos teóricos en la realidad de nuestras empresas.

Es por ello que se hace necesario determinar el valor comercial de un negocio en cualquier situación, pero se hace indispensable en ciertos casos como ingreso o retiro de socios de entidades no inscritas en la bolsa de valores y, en general, en transacciones de compraventa: en la evaluación de la gestión de la administración, cuando el objetivo básico de los propietarios es maximizar el valor que la empresa tiene para ellos; en el análisis e interpretación de la situación financiera del negocio y cuando se analiza el esfuerzo al emprender un negocio.

Conocer el valor de nuestra empresa es fundamental a la hora de buscar financiamiento para nuestros proyectos. En un mercado tan competitivo como el actual, es importante saber cómo se presenta nuestra empresa en comparación con su competencia. Saber dónde nos encontramos y cuánto nos falta para llegar donde queremos estar.

Ese es el fundamento central de este trabajo, desarrollar un modelo aplicable de valoración de empresas del sector comercial en El Salvador, que por la complejidad del tema no se tiene modelos adaptados y que se apliquen a estas empresas en cualquier momento o según la necesidad del inversionista o vendedor para determinar el riesgo operativo y aplicar el Due Diligence en las transacciones de compra o venta de empresas.

1.2. Planteamiento Del Problema

El problema en estudio radica en las limitantes existentes sobre la forma para obtener el valor de una empresa en el mercado salvadoreño y determinar un valor objetivo para poder adquirir o vender una compañía de forma razonable, fundamentada bajo criterios y análisis financieros minimizando el riesgo operacional mediante la aplicación de Due Diligence.

El propósito es proporcionar criterios y brindar un camino sobre el cual un profesional en finanzas pueda guiarse para poder determinar el precio a una empresa, superando las limitantes como la falta de información que se pueda tener El Salvador, aspectos relacionados a riesgo sistemático, no sistemático, cálculo de betas y determinación para el costo promedio ponderado de capital, así mismo conocer más a

profundidad lo que se relaciona a Due Diligence y gestionamiento del riesgo operacional.

Al evaluar las características del tema de investigación, se observa que en El Salvador no existe una base de datos que indique la cantidad de empresas adquiridas o un número de profesionales certificados en procesos de valoración de empresas ya sea grandes o pequeñas, familiares o sociedades, lo que se hace necesario crear una metodología con la cual se guíe la determinación del mejor valor y a su vez minimizar el riesgo operativo en la adquisición o venta de una empresa.

1.3. Objetivos Generales Y Específicos

I. Objetivo General

Definir un modelo de valoración aplicable a las empresas comerciales en El Salvador, mediante Due Diligence orientado a la reducción del riesgo operativo de la empresa.

II. Objetivos Específicos

- ✓ Diseñar un modelo de valoración de empresa aplicable al sector comercial en El Salvador.
- ✓ Proponer un modelo de Due Diligence aplicado a las empresas comerciales en El Salvador
- ✓ Identificar las áreas de Riesgo operativo de empresas comerciales planteando las alternativas de garantías aplicables.
- ✓ Establecer estrategias de valoración con ajustes al precio determinado de empresa bajo la perspectiva orientada para el comprador y el vendedor
- ✓ Recomendar un modelo de contrato de compra-venta de acciones y de activos.

1.4. Límites De La Investigación

Con el desarrollo de investigación se pretende generar pautas y directrices que faciliten la aplicación de modelos teóricos, para el caso de valoración de empresas, a instituciones reales como una forma de comprobación empírica de las metodologías financieras.

Por otro lado, se pretende, con base en los resultados y el conocimiento generado, ofrecer caminos de acción que ayuden a las empresas a mejorar sus enfoques administrativos para alcanzar mejores resultados y entrar en la verdadera cultura de la generación de valor.

I. Límite Temporal

El trabajo de grado se pretende realizar durante el periodo de febrero/2019 a junio/2020.

II. Delimitación Espacial

La investigación se realizará en territorio de El Salvador.

III. Delimitación Sustantiva

El trabajo de grado se enfocará en el área directamente financiera, pero a su vez contiene aspectos contables y legales, así mismo el proceso Due Diligence para la adquisición o venta de empresas y se aplicará lo relacionado a riesgo operativo en las empresas.

1.5. Justificación

La valoración de empresas es una herramienta cuya aplicabilidad fundamental se centra en el proceso de toma de decisiones de inversión: comprar una compañía, iniciar nuevos proyectos, vender la empresa debido a factores que ya no generen rentabilidad entre otros casos; alterna a esta función, se puede decir que también juega un papel importante como herramienta de gestión en las empresas, ya que permite evaluar la incidencia de los diferentes modelos de administración que puede adoptar un gerente y muestra un panorama más amplio en cuanto al riesgo operativo en las transacciones de valoración de empresa.

Los métodos de valoración brindan a las empresas herramientas para la gestión administrativa, ya que el enfoque gerencial basado en la generación de valor abre un horizonte de oportunidades para mejorar los procesos internos y las interrelaciones externas, crear una cultura de evaluación y seguimiento, y orientar todos los esfuerzos corporativos hacia las variables generadoras de valor para alcanzar no sólo la excelencia en el servicio, sino eficiencia en la gestión operativa y financiera de la institución minimizando los riesgos a un nivel bastante aceptable

Una investigación sobre los aspectos generales de una valoración de empresas permite identificar pautas que se deben tomar en cuenta al valorar una entidad en El Salvador, esto tiene un valor agregado para los empresarios del país; como estrategia de posibles fusiones o adquisiciones, este documento representa una guía con elementos básicos para estar al tanto de los puntos que se deben abordar al momento de una valoración, aun cuando se contrata a un tercero para dicha tarea, en todo esto se puede determinar la aplicación de conocimiento sobre Due Diligence.

1.6. Antecedentes Valoración de Empresas

Los primeros que aplicaron conceptos de valor agregado fueron los ejecutivos de producción, quienes se dieron cuenta que no era suficiente ofrecer bienes y servicios de excelente calidad y bajo costo, sino que era preciso ofrecer algo más a los clientes para cumplir con sus necesidades; como por ejemplo entregar a los consumidores bienes y servicios en el momento oportuno. Esto llevó a muchas empresas a implementar programas de mejoramiento continuo, identificando la cadena de valor de la empresa y a reducir los tiempos de respuesta a las necesidades de los clientes.¹

Ya en los años 90, fueron los ejecutivos de mercadeo los que, en su afán por aumentar la generación de valor para los clientes y consumidores, ampliaron el concepto; anotando que la satisfacción de las necesidades de los clientes “debería ir más allá de sus expectativas”, y que de esta manera se percibiera un mayor valor en relación con el precio pagado por el producto o servicio recibido. Esto dio origen a lo que se conoce como Cultura del Servicio. Como se puede observar, todos los campos o áreas de la empresa fueron tocados por la cultura de la generación de valor, ya que posteriormente se aplicó este concepto a las relaciones con los empleados, pues estos son considerados actualmente como clientes internos. A pesar de todo este boom del valor, los propietarios de las empresas eran los únicos que no estaban inmersos en la cultura del valor agregado.

¹ Correa, S. (2013). *Valoración de Empresas en Instituciones Privadas de Educación Básica* (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia, Escuela de ingeniería de la organización de Medellín, Medellín, Colombia

Es posible encontrar que, desde la década de los noventa, economistas neoclásicos como Alfred Marshall hablaban del concepto de generación de valor económico expresando que “el capital debía producir ingresos superiores a su costo de oportunidad”. Esto lleva a pensar que el concepto de generación de valor en el campo de las finanzas siempre ha estado inmerso en la definición del Objetivo Básico Financiero, el cual se puede expresar en términos sencillos como la maximización del patrimonio de los propietarios, sin embargo, aún muchas empresas sobreviven sin darle trascendencia a este objetivo.

En los últimos años y como consecuencia de hechos como el creciente flujo de capitales en el mundo, la apertura de los mercados, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas para evaluar el desempeño entre otras, ha llevado a los empresarios a mostrar mayor interés por el objetivo básico financiero, en otras palabras, por la generación de valor para los propietarios.

Esto dio origen a un nuevo enfoque empresarial denominado la Gerencia del Valor, que se define como “una serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa, de forma que cuando se tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor”

1.7. ¿Que son las Finanzas?

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. Las claves para tomar buenas decisiones financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos; por ello, la mayoría de los estudiantes se beneficiarán a partir de la comprensión de las finanzas, sin importar la carrera que planeen seguir. El conocimiento de las técnicas de un buen análisis financiero no solo le ayudará a tomar mejores decisiones financieras como consumidor, sino que también le ayudará a comprender las consecuencias financieras

de las decisiones importantes de negocios que tomará independientemente de la carrera que usted elija.²

1.8. Administración Financiera

El concepto de administración financiera se refiere a las tareas del gerente financiero de la empresa. Los gerentes financieros administran los asuntos financieros de todo tipo de organizaciones: privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos, y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía.

En los últimos años, varios factores han incrementado la importancia y complejidad de las tareas del gerente financiero. Entre estos factores se encuentran la reciente crisis financiera global y las respuestas de las autoridades, el incremento en la competencia y los cambios tecnológicos.

1.9. Decisiones de Inversión y Financiamiento

1.9.1. Decisiones de Inversión

Las inversiones a largo plazo representan salidas considerables de dinero que hacen las empresas cuando toman algún curso de acción. Por esta razón, las compañías necesitan procedimientos para analizar y seleccionar las inversiones a largo plazo. La **elaboración del presupuesto de capital** es el proceso de evaluación y selección de las inversiones a largo plazo que son congruentes con la meta de maximización de la riqueza de los dueños de la empresa. Las compañías normalmente hacen diversas inversiones a largo plazo, pero la más común es la inversión en *activos fijos*, la cual incluye propiedades (terrenos), plantas de producción y equipo. Estos activos normalmente se conocen como *activos productivos*, y generalmente sientan las bases para la capacidad de ganar fuerza y valor en las empresas.³

² Gitman, L. & Zurtter. C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. 11 Ed. México. Pearson Education.

³ *Ibíd*em

Una **inversión de capital** es un desembolso de fondos que realiza la firma, del cual se espera que genere beneficios durante un periodo *mayor de* un año. Una **inversión operativa** es un desembolso de fondos que produce beneficios *dentro* del plazo de un año. Las inversiones en activos fijos son inversiones de capital, pero no todas las inversiones de capital se consideran como activos fijos.

El **proceso de elaboración del presupuesto de capital** consiste en cinco pasos interrelacionados:⁴

1. *Elaboración de propuestas.* Las propuestas de nuevos proyectos de inversión se hacen en todos los niveles de una organización de negocios y son revisadas por el personal de finanzas. Las propuestas que requieren grandes desembolsos se revisan con mayor cuidado que las menos costosas.
2. *Revisión y análisis.* Los gerentes financieros realizan revisiones y análisis formales para evaluar las ventajas de las propuestas de inversión.
3. *Toma de decisiones.* Las empresas normalmente delegan la toma de decisiones acerca de inversiones de capital de acuerdo con ciertos límites de dinero. Por lo regular, el consejo directivo debe autorizar los gastos que rebasan cierta cantidad. Con frecuencia se da autoridad al gerente de planta para tomar las decisiones necesarias que permitan mantener en funcionamiento la línea de producción.
4. *Implementación.* Después de la autorización, se realizan los desembolsos y se implementan los proyectos. Los desembolsos de un proyecto grande ocurren comúnmente en fases.
5. *Seguimiento.* Se supervisan los resultados, y se comparan los costos y beneficios reales con los planeados. Se requerirá tomar una acción si los resultados reales difieren de los proyectados.

1.9.2. Decisiones de Financiamiento

Estas decisiones tienen por objeto determinar la mejor mezcla de fuentes de financiación, teniendo en cuenta la estructura de inversiones de la empresa, la

⁴ *Ibidem*

situación del mercado financiero y las políticas de la empresa. Si es posible modificar el valor actual de una firma variando su mezcla de financiamiento, entonces debe existir alguna estructura óptima que maximice dicho valor.⁵

Debe tenerse presente la estructura de inversiones porque ésta determina el riesgo empresarial que, a su vez, tiene fundamental importancia en la disponibilidad y en el costo real de las distintas fuentes de fondos. Por otra parte, las decisiones de financiamiento determinan el denominado riesgo financiero de la empresa.

La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables de decisión financiera. Las malas decisiones en relación con la estructura de capital generan un costo de capital alto, lo que reduce los VPN de los proyectos y ocasiona que un mayor número de ellos resulte inaceptable. Las decisiones eficaces en relación con la estructura de capital reducen el costo de capital, lo que genera VPN más altos y un mayor número de proyectos aceptables, aumentando así el valor de la empresa.

1.10. Determinación del Costo de Capital

El costo de capital, es decir, la tasa de rendimiento que los gerentes financieros usan para evaluar todas las oportunidades posibles de inversión y determinar en cuáles de ellas conviene invertir a nombre de los accionistas de la empresa. El costo de capital representa el costo de financiamiento de la compañía y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa. En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente dólar del financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad de inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa.⁶

⁵ Ibídem

⁶ Gitman, L. & Zurtter. C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. 11 Ed. México. Pearson Education.

El costo de capital es un concepto financiero extremadamente importante. Actúa como el vínculo principal entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los dueños de la empresa determinada por el valor de mercado de sus acciones.

Los gerentes financieros están limitados éticamente para invertir solo en aquellos proyectos que prometen exceder el costo de capital.

El costo de capital de una empresa se calcula en un momento específico y refleja el *costo futuro promedio esperado de los fondos a largo plazo* utilizados por la empresa. Si bien las empresas normalmente recaudan dinero de distintas fuentes, el costo de capital refleja la totalidad de las actividades de financiamiento. Para considerar todos los costos de financiamiento relevantes, suponiendo alguna mezcla deseada de financiamiento, necesitamos considerar el *costo general del capital* en lugar de solo tomar en cuenta el costo de una fuente específica de financiamiento.

Existen cuatro fuentes básicas de capital a largo plazo para las empresas: deuda a largo plazo, acciones preferentes, acciones comunes y ganancias retenidas. Todos los rubros del lado derecho del balance general, diferentes a los pasivos corrientes, representan estas fuentes:

Figura 1 Balance General y Fuentes de Financiamiento

| BALANCE GENERAL | |
|-----------------|-------------------------------|
| Activos | Pasivos Corrientes |
| | Deuda a largo plazo |
| | Patrimonio de los accionistas |
| | Acciones preferentes |
| | Capital en acciones comunes |
| | Ganancias retenidas |

} Fuentes de capital a largo plazo

1.10.1. Costo de los Recursos Propios

En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente dólar del financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad de inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa.

El costo de capital es un concepto financiero extremadamente importante. Actúa como el vínculo principal entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los dueños de la empresa determinada por el valor de mercado de sus acciones. Los gerentes financieros están limitados éticamente para invertir solo en aquellos proyectos que prometen exceder el costo de capital.

1.10.2. Costo de la Deuda

En el primer paso al estimar el costo de la deuda se determina la tasa de rendimiento que requieren los tenedores: rd . Aunque su cálculo es sencillo desde el punto de vista conceptual, surgen algunos problemas en la práctica. Las compañías usan deuda de tasa fija y flotante, deuda tradicional y convertible, deuda con fondo de amortización y sin él; cada tipo tiene un costo un poco distinto.

Al inicio del periodo de planeación un gerente de finanzas difícilmente conocerá los tipos y las cantidades exactas de la deuda que habrá de utilizar. El tipo o tipos dependerán de los activos a financiar y de las condiciones del mercado de capitales que van presentándose con el tiempo. Pese a ello el gerente sí sabe qué clases usa su empresa.

El rendimiento es la tasa que los tenedores piensan recibir y también una buena estimación de rd , la tasa que los nuevos tenedores exigirán. El rendimiento que requieren los tenedores de deuda, rd , no es igual a lo que le cuesta a ella: el gobierno en realidad paga una parte del costo total pues el pago de intereses es deducible. Así pues, el costo de la deuda será menor que la tasa de rendimiento exigida por los tenedores.⁷

El costo de la deuda, $rd(1-T)$, después de impuestos sirve para calcular el costo promedio ponderado de capital; es la tasa de la deuda, rd , menos los ahorros fiscales que se consiguen porque los intereses son deducibles. Esto es igual que rd multiplicado por $(1-T)$, donde T es el impuesto marginal de la compañía.

⁷ Ehrhardt, M., & Brigham, E., (2007). *Finanzas Corporativas*. 2 Ed. México. CENGAGE Learning.

Figura 2 Costo de la Deuda después de Impuesto

$$\begin{aligned} \text{Costo de la deuda después de impuestos} &= \text{Tasa de interés} - \text{Ahorros fiscales} \\ &= r_d - r_d T \\ &= r_d(1 - T) \end{aligned}$$

1.10.2.1. Costo de las Acciones Preferentes

Varias compañías, utilizan las acciones preferentes en su mezcla financiera permanente. Los dividendos preferentes no son deducibles de impuestos. En consecuencia, la empresa sufraga íntegramente el costo, sin que se recurra a un ajuste fiscal cuando se calcula el costo de estos valores. Nótese además lo siguiente: aunque algunas acciones preferentes se emiten sin una fecha de vencimiento, hoy la mayoría tienen un fondo de amortización que limita su vida. Por último, aunque no es obligatorio pagarlos, las compañías en general están dispuestas a hacerlo, pues de lo contrario:

- 1- No podrán pagar dividendos sobre sus acciones comunes;
- 2- Les será difícil conseguir más fondos en los mercados de capitales, y
- 3- Algunas veces los accionistas preferentes asumen el control de la organización.

El costo de una acción preferente con que se calcula el costo promedio ponderado de capital (r_{ap}) es el dividendo preferente (D_{ap}), dividido entre el precio neto de la emisión (P_n), que es el que recibe la compañía una vez deducidos los costos de flotación:

Figura 3 Costo de la Acción Preferente

$$\text{Costo de la Acción Preferente} = r_{ap} = \frac{D_{ap}}{P_n}$$

Los costos de flotación de las acciones preferentes son mayores que los de la deuda; de ahí su incorporación a la fórmula de dichas acciones.

1.10.2.2. Costo de las Acciones Comunes

Las compañías pueden reunir capital social en dos formas: 1) directamente, emitiendo acciones nuevas; 2) indirectamente, reteniendo las utilidades. En el primer caso, ¿qué tasa de rendimiento debe obtener para satisfacer a los inversionistas?

Sin embargo, hay que obtener una tasa mayor con el nuevo capital externo para conseguir la que desean, pues hay que pagar comisiones y honorarios -costos de flotación-cuando se realiza una nueva emisión.

Pocas firmas maduras realizan emisiones nuevas. En realidad, menos de 2% de los fondos corporativos provienen del mercado de capital externo. Ello obedece a tres motivos:

1. Los costos de flotación pueden ser muy altos,
2. Los inversionistas piensan que la emisión es una señal negativa respecto al valor verdadero de las acciones. Para ellos los gerentes conocen muy bien las perspectivas futuras de la compañía y tenderán a emitir otras acciones cuando crean que el precio de las actuales es mayor a su valor verdadero. Por tanto, si una empresa madura anuncia planes para emitir más acciones, la decisión disminuirá los precios.
3. El aumento de la oferta presionará el precio, obligando a la compañía a venderlas a un precio menor al vigente en el momento de hacer el anuncio.

No son métodos mutuamente excluyentes: ninguno tiene el predominio y los tres están sujetos a error cuando se emplean. Por eso, cuando hay que estimar el costo del capital de una compañía, generalmente se recurre a los tres y luego se elige alguno según la confiabilidad de los datos disponibles en el momento.

1.10.2.3. Modelo CAPM

Este modelo de fijación de precios de activos de capital (MPAC) muestra que la estimación de r_a mediante el modelo empieza con la tasa libre de riesgo (r_{LR}), a la cual se suma una prima por riesgo igual a la del mercado (PRM), aumentada o disminuida para que refleje el riesgo de la acción medida por su coeficiente beta.

Figura 4 Modelo CAPM

$$r_a = r_{LR} + (PR_M)b_i$$

En las siguientes secciones se explica cómo realizar el proceso de cuatro pasos.

- Paso 1: Estimar la tasa libre de riesgo, r_{LR} .
- Paso 2: Estimar la prima actual por riesgo esperado de mercado, PR_M , que es el rendimiento esperado de mercado menos la tasa libre de riesgo.
- Paso 3: Estimar el coeficiente beta de la acción (b_i) y usarlo como índice del riesgo de la acción. El subíndice significa la i -ésima beta de la compañía.
- Paso 4: Introduzca los valores en la ecuación del modelo CAPM para estimar la tasa requerida de la acción en cuestión:

1.10.2.3.1. Estimar la Tasa Libre de Riesgo

El punto de partida al estimar el costo del capital mediante el modelo de CAPM es r_{LR} , la tasa libre de riesgo. En la economía norteamericana no existe un activo absolutamente sin riesgo. Los valores de tesorería están en lo esencial exentos del riesgo de incumplimiento; en cambio, los bonos de tesorería a largo plazo no indexados sufrirán pérdidas de capital en caso de que aumenten las tasas de interés, y una cartera con letras de tesorería generará un flujo volátil de utilidades porque la tasa de las letras varía con el tiempo.

Como en la práctica es imposible encontrar una tasa absolutamente sin riesgo en la cual basar el modelo CAPM, ¿cuál deberían usar? La mayoría de empresas o libros preferían la tasa de los bonos de tesorería a largo plazo de EE. UU, y lo hacen por los siguientes motivos:

1. Las acciones comunes son valores de largo plazo y los tenedores sí invierten a periodos largos, aunque haya quienes no lo hagan. Es, pues, lógico suponer que los rendimientos incluyen expectativas de inflación a largo plazo, semejantes a las que se reflejan en los bonos más que en las expectativas a corto plazo de las letras.

2. La tasa de las letras de tesorería es más volátil que la de los bonos y, como señala la mayoría de los expertos, más volátiles que ra.
3. En teoría el modelo CAPM mide la tasa esperada durante un periodo de tenencia. Cuando con él se estima el costo del capital de un proyecto, el periodo teóricamente correcto de tenencia es la vida del proyecto. El del modelo debería ser largo ya que algunos se prolongan mucho tiempo. En conclusión, la tasa de un bono de tesorería a largo plazo es la mejor opción tratándose de una tasa libre de riesgo.

A la luz de lo antes expuesto, estamos convencidos de que el costo del capital social está más íntimamente ligado a la tasa de los bonos que a la de las letras. Por lo regular empleamos el rendimiento de un bono a 10 años como sinónimo de tasa libre de riesgo.

1.10.2.3.2. Estimar la Tasa Libre de Riesgo

La prima por riesgo de mercado (PRM) es el rendimiento esperado de mercado menos la tasa libre de riesgo. Se le conoce también como prima por riesgo de capital o simplemente prima por capital. Tiene su origen en la aversión del inversionista al riesgo: como ese sentimiento es común, exigen un rendimiento mayor (prima por riesgo) para invertir en acciones riesgosas frente a una deuda de poco riesgo. La prima se calcula partiendo de:

- 1) Datos históricos, o
- 2) Datos a futuros.

1.10.2.3.3. Calcular el Beta

La beta suele calcularse como el coeficiente de pendiente en una regresión, con los rendimientos de las acciones de la compañía sobre el eje “y” y los de mercado sobre el eje “x”. La beta resultante recibe el nombre de beta histórica, puesto que se funda en datos históricos. Aunque esta técnica es sencilla desde el punto de vista conceptual, de inmediato surgen complicaciones en la práctica.

Primero, no existe una guía teórica del periodo adecuado de tenencia en el cual medir los rendimientos. Pueden obtenerse usando periodos diarios, semanales o

mensuales; las estimaciones de beta obtenidas serán distintas. Beta es además sensible al número de observaciones hechas en la regresión. Cuando son muy pocas, la regresión pierde fuerza estadística y con muchas observaciones la beta “verdadera” puede haber cambiado en el periodo de muestra. En la práctica se utilizan de 4 a 5 años de los rendimientos mensuales o de 1 a 2 años de rendimientos semanales.

Segundo, en teoría el rendimiento de mercado debería reflejar todos los activos, incluso el capital humano que están formando los estudiantes. En la práctica se acostumbra a utilizar sólo un índice de las acciones comunes como S&P 500, el Índice Compuesto de la Bolsa de Nueva York o el Wilshire 5000. Aunque son índices que guardan estrecha correlación entre sí, cuando se emplean otros en la regresión no se obtienen las mismas estimaciones de beta.

Tercero, algunas organizaciones modifican la beta histórica calculada con el propósito de producir lo que para ellas es una estimación más confiable de la beta “verdadera”, en que ésta es la que refleja la percepción de riesgo por parte del inversionista marginal. Una modificación, conocida como beta ajustada, intenta corregir un posible sesgo

1.10.3. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

El costo de capital promedio ponderado (CCPP), k_a , refleja el costo futuro promedio esperado del costo de capital a largo plazo. Se calcula ponderando el costo de cada tipo específico de capital de acuerdo con su proporción en la estructura de capital de la compañía.⁸

Figura 5 Costo Promedio Ponderado de Capital

$$K_a = (W_i * K_i) + (W_p * K_p) + (W_s * K_{r o n})$$

Donde

⁸ Gitman, L. & Zurtter. C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. 11 Ed. México. Pearson Education.

- w_i =proporción de la deuda a largo plazo en la estructura de capital
- w_p =proporción de acciones preferentes en la estructura de capital
- w_s =proporción de capital en acciones comunes en la estructura de capital

$$w_i + w_p + w_s = 1.0$$

1. Por conveniencia de cálculo, es mejor convertir las ponderaciones a la forma decimal y dejar los costos específicos en términos porcentuales.
2. Las ponderaciones deben ser cifras con signo positivo y sumar 1.0. En pocas palabras, el CCPP debe tomar en cuenta todos los costos de financiamiento dentro de la estructura de capital de la empresa.
3. La ponderación de capital de las acciones comunes de la empresa, w_s , se multiplica por el costo de las ganancias retenidas, kr , o por el costo de las nuevas acciones comunes, kn . El costo que se use depende de si el capital en acciones comunes de la empresa se financiará usando ganancias retenidas, kr , o nuevas acciones comunes kn .

1.10.3.1. Esquemas de Ponderación

Las empresas pueden calcular sus ponderaciones con base en su valor en libros o en su valor de mercado y usando proporciones históricas u objetivo.

1.10.3.1.1. Valor En Libros Contra Valor De Mercado

Las ponderaciones del valor en libros usan valores contables para medir la proporción de cada tipo de capital en la estructura financiera de la empresa. Las ponderaciones del valor de mercado miden la proporción de cada tipo de capital usando su valor de mercado.

Las ponderaciones del valor de mercado son atractivas porque los valores de mercado de los títulos se aproximan a los dólares reales que se recibirán por su venta. Por otra parte, como los costos de los diversos tipos de capital se calculan considerando los precios de mercado vigentes, parece razonable usar ponderaciones del valor de mercado. Además, los flujos de efectivo de inversiones a largo plazo a los que se aplica el costo de capital se calculan en términos de sus valores de mercado presentes y futuros. Las ponderaciones del valor de mercado son claramente preferibles a las ponderaciones del valor en libros.

1.10.3.1.2. Ponderaciones Históricas Contra Ponderaciones Objetivo

Las ponderaciones históricas son ponderaciones del valor en libros o del valor de mercado que se basan en las proporciones reales de la estructura de capital. Por ejemplo, las proporciones pasadas o presentes del valor en libros serían una forma de ponderación histórica, como también lo serían las proporciones pasadas o presentes del valor de mercado. Por lo tanto, un esquema de ponderación de este tipo se basaría en proporciones reales, más que en proporciones deseadas.

Las ponderaciones objetivo, que también se basan en valores en libros o valores de mercado, reflejan las proporciones deseadas de la estructura de capital de la empresa. Las empresas que usan ponderaciones objetivo establecen estas proporciones con base en la estructura de capital “óptima” que desean lograr. Cuando uno considera la naturaleza aproximada del cálculo del costo de capital promedio ponderado, la selección de ponderaciones podría no ser decisiva.

1.11. Gerencia del Valor

El Valor Económico Agregado (EVA, por las siglas de *Economic Value Added*), una marca registrada de la empresa consultora Stern Stewart & Co., es otro “primo cercano” del método del VPN. Mientras que el enfoque del VPN calcula el valor de la inversión durante su vida completa, el enfoque del EVA se usa comúnmente para medir la rentabilidad de una inversión en cada uno de los años de duración de la inversión. El método EVA inicia del mismo modo que el de VPN (calculando los flujos de efectivo netos de un proyecto). Sin embargo, el enfoque EVA resta de esos flujos de efectivo una cantidad establecida para reflejar el rendimiento que los inversionistas de la empresa demandan sobre el proyecto. Es decir, el cálculo del EVA averigua si un proyecto genera flujos de efectivo positivos *por arriba y más allá de lo que los inversionistas demandan*. Si es así, entonces el proyecto garantiza ganancias.

El método EVA determina si un proyecto gana un *rendimiento económico puro*. Cuando los contadores afirman que una empresa tiene utilidades, lo que quieren decir es que los ingresos son mayores que los gastos. Pero el término **utilidad económica**

pura se refiere a la utilidad que es mayor que la tasa competitiva esperada de rendimiento en una línea de negocios particular. Una empresa que registra una utilidad positiva en su estado de pérdidas y ganancias puede o no tener una utilidad económica pura, dependiendo de la magnitud de la utilidad en relación con el capital invertido en el negocio.⁹

Para llevar a cabo una adecuada Gerencia del Valor es indispensable reconocer este concepto como el eslabón que une los demás objetivos relacionados con los clientes y trabajadores, para finalmente fomentar en las empresas la Cultura de la Creación de Valor.

La creación de valor en las empresas se promueve de tres maneras:¹⁰

- ✓ Direccionamiento estratégico
- ✓ Gestión Financiera
- ✓ Gestión del Talento Humano.

Dado que el enfoque de la propuesta de trabajo de grado es Financiera, hacemos énfasis en los procesos de Gestión Financiera, sin desconocer la influencia y trascendencia de los demás componentes en la consecución del objetivo final.

Dentro de la gestión financiera se definen cuatro procesos básicos:

- ✓ **Definir y gestionar Inductores de Valor:** Este proceso consiste en identificar dentro de la empresa las variables asociadas con la operación que más inciden en su valor; con el fin de promover mecanismos en toda la organización hacia la mejora permanente de dichas variables.
- ✓ **Identificación y gestión de los Micro Inductores de Valor:** Es identificar aquellos aspectos particulares de cada empresa cuyo comportamiento afecta los inductores de valor, operativos y financieros. “Los microinductores de valor son indicadores que a la medida de las características de la empresa están asociados con el mejoramiento de los inductores operativos y financieros.”

⁹ Gitman, L. & Zurtter. C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. 11 Ed. México. Pearson Education.

¹⁰ Correa, S. (2013). *Valoración de Empresas en Instituciones Privadas de Educación Básica* (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia, Escuela de ingeniería de la organización de Medellín, Medellín, Colombia

- ✓ **Valorar la Empresa:** Este proceso consiste en elaborar un modelo o aplicar las metodologías existentes, que permitan determinar el eventual efecto de las decisiones operativas y financieras sobre el valor de la empresa.
- ✓ **Monitorear el Valor:** Este proceso consiste en diseñar un procedimiento para realizar un control apropiado del valor de la empresa, específicamente del comportamiento de las variables asociadas directamente con la generación de valor agregado.

1.12. Gestión del Riesgo

1.12.1. Riesgo Operativo

Se entiende por riesgo operacional la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluye el riesgo legal que consiste en la posibilidad de ocurrencia de pérdidas debido a fallas en la ejecución de contratos o acuerdos, al incumplimiento de normas, así como a factores externos tales como cambios regulatorios, procesos judiciales, entre otros.¹¹

1.12.2. Factores del Riesgo Operativo¹²

Las entidades deben gestionar los diferentes factores generadores de riesgo operacional, siendo éstos los siguientes:

- a) **Procesos:** Con el objeto de garantizar la optimización de los recursos y la estandarización de las actividades, las entidades deben contar con procesos documentados, definidos y operativos.

Las entidades deben gestionar apropiadamente los riesgos asociados a dichos procesos, con énfasis en las fallas o debilidades que presenten, dado que éstas pueden tener como consecuencia el desarrollo deficiente de las operaciones.

- b) **Personas:** Las entidades deben establecer políticas, procesos y procedimientos que procuren una adecuada planificación y administración del

¹¹ Banco Central de Reserva de El Salvador. (2011). *Normas para la Gestión del Riesgo Operacional de las Entidades Financieras*. Disponible en: <https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/NPB4-50.pdf?v=1553922491>

¹² *Ibíd*em

capital humano, que incluyan el proceso de contratación, permanencia y desvinculación del personal.

Asimismo, deben establecer mecanismos preventivos que permitan identificar y gestionar fallas, insuficiencias, negligencia, sabotaje, robo, inadecuada capacitación, apropiación indebida de información, entre otros, asociadas al personal, vinculado directa o indirectamente a la entidad; de tal modo que se minimice la posibilidad de pérdidas económicas.

La vinculación directa es aquella que está basada en un contrato interno de trabajo, de acuerdo con la legislación laboral respectiva. La vinculación indirecta está referida a aquellas personas que tienen una relación jurídica con la entidad para la prestación de determinados servicios, diferente de aquella que se origina de un contrato interno de trabajo.

- c) **Tecnología de Información:** Las entidades deben gestionar los riesgos asociados a la tecnología de información, entre otros, los relacionados a fallas en la seguridad y continuidad operativa de los sistemas informáticos, los errores en el desarrollo e implementación de dichos sistemas y la compatibilidad e integración de estos, así como la calidad de la información y una adecuada inversión en tecnología.
- d) **Acontecimientos Externos:** Las entidades deben gestionar los riesgos asociados a acontecimientos externos ajenos al control de la entidad que pudiesen alterar el desarrollo normal de sus actividades, relacionados a fallas en los servicios críticos provistos por terceros, contingencias legales, la ocurrencia de desastres naturales, atentados y actos delictivos, entre otros factores.

1.12.3. Eventos del Riesgo Operacional

Los eventos de riesgo operacional son aquellas situaciones que afectan el normal desarrollo de las operaciones de la entidad, los cuales incluyen los incidentes ocurridos y eventos potenciales que pudieren generar pérdidas económicas y pueden o no afectar el estado de resultados, siendo estos los siguientes: ¹³

¹³ *Ibíd*em

- a) Fraude interno;
- b) Fraude externo;
- c) Relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo;
- d) Clientes, productos y prácticas de negocio;
- e) Daños en activos materiales;
- f) Interrupción del negocio y fallas en los sistemas, y
- g) Ejecución, entrega y gestión de procesos.

1.13. Análisis Financiero

1.13.1. Análisis Horizontal

El análisis de estructura horizontal plantea problemas de crecimiento desordenado de algunas cuentas, como también la falta de coordinación con las políticas de la empresa.

Hay que tener en cuenta que cualquier aumento en las inversiones en una cuenta o grupo de cuentas lleva implícito el costo de oportunidad para mantener ese mayor valor invertido, que a la postre afecta la rentabilidad general. El análisis horizontal, debe centrarse en los cambios extraordinarios o significativos de cada una de las cuentas. Los cambios se pueden registrar en valores absolutos y valores relativos, los primeros se hallan por la diferencia de un año base y el inmediatamente anterior y los segundos por la relación porcentual del año base con el de comparación.¹⁴

El análisis horizontal muestra los siguientes resultados:

- Analiza el crecimiento o disminución de cada cuenta o grupo de cuentas de un estado financiero, de un período a otro.
- Sirve de base para el análisis mediante fuentes y usos del efectivo o capital de trabajo en la elaboración del Estado de Cambios en la Situación Financiera.
- En términos porcentuales, halla el crecimiento simple o ponderado de cada cuenta grupo de cuentas, que se conoce como la tendencia generalizada de las cuentas sin pretender que sea ideal.

¹⁴ Gaitán, R & Gaitán, O. (2003). *Análisis Financiero y de Gestión*. 2 Ed. Bogotá. Ecoe Ediciones.

- Muestra los resultados de una gestión porque las decisiones se ven reflejadas en los cambios de las cuentas.
- Muestra las variaciones de las estructuras financieras modificadas por los agentes económicos externos; se deben explicar las causas y los efectos de los resultados, tales como la inflación en los costos, la recesión por disminución en las ventas.

1.13.2. Análisis Vertical

El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados, permitiendo al análisis financiero las siguientes apreciaciones objetivas:¹⁵

- Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede compararse con la situación del sector económico donde se desenvuelve o, a falta de información, con la de una empresa conocida que sea el reto de superación.
- Muestra la relevancia de cuentas o grupo de cuentas dentro del estado. Si el analista, lector o asesor conoce bien la empresa, puede mostrar las relaciones de inversión y financiamiento entre activos y pasivos que han generado las decisiones financieras.
- Controla la estructura, puesto que se considera que la actividad económica debe tener la misma dinámica para todas las empresas.
- Evalúa los cambios estructurales, los cuales se deben dar por cambios significativos de la actividad, o cambios por las decisiones gubernamentales, tales como impuestos, sobretasas, así como va a acontecer con la política social de precios, salarios y productividad.
- Evalúa las decisiones gerenciales, que han operado esos cambios, los cuales se puedan comprobar más tarde con el estudio de los estados de cambios.

¹⁵ *Ibíd*em

- Permiten plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos y precios y de financiamiento.

1.13.3. Indicadores Financieros¹⁶

El análisis de los estados financieros consiste en:

- 1) comparar el desempeño de la compañía con el de otras de la misma industria y
- 2) evaluar las tendencias de la posición financiera a través del tiempo. Además, ayuda a los ejecutivos a identificar las deficiencias y a tomar las medidas adecuadas para mejorar el desempeño. El valor real de los estados financieros radica en el hecho de que ayudan a predecir las utilidades, los dividendos y el flujo de efectivo libre en el futuro. Desde el punto de vista del inversionista, *la esencia del análisis consiste en las condiciones futuras y, más importantes aún, en ser un punto de partida para planear medidas que mejoren el desempeño.*

El análisis de razones lo usan tres grandes grupos:

- *Gerentes*, que se sirven de ellas para examinar, controlar y mejorar las actividades de su empresa;
- *analistas de crédito*, entre ellos los directores de crédito bancario y los que clasifican los bonos, que las estudian para evaluar la capacidad de pago de una compañía;
- *analistas de acciones*, que quieren conocer su eficiencia, su riesgo y perspectivas de crecimiento.

Nótese que, aunque el análisis de razones proporciona información útil sobre las operaciones de una empresa y su situación financiera, no está exento de limitaciones que requieren cuidado y buen criterio.

1.13.3.1. Razones de Liquidez

El **activo líquido** es el que se negocia en un mercado activo y por lo mismo puede convertirse rápidamente en efectivo al precio actual de mercado; las “razones de liquidez” se centran en la pregunta: ¿Estará la compañía en condiciones de liquidar

¹⁶ Ehrhardt, M., & Brigham, E., (2007). *Finanzas Corporativas*. 2 Ed. México. CENGAGE Learning.

sus deudas al irse venciendo más o menos en el próximo año? ¿Afrontará problemas para cumplir esas obligaciones? En un análisis completo de la liquidez hay que usar presupuestos de efectivo; pero una medida inmediata y fácil de utilizar de la liquidez se obtiene relacionando el efectivo disponible y otros activos circulantes con las obligaciones del momento. Se pueden detallar:

- a) Razón Corriente o Circulante
- b) Razón rápida o prueba del ácido

1.13.3.2. Razones de Administración del Activo

El segundo grupo, las razones de administración del activo, mide la eficiencia con que se manejan los activos. Están diseñadas para contestar la pregunta: ¿el total de cada clase de activo anotado en el balance general parece adecuado, demasiado alto o bajo atendiendo a los niveles actuales y proyectados de ventas? Si una compañía tiene invertido demasiado en activo, su activo y capital de operación también serán exagerados, reduciendo así el flujo de efectivo libre y el precio de las acciones. Por el contrario, si no cuenta con suficiente activo perderá ventas y esto dañará la rentabilidad, el flujo libre y el precio de las acciones. De ahí la importancia de tener invertido lo suficiente en activo.

Se pueden destacar las siguientes:

- a) La razón de rotación de inventarios
- b) Periodo promedio de cobranza
- c) La razón de rotación del activo fijo
- d) La razón de la rotación del activo total

1.13.3.3. Razones de Administración de la Deuda

El financiamiento mediante deuda, llamado también apalancamiento financiero, tiene tres consecuencias importantes:

- 1) al reunir fondos en esta forma los accionistas pueden mantener el control de una empresa sin aumentar su inversión;

- 2) si gana más en las inversiones financiadas con fondos prestados que el monto de los intereses, crecerá considerablemente el rendimiento de las acciones, se “apalancarán”, pero también el riesgo.
- 3) Los acreedores se fijan en el capital social-los fondos aportados por los accionistas-para obtener un margen de seguridad; por eso su riesgo será menor cuanto más alta sea la proporción de dichos fondos.

Se detallan las siguientes:

- a) Razón de pasivo a activo total
- b) Razón cobertura de intereses
- c) Razón de la cobertura de UAIIDA

1.13.3.4. Razones de Rentabilidad

La rentabilidad es el resultado neto de varias políticas y decisiones. Las razones que hasta ahora hemos examinado proporcionan pistas útiles respecto a la eficacia de las operaciones; en cambio, las **razones de rentabilidad** muestran el efecto combinado que la liquidez, la administración del activo y la deuda ejercen sobre los resultados de las operaciones.

A continuación, se enumeran las mencionan las siguientes:

- a) Margen de utilidad sobre las ventas
- b) Poder adquisitivo básico
- c) Rendimiento sobre el activo total
- d) Rendimiento sobre el capital

1.13.3.5. Razones de Valor de Mercado

Este último grupo de razones relaciona el precio de las acciones de una compañía con sus utilidades, el flujo de efectivo y el valor de la acción en libros. Las tres les indican a los directivos qué piensan los inversionistas del desempeño anterior y de las perspectivas futuras. Si las razones de liquidez, de administración del activo, de la administración de la deuda y de rentabilidad son buenas, las del valor de mercado serán altas y el precio de las acciones seguramente resulte atractivo en extremo.

Las cuales son las siguientes:

- a) Razón Precio /Utilidades
- b) Razón de Precio/Flujo de Efectivo
- c) Razón Valor de Mercado/Valor en Libros

1.14. Métodos de Valoración de Empresa:

1.14.1. Basada en el Balance

Son métodos que buscan establecer el valor de una empresa por medio del valor de su patrimonio, por lo que solo tienen en cuenta los activos y los pasivos relacionados en su balance. Son métodos que se caracterizan por ser estáticos, depender de datos históricos y no considerar aspectos como el valor del dinero en el tiempo, las proyecciones futuras, el riesgo, las condiciones del mercado, entre otros.¹⁷

1.14.2. Basada en Cuentas de Resultados

Son métodos que se basan en la información arrojada por los estados de resultados de la empresa; básicamente miden el valor de la empresa por la magnitud de los beneficios (ventas, utilidades, EBITDA, etc.) generados por la misma. Son muy utilizados para empresas que cotizan en bolsa.¹⁸

Valoración relativa por múltiplos: PER, Ventas, EBITDA, etc., básicamente lo que hace es multiplicar el beneficio promedio de la empresa según el indicador seleccionado, por el múltiplo correspondiente según el sector de la industria.

1.14.3. Según Métodos Mixtos (Goodwill)

El fundamento de estos métodos es la percepción de valor del buen nombre de la empresa en el mercado” lo cual representa una ventaja competitiva para algunas empresas, más allá del valor de activos contables. El inconveniente radica en la dificultad de valorar ese “buen nombre”, ya que se trata de un intangible para el que no existe una metodología unánime.¹⁹

¹⁷ Argueta, J., & Martínez, F., (2016). *Valoración de Empresas en El Salvador*. (Tesis de Maestría). Universidad de El Salvador, Facultad de Ciencias Económicas, San Salvador, El Salvador

¹⁸ Ídem

¹⁹ Ibídem

1.14.4. Basada en Flujos de Caja Descontados

Determinan el valor de una empresa por medio de flujos de efectivo (cash flow) futuros, los cuales se descuentan a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos. Los aspectos esenciales en la aplicación de estos métodos es la proyección cuidadosa de las partidas que influyen en la generación de efectivo, y la identificación de la tasa de descuento adecuada, la cual debe considerar aspectos tanto internos como externos.²⁰ *Métodos de descuento de flujos de caja:*

- *Flujo de caja libre*
- *Dividendos*
- *Capital Cash Flow*

1.14.5. Según Método EVA

La generación de valor y del EVA, son conceptos que han tenido una mayor relevancia en la última década, pero la teoría económica financiera se ha referido a ellos desde hace mucho tiempo. El EVA es la medición del desempeño financiero basado en la utilidad operativa después de impuestos, en la inversión en activos requeridos para generar esta utilidad y el costo de capital promedio ponderado; es decir, es la diferencia entre la utilidad que obtiene la empresa en sus operaciones y el costo de capital proveniente de los inversionistas.

Por otra parte, si se tiene un EVA positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que, si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir sus costos de capital y por lo tanto está destruyendo valor para los accionistas.²¹

Así también, cabe destacar que su importancia radica en que se vaya incrementando con respecto al año anterior, siempre y cuando se cuenten con las condiciones para generar rentabilidad por encima del costo de capital.

²⁰ *Ibíd*

²¹ Solano, J., & Girón, J. (2013). *Estimación del Valor de Empresas que No Cotizan en Bolsa, caso El Salvador*. (Tesis de Maestría). Universidad de El Salvador, Facultad de Ciencias Económicas, San Salvador, El Salvador

Los elementos que componen el EVA, son los siguientes:²²

- ✓ NOPAT (utilidades ordinarias antes de interés e impuesto)
- ✓ Deuda total
- ✓ Patrimonio total
- ✓ Activo neto de operación
- ✓ WACC (costo promedio ponderado de capital)

El NOPAT/EBIAT, es una de las principales variables que determinan el EVA, para su cálculo, se parte de la utilidad neta, se suman los intereses y gastos extraordinarios y se restan los beneficios no operativos o extraordinarios.

La fórmula para calcular el EVA, es la siguiente:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{ANF} * \text{WACCAT}$$

Dónde:

- NOPAT = Utilidades ordinarias antes de intereses e impuestos.
- E+D = Activos netos financieros y/o de operación.
- Activos netos financieros o de operación: KTNO más Activos no corrientes a valores de mercado.
- WACCAT = Costo de capital promedio ponderado antes de impuestos.

La calidad de la información financiera presentada en el balance general y el estado de resultados se hace necesaria para un adecuado cálculo del EVA. En primer lugar, se definen los activos que se deben excluir, los cuales son:

- ❖ Inversiones temporales y las de largo plazo; y
- ❖ Cualquier activo corriente que no tenga relación directa de causalidad con las utilidades operacionales.

Los activos corrientes de operación se definen, como: la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios, del total de los activos corrientes de operación se le deducen las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios, lo que se obtiene es el

²² Ibídem

capital de trabajo neto operacional. El total de los activos netos de operación es igual al capital de trabajo neto operacional más los activos no corrientes de operación.

Otros tipos de ajustes del balance:

- ✓ Sistema de valoración de inventarios.
- ✓ Contratos leasing registrados en el activo con la porción capitalizada, en el pasivo con el valor presente de lo adeudado.

En el estado de resultados, los ajustes a efectuarse son por los intereses implícitos en los cánones de arrendamientos, los gastos de investigación y desarrollo, y las amortizaciones del crédito mercantil (Goodwill).

1.14.6. Según Dupont

El margen de utilidades por la rotación del activo total recibe el nombre de ecuación de Du

Pont; nos da la tasa de rendimiento sobre el activo (ROA):²³

Figura 6 Margen de Utilidad para Dupont

| | | |
|------------|--|--|
| | Margen de | rotación del |
| ROA | = utilidad neta | x total de activo |
| ROA | = $\frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas}}$ | x $\frac{\text{ventas}}{\text{total de activo}}$ |

Si se financiara con capital social exclusivamente, la tasa de rendimiento sobre el activo (ROA) y la de rendimiento sobre el capital (ROE) serían idénticas porque el activo total sería igual al capital social:

Figura 7 ROA en Dupont

| | | | |
|------------|---|--|--------------|
| ROA | = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total de activo}}$ | = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social}}$ | = ROE |
|------------|---|--|--------------|

²³ Ehrhardt, M., & Brigham, E., (2007). *Finanzas Corporativas*. 2 Ed. México. CENGAGE Learning.

Esta igualdad se mantiene si y sólo si el activo total = capital social, es decir, si no se recurre al endeudamiento. Pero sí lo hace y por lo mismo el capital social será menor que el activo total.

Para calcular el primero se multiplica el segundo por el *multiplicador del capital*, que es la razón de activo a capital:

Figura 8 Multiplicador Patrimonial Dupont

| | | |
|-------------------------------------|----------|---|
| Multiplicador del patrimonio | = | $\frac{\text{Activo total}}{\text{Capital social}}$ |
|-------------------------------------|----------|---|

Las compañías que se endeudan mucho para financiarse (un gran apalancamiento) tendrán necesariamente un alto multiplicador: a mayor deuda menos capital y por tanto cuanto más alto será el multiplicador.

La ecuación de Du Pont muestra cómo el margen de utilidad, la rotación total del activo y el endeudamiento se combinan para determinar el rendimiento sobre el patrimonio.

Las ideas que aporta el modelo de Du Pont son útiles; pueden servir para hacer estimaciones

“rápidas y aproximadas” del impacto que los cambios de operación tienen en el rendimiento.

1.15. ¿Qué es el Due Diligence?

Due Diligence es un término conocido en el derecho inglés en el siglo XVII y puesto en práctica en los años treinta por los tribunales gringos. Se puso de moda en la Bolsa de Valores de Estados Unidos de América (U.S. Security Exchange Commission) y fue utilizado por la Securities Act de 1933. La aplicación a las transacciones en la Bolsa, parte del concepto de realizar un trabajo profesional y con la “debida diligencia”, ejecutando la investigación apropiada en lo relativo a la emisión y/o intermediación de títulos valores que se transaban. En esa época, el objetivo de la “debida diligencia” era buscar que los inversionistas recibieran la información más importante de parte de los

emisores de títulos valores y prohibir el engaño, las falsas representaciones y fraudes en la venta de estos títulos al público.²⁴

Conocida popularmente como “revisión de negocios”, se ha utilizado en la actualidad como un medio para realizar una investigación independiente de una compañía que desea optimizar sus recursos o que tiene una perspectiva sobre posibles inversiones.

“Un trabajo de Due Diligence consiste en el análisis de investigación de las actividades financieras y operativas de una empresa relacionado con una posible transacción que resultaría en un cambio significativo en la propiedad o composición del capital social de la empresa”.

Un trabajo de Due Diligence consiste en una investigación de las acciones ya sean financieras u operativas de una empresa, en relación con una posible operación de fusión o compra.

Y de manera simplista puede definirse a un proceso de revisión de negocios o Due Diligence como la serie de actividades y estudios tendientes a conocer la situación de una empresa a una fecha determinada con un objetivo determinado.²⁵

Adquisición: Consiste en que una empresa adquiere el control de los activos, pasivos, patrimonio y operaciones de la otra empresa a cambio de una compensación económica a los accionistas de la sociedad adquirida.

Fusión: Se refiere a la unión de dos o más sociedades que se combinan con un determinado fin, para formar una nueva empresa o por la subsistencia de una que absorbe a las demás.

1.15.1. Antecedentes

1.1.1.1. A nivel internacional

El uso del término Due Diligence se inició en Estados Unidos, en 1933, con la aprobación de la ley federal “Acto Federal por las Seguridades”; como consecuencia del desplome de la bolsa de valores en 1929, conocida como la “Gran Depresión

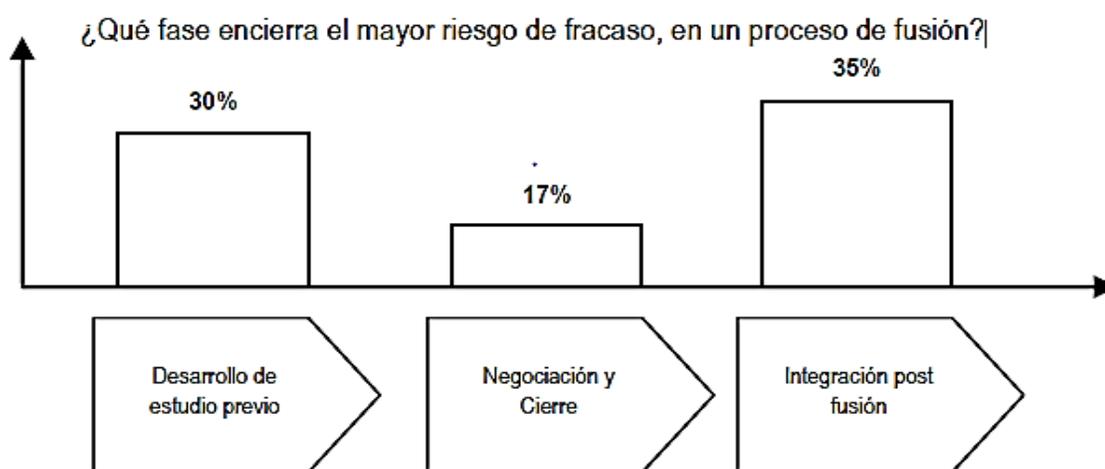
²⁴ Carballo, I. (2016). *Uso del Due Diligence para la adquisición de una empresa salvadoreña*. (Tesis de Maestría). Universidad de El Salvador, Facultad de Ciencias Económicas, San Salvador, El Salvador

²⁵ *Ibíd*em

Económica de EE.UU.” Los objetivos que perseguía la ley eran, en primer lugar, requerir que los inversionistas recibieran la información significativa o material, de parte de los emisores de títulos valores, para tomar una decisión de compra fundamentada; en segundo lugar, prohibir el engaño, las malas representaciones y fraudes en la venta de títulos valores al público.²⁶

De acuerdo con un análisis de Mercer Management, publicado en el Business Week en 1995 y que hacía eco de los resultados de muchos estudios; al examinar 150 operaciones de fusiones y adquisiciones con valor de más de 500 millones de dólares durante el período de enero de 1990 a julio de 1995, encontró que sólo 17 por ciento de éstas, generaron retornos sustanciales para los accionistas de las partes inversionistas y 30 por ciento provocaron incluso una erosión importante en dichos retornos. Los resultados de las operaciones transfronterizas han sido particularmente desalentadores.

Figura 9 Fases en el Proceso de Fusión



1.1.1.2. A Nivel Nacional

En El Salvador las adquisiciones y fusiones de empresas se han presentado en diferentes sectores, y si bien es cierto que en el país no se cuenta con una institución

²⁶ Arévalo, A., Cortez, A. & Guzmán, J., (2011). *Modelo Práctico de Due Diligence Financiero y Contable, para Despachos de Auditoría del Departamento de San Salvador, que no cuentan con representación internacional.* (Tesis de pregrado). Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador

que lleve estadísticas sobre estas operaciones de inversión y aunado a confidencialidad que acompaña estas negociaciones y trabajos de revisión, se han dado a conocer algunas adquisiciones y fusiones de relevancia en los diferentes sectores de la economía. De los cuales se presentan a continuación algunos casos, ocurridos en los últimos diez años:²⁷

- ✓ CESSA pasa a manos de HOLCIM a finales de diciembre de 2004, adquiriendo más del 50% de las acciones.
- ✓ GRUP Q, adquiere la mayoría de las acciones de Grupo GEVESA en diciembre del 2005, convirtiéndose en el accionista mayoritario y distribuidor de 16 diferentes marcas de vehículos.
- ✓ SAB-MILLER adquiere la mayoría del paquete accionario de Industrias La Constancia, en el año 2001, es muy importante mencionar que se da el intercambio de acciones entre el Grupo AGRISAL y la cervecera multinacional South African Breweries, ellos dos forman el "holding-BevCo"; Integrado por las empresas La Constancia. En noviembre del 2005 los anglos sudafricanos de SABMiller adquieren la totalidad de las acciones en posesión de BevCo, al comprar el 41.8% de acciones que les faltaban.
- ✓ HSBC compra BANISTMO, en julio del 2007, la financiera londinense HSBC adquirió el 97.04% de las acciones del Banco Salvadoreño, y el 95.29% del conglomerado Inversiones Financieras Bancosal
- ✓ HANES BRANDS invierte en INDUSTRIAS DURAFLEX, a principios del 2005, se llevó a cabo una alianza estratégica con Hanes Brands Inc. en la que la empresa americana inyectó capital a la empresa salvadoreña; en agosto 2007 realiza la compra del 100% de Duraflex, S.A. de C.V.
- ✓ Solicitan autorización para adquirir Telefónica se presentó la solicitud de autorización de concentración económica, "consistente en la adquisición por parte de América Móvil del control de la mayoría del capital accionario de Telefónica en El Salvador". A finales de enero de este año se informó que América Móvil compró el 99,3% de Telefónica El Salvador, transacción que ascendió a cerca de \$311 millones.

²⁷ Ibídem

- ✓ El Salvador: Autorizan compra de gasolineras: La Superintendencia de Competencia "autorizó la solicitud presentada por Uno El Salvador S.A. de C.V. para la adquisición de dos gasolineras ubicadas en Santa Ana y en La Libertad". Del comunicado de la Superintendencia de Competencia.
- ✓ Scotiabank vende su operación en El Salvador: Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán, llegó a un acuerdo para comprar las operaciones de banca y seguros de la entidad de origen canadiense. La venta de las operaciones de Scotiabank en El Salvador está sujeta a la autorización de la Superintendencia de Competencia y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

1.15.2. Normativa Legal y Técnica

1.15.2.1. Base Legal

En la legislación salvadoreña no se cuenta con un marco legal que regule el desarrollo de la Due Diligence, sin embargo, la profesión de Contaduría Pública y Auditoría independiente de estados financieros se encuentra regulada por la Ley del Ejercicio de la Profesión de Contaduría Pública., cabe mencionar que los objetivos de la ley es regular el ejercicio de la Contaduría Pública, la función de la Auditoría y los derechos y obligaciones de las persona naturales y jurídicas que la ejerzan.

El profesional en auditoría al desarrollar la Due Diligence, debe utilizar un marco regulatorio previamente seleccionado, dependiendo de la naturaleza de la empresa, para evaluar incumplimientos fiscales, a continuación, se muestran las leyes que agrupan las obligaciones, desde un punto de vista general, puede darse el caso que alguna empresa requiera de otras leyes específicas y que aplican solamente por su naturaleza:²⁸

1.15.2.2. Base Técnica

Al momento de desarrollar un Due Diligence financiero y contable, los objetivos dependerán de las necesidades de información, que plantee el inversionista o requirente de la evaluación. Es responsabilidad del profesional en Auditoría que los procedimientos, pruebas y análisis que se realicen cuenten con la suficiente

²⁸ *Ibíd*em

sustentación técnica. En consecuencia, se presenta un marco de referencia que incluye la normativa que el profesional en auditoría y contabilidad pueden considerar al momento de desarrollar un Due Diligence financiero y contable.

1.15.3. Generalidades del Due Diligence

1.15.3.1. Alcance

El alcance del Due Diligence es exclusivo a cada trabajo, debido a que se basa en las necesidades específicas de información que tenga el comprador sobre la compañía objetivo y éste puede ser limitado o amplio.²⁹

El trabajo de alcance limitado es cuando el comprador solicita únicamente que se efectúe una recopilación delimitada de información, por ejemplo, de los papeles de trabajo de los auditores de la compañía a adquirir, comprobación de ciertos rubros de los estados financieros, confirmaciones de saldos con terceros, entre otros.

En un trabajo de alcance amplio, el comprador requiere un mayor énfasis en la recopilación de información o un análisis más extenso de los datos o una combinación de ambos, permitiendo incluir procedimientos diseñados para poder dar recomendaciones.

1.15.3.2. Importancia

La importancia radica en asistir a los inversionistas potenciales; puesto que el contador público se convierte en un consultor importante de los inversionistas para la determinación de los riesgos más significativos en este tipo de transacciones. A la vez confirma las expectativas del interesado con mediciones objetivas y comprobadas, para lo cual se cuenta con un equipo multidisciplinario que da mayor relevancia a la información proporcionada por el proceso de Due Diligence.³⁰

1.15.4. Tipos de Due Diligence

La clasificación del Due Diligence, responde a los criterios que se aplican según el alcance de la revisión del negocio. Por ejemplo, de acuerdo con diferentes

²⁹ Ibídem

³⁰ Ibídem

clasificaciones revisadas en esta investigación se puede separar en las modalidades siguientes:³¹

1.15.4.1. Due Diligence Estratégico

El fin último de una fusión, adquisición, asociación en participación u otro tipo de negociación es la creación de valor, las operaciones que generalmente tienen éxito son las que comparten un elemento común: las negociaciones coinciden en gran medida con el objetivo estratégico del comprador.

El Due Diligence da inicio con la planeación estratégica o corporativa de una empresa. Es por eso que se debe comprenderse bien dicho proceso, para poder realizar esta fase las empresas ven esta planeación en dos niveles: desde la óptica corporativa y desde la unidad de negocios; la primera busca estar en la cartera de negocios adecuada y la segunda busca el hacer que un negocio en particular llegue a ser el mejor dentro de su industria.

1.15.4.2. Due Diligence Operativo

Esta fase comienza con una medida de precaución, aunque actualmente ya es una parte normal de la negociación; los miembros claves del equipo de negociación no siempre están preparados para abordar aspectos menos tangibles, pero no menos críticos como procesos, flujos de trabajo y control de calidad. Las áreas del Due Diligence que deben interactuar con él son: recursos humanos, finanzas, contabilidad, tecnología de información, legal, en cuanto a la relación con el estratégico se debe incluir necesidades de la fuerza de trabajo, supuestos y prácticas de contratación, reclutamiento y capacidad del personal, cuestiones ambientales y otras responsabilidades potenciales que se deriven de las operaciones de la compañía.

Otros problemas a nivel general, como cambios en los métodos de distribución, en la demanda o vulnerabilidades, como exposición al abastecimiento de la energía eléctrica, mano de obra o materias primas, sistemas de información, seguros y de la

³¹ Arévalo, A., Cortez, A. & Guzmán, J., (2011). *Modelo Práctico de Due Diligence Financiero y Contable, para Despachos de Auditoría del Departamento de San Salvador, que no cuentan con representación internacional.* (Tesis de pregrado). Universidad de El Salvador, Facultad de Ciencias Económicas, San Salvador, El Salvador

propiedad intelectual, las bases de la contabilidad de costos para definir la utilidad operativa, necesidades proyectadas de gastos de capital.

1.15.4.3. Due Diligence Financiero

Implica considerar los resultados de operación históricos, actuales y proyectados de la empresa objetivo, tal como se encuentran revelados en sus estados financieros, declaraciones de impuestos, bitácoras y otros documentos históricos, actuales y proyectados.

El Due Diligence financiero abarca la revisión de las cuentas que conforman el estado de resultados, balance general, flujo de efectivo, de acuerdo con el alcance establecido por el interesado, así como también la revisión del financiamiento y estructura del capital de la empresa objetivo.

Además, el Due Diligence financiero implica revisar la calidad de las relaciones de la compañía con sus acreedores y la formación de una opinión final con respecto a la confiabilidad y credibilidad de sus estados financieros.⁷

1.15.4.4. Due Diligence Contable

Está dirigido a determinar la veracidad e integridad de la información contable de la compañía objetivo. Los procedimientos del Due Diligence contable deben incluir pruebas para determinar la racionalidad de los criterios y estimaciones contables presentadas por la administración de la compañía objetivo. Por lo tanto, es posible que el equipo de Due Diligence del inversionista tenga que emprender sus propios esfuerzos. Al llevar a cabo el Due Diligence contable, los procedimientos deben concentrarse en los controles internos establecidos para los sistemas contables y de información de la compañía objetivo, la exactitud de la información procesada, la correcta aplicación de los principios contables, la generación de estimaciones y provisiones, y otros factores similares.

1.15.4.5. Due Diligence Legal

Ya sea que se trate de una operación interna o internacional, el Due Diligence debe cubrir ciertas cuestiones legales fundamentales. Dentro de las cuestiones básicas se encuentra saber si los valores de deuda y acciones, que se identifican en los certificados de designación de la empresa objetivo, han sido emitidos válidamente

y si la empresa objetivo tiene buenas referencias en los lugares en los que conduce sus negocios.

Un Due Diligence legal requiere especial atención con respecto a los litigios actuales o amenazas de ellos. Estos litigios pueden ser asociados a deuda o tenedores de acciones privadas, clientes o proveedores, o deberse a incumplimientos de contratos, responsabilidad por productos o reclamaciones de incumplimientos de garantías de productos, por lo que debe investigarse cuidadosamente el riesgo de responsabilidad civil por daños y perjuicios de todos ellos.⁸

1.15.4.6. Due Diligence Fiscal

Es un proceso que permite investigar si existen deudas tributarias, así como algún tipo de elusión o evasión en los años anteriores que pueden perjudicar a los nuevos accionistas tanto financiera como legalmente.

Muchos inversionistas consideran que el Due Diligence fiscal se enfoca únicamente en el cumplimiento previo de obligaciones fiscales de la compañía objetivo. La verdad es que el Due Diligence fiscal necesita empezar en el momento en que el inversionista decide considerar la adquisición de la compañía objetivo.

1.15.5. Proceso del Due Diligence³²

1.15.5.1. Fase Preliminar

De acuerdo con la firma consultora Ernst & Young y publicado en el sitio imef.org.sv en esta fase de debe considerar información relevante del objetivo (target), “obtener y leer los antecedentes, estados financieros, comunicados de prensa, páginas de internet y otros documentos disponibles”. De esta manera tendremos una idea general de lo que representa la empresa. De igual manera, en esta primera fase se debe considerar la entrega de información confidencial, el acceso al archivo físico y digital, reuniones con clientes de la empresa, acceso a presentaciones ejecutivas. Aquí es dónde se tiene la carta de intención e incluso se puede conocer un modelo de contrato de compra venta.

³² *Ibíd*em

1.15.5.2. Fase de Investigación

De acuerdo con varios trabajos de investigación consultados, en esta fase se llega a pormenorizar aquellos aspectos que de manera general se trataron en la fase preliminar. Como afirma Hernández Ruiz (2013): "...consiste en integrar un expediente que contenga los aspectos de tipo cualitativo y cuantitativo que permitan establecer un diagnóstico y una visión de los aspectos endógenos y exógenos sustantivos del negocio por valorar, es decir identificar las situaciones históricas relevantes y las prospectivas más probables..."

1.15.5.3. Fase de Confirmación de Datos

A medida que se va obteniendo información sobre los distintos aspectos de la sociedad, se debe ir analizando su trascendencia jurídica. Lo habitual es que vayan surgiendo dudas que requieran las oportunas explicaciones del vendedor. Para tal fin es apropiado establecer un calendario de reuniones para concentrar las solicitudes de aclaraciones.

Antes de acometer la última fase, suele tener lugar una nueva reunión de los distintos asesores del comprador y el vendedor para poner en común el resultado provisional de su trabajo, cruzar información y eliminación incertidumbres.

1.15.5.4. Fase de Emisión de Informe

Los procedimientos y formatos de emisión de informes son flexibles y variables de manera significativa de un trabajo a otro. Un Due Diligence no es igual a otro, y para el profesional cada operación plantea nuevos problemas.¹⁰ Es por ello que la estructuración del informe dependerá en gran medida de los resultados obtenidos en las pruebas y análisis.

Es frecuente que el informe se divida en las siguientes partes: información general sobre el objeto, puntos relevantes para la negociación con el fin de dar a conocer al comprador los principales aspectos que deben centrar su atención.

1.15.6. Due Diligence vs. Auditoría³³

Para formar la idea de lo que es un Due Diligence, realizaremos una comparación con algunos elementos fundamentales de la Auditoría, lo cual se presenta a continuación:

Figura 10 Comparación del Due Diligence y Auditoría

| COMPRACION DE AUDITORIA CON DUE DILIGENCE | | |
|---|-------------------------|----------------------------|
| DETALLE | AUDITORIA | DUE DILIGENCE |
| ENFOQUE | Pasado/Presente/Futuro | Pasado |
| ALCANCE | Definido por el cliente | Definido por la regulación |
| ACCESO | Puede ser restringido | No restringido |
| VERIFICACION | Verificación limitada | Pruebas sustantivas |
| INFORME | Historia completa | Formato regulado limitado |

Se puede concluir entonces que la Due Diligence es el análisis de un negocio, no una Auditoría.

Enfoque: Para la Auditoría es dar una opinión basada en resultados de un periodo pasado, en cambio, el enfoque de la Due Diligence depende del propósito para el que el reporte ha sido preparado. En la mayoría de los casos el énfasis principal toma lugar en operaciones del pasado. No obstante, de ser importante, se deben considerar actuaciones del pasado para evaluar futuras y presentes proyecciones.

Alcance: Sin duda alguna, el alcance de una auditoría está prescrito por requisitos profesionales. En el Due Diligence no hay una dirección oficial que estipule lo que se debe de cubrir. El cliente debe determinar qué áreas se deben abarcar.

Acceso: La entidad debe dar total acceso al equipo profesional que realiza la auditoría. En el Due Diligence, por razones de confidencialidad el acceso es restrictivo.

Verificación: Una auditoría implica pruebas y verificación de la información contra la evidencia necesaria. En el Due Diligence no se intenta verificar toda la información del reporte, solamente los procedimientos convenidos.

Opinión: Para la auditoría existe un formato regulado para la opinión. Es escaso ver que el informe de la opinión de una auditoría sea de más de una página, mientras que

³³ *Ibíd*em

en el del Due Diligence es más largo, se explica lo que se ha hecho, quien ha proporcionado la información y como se ha llegado a los resultados.

1.15.7. Data Room (Sala Virtual De Información Sistemática)

La aplicación de Data Room Virtual facilita la gestión y distribución de toda la documentación de una empresa. Permite la organización de los documentos dentro de Proyectos y Carpetas con control total del acceso a la documentación en 2 ámbitos:

- ✓ **Derechos de acceso o visualización de los documentos**
- ✓ **Derechos de gestión** (Alta, Edición, Eliminación e Histórico) sobre los documentos y Carpetas/Proyectos según el perfil del usuario.

Características del Data Room

- Funcionalidad:
- Estructuración de la Documentación en Proyectos y Carpetas

El Data Room Virtual le permite una fácil organización lógica de la documentación gracias a una estructura jerárquica de árbol con un primer nivel de Proyectos, y dentro las Carpetas y Documentos al estilo de las carpetas de Windows, sin restricción de profundidad ni estructura.

El Sistema le ahorra el esfuerzo de mantener una duplicidad de los usuarios de su empresa y los del Data Room, ya que los usuarios de su dominio serán reconocidos y actualizados automáticamente, sin necesidad de cumplimentar un formulario de login.

Esto se traduce en que no tendrá que Crear/Modificar/Eliminar en el Data Room los usuarios de su empresa, ni tampoco gestionar sus contraseñas, obteniendo por tanto una ganancia considerable en la seguridad y mantenimiento de su aplicación.

- **Gestión Global de Usuarios Integrado**

Los usuarios pueden ser gestionados en permisos, rol de usuario y datos personales dentro de la aplicación. Puede crear tanto usuarios Externos como Internos a su empresa en el ámbito global del Data Room, o directamente dentro del ámbito de la Documentación accesible por cada usuario. Por motivos de seguridad, la información

de carácter personal de los usuarios Internos es modificable únicamente por un administrador LDAP.

De la misma manera que los usuarios de la aplicación Data Room pueden ser los mismos usuarios de su empresa, configurando sus Roles y mediante asignación a Grupos estará dotándole del acceso a la propia gestión de contenidos.

La configuración estándar de los roles de usuarios es:

| | |
|-----------------------|--------------------------------|
| Súper-administradores | Usuarios de Gestión |
| Administradores | Usuarios de Consulta |
| Jefes de Proyecto | Gestión de Grupos de Seguridad |

Las personas suelen agruparse por el Departamento al que pertenecen, y también por los privilegios o accesibilidad a la documentación. El Data Room le permite hacer cualquier agrupación lógica de usuarios para otorgar permisos y accesos. A estas agrupaciones se les denomina Grupos de Seguridad, y luego sus permisos son gestionados de forma diferenciada según cada Proyecto.

➤ **Gestión de versiones (Histórico) de la documentación**

Cada actualización de un documento genera una nueva versión en su Histórico. La versión vigente del documento es la conocida por todos los usuarios, y versiones históricas son accesibles para aquellos usuarios con derechos.

➤ **Catalogación Múltiple de la documentación**

Además de las características propias del documento (ruta, nombre, idioma, etc...) el Data Room permite clasificarlos por etiquetas, sin tener que haber pre-cargado los tipos de clasificación. Es un método de catalogación muy abierto y funcional.

➤ **Fácil distribución y Descarga**

Cuando hacen falta descargarse una serie de documentos, resulta engorroso ir uno a uno y hacer la descarga manual. En el Data Room Virtual, desde cualquier listado se pueden seleccionar un conjunto de documentos y descargarlos como Zip o enviarlos por e-mail.

➤ **Potentes herramientas de búsqueda de la documentación**

Cualquier característica y catalogaciones de los documentos puede usarse para filtrar sus búsquedas. El Data Room dispone en todo momento de un buscador libre sobre cualquier coincidencia con la palabra(s) clave(s) que usted desea buscar, y también tiene un buscador avanzado que puede usarse en combinación con la búsqueda libre, para afinar los resultados de búsqueda.

➤ **Gestión Global de Permisos**

La gestión de permisos suele ser siempre el punto más crítico de cualquier Gestor de Documentación al estar estrechamente relacionado con la seguridad y acceso a los documentos.

Los permisos se inician con la definición de los Roles de Usuarios, que conforman el conjunto de acciones posibles sobre la documentación accesible. Con los Grupos de seguridad, reúne a un grupo de usuarios que tienen un acceso similar a la documentación. Los grupos de seguridad se utilizan entonces para asignar en bloque permisos a los Proyectos, Carpetas y Documentos. Aunque también se pueden asignar permisos individualizados a usuarios.

➤ **Sistemas de alertas**

El Data Room está preparado para enviar alertas por e-mail ante cualquier evento que se produzca dentro de él, en la documentación o en los usuarios. Las alertas más comúnmente utilizadas son las de cambio del Rol de un usuario, y cuando cambia la versión vigente de un documento.

➤ **Bandejas de entrada personalizadas y amigables para cada usuario ... con las últimas Novedades**

Cualquier usuario que ingresa al Data Room Virtual, inmediatamente se le presenta el árbol diferenciando visualmente las carpetas dónde se han producido cambios desde la sesión anterior, o existen documentos que no han sido nunca abiertos por el usuario de la sesión.

Data Room Virtual

➤ **Accesos rápidos a la documentación**

A través de carpetas virtuales que representan las fechas de creación de los documentos, el usuario con un simple clic accede a dichos documentos dentro de un proyecto.

➤ **Aplicación de Carga masiva**

Permite enviar un directorio de un PC, con sus subdirectorios y ficheros, a la estructura del Data Room.

➤ **Generación automática de formatos distribuibles de la Documentación**

Para los documentos Microsoft Office, no es necesario tener que generar una versión en PDF para luego distribuirla, el Data Room Virtual convierte automáticamente los documentos Office al formato PDF.

➤ **Marcas de agua**

El conversor a PDF permite incluir marcas de agua en los documentos para preservar la confidencialidad de la información. Es recomendable que los sistemas de DATA ROOM, sean versátiles y compatibles en multi-idioma, newsletters, CRM, integración con ERP, WorkFlow, entre otros,

Ejemplos de sistemas DATAROOM

Data Room: Drooms NXG y Data Room Virtual: Content SORT

CAPITULO II: DIAGNÓSTICO

2.1. Determinación del Tipo de Estudio Due Diligence

2.1.1. Acuerdos Preliminares

2.1.1.1. Carta de Intención, Exclusividad y Plazo

A continuación, se listan algunos puntos básicos a incluir en la carta compromiso:

1. Identificación del cliente
2. La relación del cliente y el Contador Público y Auditor
3. El objetivo del trabajo de revisión de negocios
4. Los procedimientos solicitados por el cliente
5. Limitaciones en el alcance que impongan, tanto el cliente como la empresa objeto de compra o fusión
6. Nivel de acceso a la información
7. La disposición del personal de la empresa objeto de compra o fusión a brindar la colaboración necesaria para el desarrollo de la revisión del negocio
8. La forma y periodicidad en la emisión de informes parciales e informe final
9. Distribución de informes
10. Honorarios y base de cálculo de gastos no presupuestados o contingentes
11. Nombres y especialidad de las personas que, por sus conocimientos, se hace necesario contratar en la revisión del negocio, (si para el momento de la emisión de la carta compromiso, están definidos)
12. Cronograma preliminar de actividades

2.1.1.2. Acuerdo de Confidencialidad

Los acuerdos de confidencialidad, también llamados NDA, por las siglas de la denominación anglosajona (Non Disclosure Agreement), son documentos con los que pretendemos obtener, del destinatario de alguna información que vamos a facilitar, que ésta no se utilice para finalidad alguna distinta de la que ha motivado su entrega o puesta en conocimiento.

Con la firma de tales acuerdos se procura proteger información propia que consideramos valiosa y cuyo empleo o divulgación a terceros podría causarnos

perjuicios. Los tipos de información que pueden necesitar esa protección son muy diversos: información comercial, tecnológica, de know how, entre otros.

El concepto es sencillo, y la utilidad de tales documentos es clara. Sin embargo, en el ámbito de las startups el uso de los acuerdos de confidencialidad se desvirtúa con facilidad, generando efectos indeseados por un empleo excesivo o inoportuno. Esto se produce por la tendencia que sufren algunos emprendedores a proteger “frente al mundo” su idea de negocio, por el temor a que tal idea puede serles robada o plagiada.

- **¿Qué debo proteger con un acuerdo de confidencialidad?**

Lo primero que deberíamos tener en cuenta es que las ideas, por sí mismas, tienen un valor muy relativo, casi nulo si no van acompañadas de todo lo que atañe a su ejecución, que suele ser mucho más complejo que la idea en sí. Si lo único de que disponemos es una idea, por muy valiosa que la consideremos, será mejor asumir que un empeño excesivo en patrimonializarla, protegiéndola frente al mundo para que no nos la roben, será casi siempre un error (entiende las anteriores afirmaciones sujetas a una innumerable casuística que podría arrojar conclusiones contrarias en algunos casos).

Para empezar a hablar de la necesidad de proteger la información tendremos que esperar a haber generado una información verdaderamente útil por sí misma; un conjunto de datos o conocimientos que permitan, precisamente, la creación de un negocio o la mejora de alguno existente (en esto último es donde entra el riesgo frente a la competencia). Esa información es la que debemos proteger.

- **¿Cuándo debo exigir la firma del NDA?**

Es posible que ya tengamos la información que he mencionado antes, pero quizás en la primera reunión que mantengamos con la otra parte no sea necesario entrar en detalles; en tal caso, siempre causará mejor impresión no poner el NDA encima de la mesa justo después de saludarnos; mejor esperar al momento en que hayamos decidido avanzar y debamos facilitar una información exhaustiva. Debemos saber sustraer de la primera conversación aquellos datos que no nos es necesario facilitar en ese momento.

¿Debo protegerme frente a los inversores?

Probablemente no haya una respuesta taxativa, pero se puede decir que los inversores de verdad no se dedican a robar ideas o a plagiar proyectos que se les presentan. Si estás buscando inversión ten por seguro que no causará buena impresión la exigencia de firma de un NDA para la exposición del proyecto; de hecho, es probable que el inversor se limite a negarse a esa firma.

Otra cosa es que estés hablando con alguien que no es un verdadero inversor; para evitar este riesgo bastará con obtener referencias de tu interlocutor. El “ecosistema inversor” es bastante público y normalmente no resultará difícil disponer de esa información.

Por tanto, mi recomendación es que no exijas la firma del acuerdo de confidencialidad a tus inversores hasta que no toque: nunca en la exposición inicial, y seguramente sí cuando la inversión cristalice y lleguéis al momento de firmar un pacto de socios.

2.1.1.3. Lista de Puntos Preliminares para Conocer el Negocio

➤ Descripción General Del Negocio

- 1) Descripción de las actividades
- 2) Aspectos claves del funcionamiento de la empresa
- 3) Localización de la actividad
- 4) Autorizaciones administrativas especiales

Documentación oficial a entregar:

1. Contrato de alquiler del local/locales. Certificado del propietario de estar al corriente de pago.
2. Escritura de compraventa del local/locales y nota simple informativa del Registro de la Propiedad
3. Licencia de Apertura del local/locales
4. Copia de las autorizaciones administrativas existentes

➤ Análisis Mercantil

- 1) Forma jurídica.
- 2) Organigrama.
- 3) División del capital social. Número y nombre de socios.
- 4) Administradores.
- 5) Apoderados.
- 6) Acontecimientos históricos significativos como adquisiciones y ventas.

Documentación oficial societaria a entregar:

- Copia simple de las escrituras de constitución y nota simple de su inscripción en el Registro Mercantil o contrato privado entre partes.
- Estatutos actualizados.
- Acuerdos internos.
- Libro de socios.
- Nota simple del Registro Mercantil de todas las inscripciones de la Sociedad.
- Copia del Libro de Actas de la Junta y de otros órganos.

➤ **Análisis Del Negocio.**

1) Ingresos:

- Análisis de ventas por productos/ramas de actividad
- Estacionalidad de los ingresos
- Descripción de las distintas ramas de actividad

2) Clientes y Deudores:

- Principales clientes y acuerdos contractuales
- Condiciones de cobro: forma y plazo.
- Antigüedad de los mismos.
- % Exportación: a países comunitarios y / o a terceros países.
- Relación de clientes con importes de deudas pendientes de cobro, antigüedad de la deuda, intereses pactados.
- Relación de impagados actuales (ratio de morosidad de los últimos cinco años).

3) Proveedores, Acreedores y Existencias:

- Principales proveedores, contratos de compra/exclusividad, etc.... existentes. Determinación de la posibilidad de pervivencia de dichas condiciones.
- Condiciones de pago: forma y plazo.
- Antigüedad de los mismos.
- % Importación: de países comunitarios y / o de terceros países.
- Principales componentes de los costes operativos: materias primas, gastos generales, etc....
- Descripción e importe de las existencias a la fecha de realización del estudio.
- Criterio de valoración de las existencias.
- Relación de deudas con proveedores indicando: documento en el que se concreta la deuda, fecha en la que se contrajo, importe inicial de la deuda e importe pendiente de devolución, plazos de pago e intereses, avales y garantías existentes.
- Contratos de seguro para las existencias.

Documentación oficial a entregar:

- Copia de los contratos existentes con proveedores
- Copia de los contratos existentes con clientes
- Copia de las facturas de compra de las últimas existencias
- Copia de las pólizas de seguro de las existencias.

A fin de confirmar los importes pendientes de cobro y de pago se enviará una carta a proveedores, clientes y deudores y acreedores en la que nos comuniquen cuál es la deuda viva, antigüedad de la deuda y el total de las operaciones en los últimos cinco años.

➤ **Análisis Financiero.**

- 1) Evolución histórica de la cuenta de resultados.
 - Resultados de los últimos 5 años y aplicación de este.
- 2) Estructura del balance de situación.
 - Tipos de activos y su localización

- Criterios de valoración y amortización.
 - Movimiento de los fondos propios.
- 3) Bancos.
- Operaciones de crédito
 - Préstamos
 - Avaluos
 - Leasing: Indicando en todas las deudas, el documento en el que se concreta, fecha contrato, importe inicial de la deuda, importe pendiente de devolución y condiciones (plazos e intereses)
 - Número de Bancos y/o Cajas de Ahorro operativos: Indicando, la antigüedad de estas o fecha de apertura, el índice bancario de confianza y si es transmisible o no.

Documentación oficial a entregar:

- Balances y Cuentas de resultados de los últimos cinco años.
- Certificado de Depósito en el registro Mercantil de las cuentas de los últimos cinco años.
- Libros de Ingresos y gastos de los últimos cinco años (o Diario).
- Balances de sumas y saldos de los últimos cinco años.
- Copia de las pólizas de préstamos y / o créditos existentes.
- Copia de los contratos de leasing existentes.
- Copia de los avales existentes.

➤ **Análisis Jurídico Laboral y Seguridad Social.**

- 1) Análisis de la plantilla de los trabajadores:
- Número de empleados. Incluir si el / los socios trabajan en la empresa. Media de edad.
 - Coste por cada uno de ellos.
 - Condiciones contractuales generales e individuales, incluidos los tipos y fechas de contrato.

- Convenio colectivo y / o régimen interior (acuerdos internos de mejoras del convenio, incluida la fecha de los acuerdos).
 - Calendario laboral. Vacaciones. Horas extraordinarias.
 - Jornada, horario, y descansos semanales correspondientes a cada uno de ellos.
 - Beneficios sociales y prestaciones asistenciales.
 - Cuestiones contenciosas en el área laboral o de Seguridad Social.
 - Representantes de los trabajadores. Sindicación.
 - Permanencia de los trabajadores.
 - Detallar si alguno de los empleados tiene algún puesto técnico difícilmente sustituible.
- 2) Seguros contratados para los socios y trabajadores de la compañía.
 - 3) Inspecciones laborales históricas.
 - 4) Seguridad y salud en el trabajo:
 - Cumplimiento de la Ley de Prevención de riesgos laborales.

Documentación oficial a entregar:

- Copia de los contratos laborales con los trabajadores.
- Copia de las nóminas de los trabajadores de los últimos 6 meses firmadas por la empresa y por cada uno de ellos.
- Copia de los TC2 de los últimos seis meses
- Certificado de la Tesorería General de la Seguridad Social de estar al corriente de pagos y del cumplimiento de sus obligaciones.
- Copia del Plan de prevención de riesgos laborales.
- Copia de las pólizas de seguro de los socios y trabajadores.
- Libro de visitas.

➤ **Análisis Legal**

- 1) Escrituras de constitución y sus modificaciones
- 2) Credenciales de representación legal
- 3) Poderes otorgados

- 4) Consejo de administración o Junta Directiva
- 5) Litigios a favor o en contra de la empresa
- 6) Gravámenes hipotecarios
- 7) Embargos en custodia
- 8) Procesos de revisión fiscal y tributaria a las operaciones

Documentación oficial a entregar:

- Documentos originales de escritura de constitución inscrita en el registro de comercio
- Credenciales de certificación inscritas en el registro de comercio
- Poderes y revocatorias d poderes originales inscritos en el Registro de Comercio
- Constancia certificada por el Registro de Comercio del Consejo de Administración o Junta Directiva
- Constancia autenticada por notario con los numero de referencia de los litigios en proceso en los diferentes juzgados
- Certificaciones extractadas de escrituras de propiedad emitidas por el Centro Nacional de Registros, en las que especifiquen los gravámenes hipotecarios y los beneficiarios de estos
- Resoluciones emitidas por los juzgados correspondientes, detallando los bienes muebles e inmuebles embargados a favor y en custodia de la empresa.
- Cartas de comunicación y/o Resoluciones emitidas por el Ministerio de Hacienda o Fiscalía General de la Republica por procesos de revisión a las cifras contables y financieras de la empresa

➤ **Análisis Fiscal.**

- 1) Revisión del Impuesto al Valor Agregado (IVA).
- 2) Revisión de Pago anticipado de renta y retenciones de impuesto renta
- 3) Revisión del Impuesto sobre la Renta
- 4) Revisión de impuestos específicos y Ad-Valorem

Documentación oficial a entregar:

- Informe de actualización de dirección y notificaciones
- Informe sobre distribución o capitalización de utilidades, dividendos o excedente y lista de socios accionistas
- Informe de clientes, acreedores y deudores (ICV)
- Nombramientos de Auditores Fiscales
- Revisión de Dictámenes fiscales
- Inspecciones fiscales históricas.
- Concordancia de la contabilidad con las declaraciones fiscales de la compañía.
- Resumen de contingencias fiscales.
- Licencia Fiscal.
- Libros de IVA de los últimos 5 años.
- Declaraciones de IS, IRPF e IVA (FR2 y F-69) de los últimos 5 años.
- Impreso declarativo de operaciones con terceros (F-50) de los últimos cinco años
- Certificado de Hacienda Foral y Administración General del Estado de estar al corriente de pago y del cumplimiento de las obligaciones fiscales.
- Resolución de las inspecciones fiscales.

➤ **Análisis Comercial**

1) Análisis del Entorno:

- Estimación de la cuantía de las inversiones necesarias para la instalación de una empresa del mismo tipo que la suya y en las cercanías de la misma.
- Existencia de controles gubernamentales o municipales que faciliten o impidan la entrada de nuevos competidores.

- 2) Análisis de la competencia.
 - Existencia de negocios cercanos que desarrollen la misma actividad, o si venden productos similares.
 - Conocimientos de próximas aperturas de negocios similares.
 - Tipo y tamaño de los competidores.

➤ **Otros Aspectos.**

- 1) Subvenciones percibidas.
- 2) Obligaciones que conllevan dichas subvenciones.
- 3) Propiedad intelectual e industrial.
- 4) Dominios.
- 5) Marcas y nombres comerciales.
- 6) Renovaciones de contratos de distribución
- 7) Implantación de normas de calidad.
- 8) Impacto medioambiental.
 - Tratamiento de los vertidos, residuos, contaminación, nivel de reciclaje...
 - Cumplimiento de la Ley de Medioambiente.
 - Sanciones impuestas.
- 9) Herramientas de innovación de la empresa: acciones emprendidas, uso de las TIC.

Documentación oficial a entregar:

- Copia de las resoluciones de concesión de las subvenciones percibidas.
- Copia de las inscripciones en el Registro de la Propiedad Intelectual y en el de Patentes y Marcas.
- Copia de los certificados de calidad.
- Copia de los certificados de cumplimiento de la Ley Medioambiental.

2.1.2. Aspectos Generales De La empresa

2.1.2.1. Misión, Visión, Valores y Objetivos

Misión

Somos una empresa líder en el mercado automotriz, proporcionando satisfacción a nuestros clientes a través del soporte técnico, principios y valores, generando beneficios económicos a cada uno de ellos.

Visión

Ser la primera opción y mantener el liderazgo en el mercado de piezas y partes automotrices a nivel Centroamericano, ofreciendo soluciones integrales para todos nuestros clientes.

Valores

- Actitud positiva
- Trabajo en equipo
- Sentido de familia
- Dedicación
- Proactividad

2.1.2.2. Revisión Estratégica Y Operativa

Concluida la revisión preliminar, y ya con el acuerdo de confidencialidad firmado, se procede a solicitar información relacionada a la organización del negocio y entender el enfoque visión estratégica de La Dirección.

Mercado: competencia, productos y servicios ofrecidos. Se tuvo acceso al “Plan de Mercadeo” y se pudo evaluar este documento que incluye los elementos centrales de la estrategia comercial y de marketing. Se nota un alto enfoque en las metas claves de la organización y un seguimiento semanal y mensual de los resultados.

Gerenciamiento y organización de la sociedad: La política es que todos los colaboradores tengan clara la línea de visibilidad y que exista una cultura de trabajo en equipo y de resolución de los problemas aplicando el sentido común. Se considera una falta grave la dualidad de mando. Se encontró un ambiente que permite la creatividad y proactividad de todos los colaboradores; esto permite inferir que hay

compromiso y pasión con el logro de los resultados y una motivación por hacer las cosas con excelencia. Para llegar a estas conclusiones, es necesario revisar los años en estudio de clima laboral.

2.1.2.3. Aspectos Legales

Con el objetivo de asegurar que la sociedad “COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA, S.A DE C.V” ha cumplido con las obligaciones mercantiles como empresa, y que no existen contingencias que puedan derivar en sanciones para la Compañía, el equipo consultor realizó la evaluación de los aspectos legales y formales de la sociedad.

Enfoque del trabajo:

La revisión de cumplimiento de obligaciones se efectuó atendiendo los siguientes aspectos:

2.1.2.3.1. Estatutos de la Empresa

Constitución de la Sociedad:

- Constituida bajo Matricula No. 12345678905469 debidamente registrado en el Centro Nacional de Registros.
- Plazo de la Constitución: se constituyó por tiempo indefinido
- Tipo de Sociedad: Sociedad Anónima de Capital variable. “COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA”
- Capital Social y Socios Fundadores:
- Capital Social actual US\$ 4,881,432
- Capital Social fue íntegramente suscrito y pagado, un año después cuando constituyó la sociedad.

Distribución del Capital:

- El Señor Juan Miguel Pérez Hernández, Titular de 2,489,531 acciones equivalentes a 51%

- El Señor Carlos Manuel Mojica, Titular de 1,464,430 acciones equivalentes a 30%
- El Señor Miguel Ángel Menéndez, Titular de 927,471 acciones equivalentes a 19%

Administración:

- Administrador Único / Representante Legal: Juan Miguel Pérez Hernández
- Secretario de Junta Directiva: Carlos Manuel Mojica
- Tesorero: Miguel Ángel Menéndez
- Poderes otorgados a favor de los empleados: Tipos específicos de poderes
- Gerente General
- Gerente Administrativo-Financiero
- Gerente de Desarrollo
- Registro de los libros de las Juntas Generales de Accionistas actualizados.

2.1.2.3.2. Propiedad Intelectual: Patentes, Marcas, Solicitudes y Registros

Registro de marca ante el Centro Nacional de Registros del “Varias Marcas se detallan algunas: puede mencionarse cada una de las marcas que posee la empresa o si son distribuidores exclusivos”, varias de las marcas propiedad de la sociedad y de los principales derechos de llave, que se han obtenido mediante convenios empresariales. Se logró constatar el documento original y constancia de estar vigente su registro.

Se tienen registrados ante la oficina de Registro de Propiedad Intelectual, el nombre “según cada una a de las marcas “. De éste debe entregarse original y constancia de estar vigente su registro y se debe contar con un registro de este nombre como marca de fábrica en la clase que corresponde al desarrollo de un producto o distribución exclusiva.

2.1.2.3.3. Situación Laboral, Provisiones Laborales Y Otras

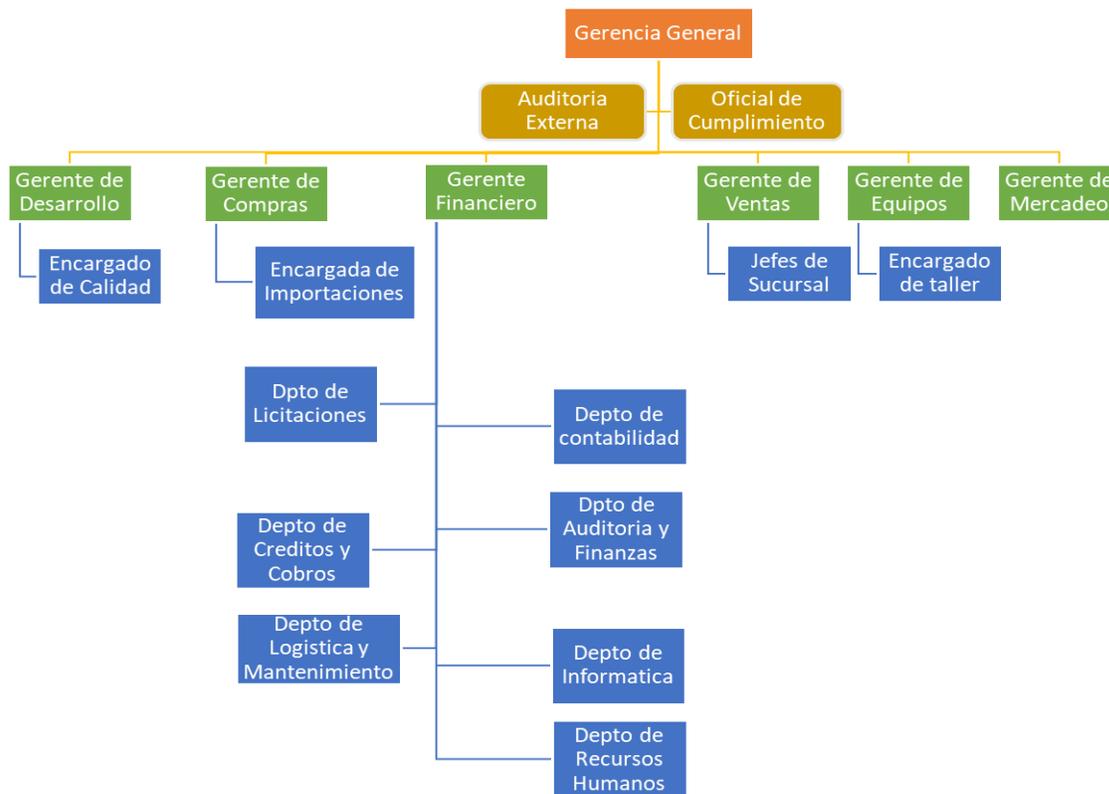
De acuerdo con la revisión de provisiones laborales, se constató que existen las contingencias cubiertas al ciento por ciento, y no se tiene ninguna demanda laboral pendiente ante el Ministerio de Trabajo y Previsión Social. Se revisaron los archivos

históricos, se pidieron las constancias correspondientes al Instituto Salvadoreño de Seguridad Social (ISSS) y de las Administradoras de Fondos de pensiones (AFP).

Estructura organizativa

La estructura administrativa con la que cuenta la compañía está orientada a líneas de negocio en la industria tecnológica y de investigación y desarrollo. El personal ejecutivo clave de la organización se muestra en el esquema siguiente:

Figura 11 Organigrama de la empresa



Otros miembros claves de la empresa:

- Equipo Gerencia Comercial
- Fernando Moreno. - Gerente de División, desde agosto 1995.
- Mario Presidente. - Gerente de Ingeniería, desde marzo 1993.
- Génesis Magaña. - Gerente de División, ingresó en abril 2009.
- Salvador Molina. - Gerente de Preventa, ingresó en marzo 2006.
- Keisy López. - Consultor Tecnológico, octubre 1993.

Equipo Administrativo

- Cesar Rivas. - Contralor. Con la empresa desde febrero 1999.
- Pedro Caballero. - Gerente de Compras y Logística, ingresó en mayo 2000
- Fidel Zelaya. - Contador General, ingresó en abril 1995.

Observaciones:

Se tuvieron a la vista los expedientes de los empleados. Todos cuentan con la documentación que respalda su contratación, condiciones de pago, acuerdo de confidencialidad en los casos que aplica y las acciones de personal que documentan los aspectos relacionados al desempeño. Además, se pudo realizar:

- ✓ Confirmación que el personal técnico cuenta con las certificaciones requeridas por los fabricantes y se tiene un historial de capacitación continua.
- ✓ La compañía cuenta con un plan de incentivos de acuerdo con la unidad de negocios en la que se desempeña el personal.
- ✓ La compañía concentra más del 50% de su personal en dos áreas: Soporte venta y División Compras.

La planilla se encuentra compuesta de la siguiente manera:

Figura 12 Composición de Planilla

| CARGO | #PERSONAS |
|---|-----------|
| Director Ejecutivo/Gerente General | |
| Personal de Gerencias Intermedias/Directores | |
| Personal Técnico Especialista | |
| Personal Especialista en Soluciones Financieras | |
| Personal Administrativos y Financiero | |
| Personal de Venta | |

En esta sección se hace necesario determinar:

- La nómina mensual bruta de empleados
- La carga patronal
- El pasivo laboral acumulado: si este considera o no la antigüedad de los empleados
- Se determina si se ha identificado préstamos a empleados de la compañía, por valores significativos
- Determinar si los préstamos anteriores podrían ser compensables contra el pasivo laboral de los ejecutivos mencionados anteriormente, por lo que están garantizados.
- Analizar en qué número de personas está concentrado el costo de la planilla.

Conclusiones:

Se puede realizar un análisis sobre el tiempo de antigüedad de los empleados y el impacto que esto ocasionaría entre las cuentas de resultados. Así mismo sobre la periodicidad de la provisión, si esta se hace anualmente, bianual o trienal, ya que estas provisiones deben cubrir los pagos por las renunciaciones y de personal temporal que se indemniza al final del ejercicio o según el periodo establecido.

Recomendaciones:

Se recomienda revisar la política de provisión laboral, en función del índice de despidos y renunciaciones, para que el monto de provisión anual no influya de manera negativa en los resultados de la empresa para periodos futuros.

2.1.2.3.4. Contratos Suscritos por Financiamientos y Otros Servicios

Contratos:

Contrato de apertura de crédito con limitación de suma, suscrito con Banco Scotiabank por la suma de US\$ 1,500,000.00, celebrado en fecha 08 de junio de 2013. El crédito se encuentra garantizado además por el accionista mayoritario como fiador solidario e incondicional. El saldo a la fecha es de US\$1,256,000.00.

Conclusiones y Recomendaciones:

La compañía se encuentra con sus obligaciones formales al día, sin identificarse contingencias que puedan derivar en sanciones. Se deben obtener confirmaciones de:

- ✓ Continuidad de contratos de representación y soporte técnico.
- ✓ Garantías de los préstamos bancarios.
- ✓ Certificado original y constancia de vigencia de los registros de patentes y marcas.

2.1.2.3.5. Situación Legal De Los Activos Y Pasivos De La Sociedad

Se evidenció mediante informe solicitado al abogado de la sociedad, que los activos de la empresa no tienen gravámenes inscritos a favor de terceros en el Centro Nacional de Registro. Se pidió la evidencia e informe de la auditoría externa para verificar que no hay inconsistencias en este apartado y se pudo verificar la información preliminar.

2.1.2.4. Revisión Financiera y Fiscal

Con el objetivo de realizar una evaluación de los aspectos financieros y fiscales, de acuerdo con la legislación y normativas vigentes, el equipo evaluador, procedió a realizarla revisión de dos áreas críticas del negocio:

Área Financiera:

Se busca analizar la naturaleza de las cuentas que integran el balance general, su valor real de registro y reconocimiento de los bienes y derechos que componen los activos, así como verificar el adecuado reconocimiento de las obligaciones que conforman el pasivo y el patrimonio a la fecha de la transacción.

Área Fiscal:

Se pretende determinar el grado de cumplimiento de la empresa respecto a la legislación fiscal, para los períodos tributarios no prescritos, observando aquellos aspectos que pudieren derivar en contingencias para la Compañía.

Enfoque del trabajo:

Se evaluaron los montos de los registros de las cuentas de activos, como reservas y reconocimiento de deterioro de algunos bienes y derechos de la Compañía. Las

evaluaciones comprenden: el registro, clasificación y reconocimiento de todas las obligaciones de la Compañía, incluyendo las contingencias. Para esto se desarrolló una serie de tareas que a continuación se listan:

- ✓ Análisis de tendencia de los últimos dos períodos para verificar variaciones inusuales entre los saldos del balance inicial y final de cada período.
- ✓ Análisis de ratios a las cifras contables, a fin de evaluar la situación financiera y económica de la compañía a la fecha de la transacción.
- ✓ Análisis del EBITDA en los últimos cinco años de operación.
- ✓ Verificación del cumplimiento de las obligaciones fiscales de la Compañía ante el Ministerio de Hacienda, Alcaldía de San Salvador y otras instituciones como el ISSS e INSAFORP. Se solicitó la entrega de solvencias de la Compañía ante dichas instituciones, y se tuvieron a la vista los documentos originales.
- ✓ Revisión si la Compañía ha sido sujeta de fiscalizaciones por parte de las Autoridades Tributarias durante los períodos fiscales no prescritos, y si existen actualmente litigios en proceso. Se pudo constatar que no hay litigios pendientes en materia tributaria, ni auditorias de la autoridad tributaria en proceso.
- ✓ Se pudo constatar que financieramente la Compañía cuenta con un índice de solvencia aceptable para el capital del próximo año.

2.1.2.4.1. Efectivo

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Bancos | \$ 641,880 | \$ 632,474 | \$ 594,437 | \$ 614,385 | \$ 338,270 |
| Caja chica | \$ 12,800 | \$ 12,550 | \$ 9,100 | \$ 7,600 | \$ 7,750 |
| Fondo de caja general | \$ - | \$ - | \$ 1,800 | \$ 1,600 | \$ 1,600 |
| | \$ 654,680 | \$ 645,024 | \$ 605,337 | \$ 623,585 | \$ 347,620 |

Al 31 de diciembre de cada uno de los años en estudio, los depósitos en cuentas bancarias han devengado un interés bajo en las tasas diarias determinadas por los bancos correspondientes. A las fechas respectivas de los estados financieros separados no existían restricciones de uso sobre los saldos de efectivo.

2.1.2.4.2. Documentos y cuentas por cobrar

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Cuentas por cobrar comerciales | \$2,865,399 | \$3,627,112 | \$ 3,170,672 | \$ 2,871,331 | \$ 4,687,967 |
| Cuentas por cobrar a compañías relacionadas | \$ 15,626 | \$ 28,698 | \$ 93,172 | | |
| Cuentas por Funcionarios y empleados | \$ 904 | \$ 82 | \$ 105 | \$ 935 | \$ 8,744 |
| Otras cuentas por cobrar | \$ 32,242 | \$ 57,397 | \$ 2,235 | \$ 459,844 | \$ 30,473 |
| Impuestos recuperables | | | \$ 4,412 | \$ - | \$ 1,753 |
| | \$2,914,171 | \$3,713,289 | \$ 3,270,596 | \$ 3,332,110 | \$ 4,728,937 |
| | -\$ 27,762 | -\$ 33,658 | -\$ 8,005 | -\$ 13,757 | -\$ 25,585 |
| Menos: estimación para cuentas de cobro dudoso | \$2,886,409 | \$3,679,631 | \$ 3,262,591 | \$ 3,318,353 | \$ 4,703,352 |

Los plazos de vencimiento de las cuentas por cobrar se extienden hasta 60 días contados a partir de la fecha de emisión de las respectivas facturas, no están sujetas a ningún descuento por pronto pago, no generan intereses excepto intereses de mora y son recuperables en la moneda de funcional de los estados financieros separados. Los intereses moratorios cobrados son a una tasa del 3% sobre saldos en mora.

Un detalle del movimiento de la estimación por deterioro se presenta a continuación, así mismo se presenta un análisis de la antigüedad de cuentas por cobrar pendientes de recuperación, pero no deterioradas al 31 de diciembre de cada uno de los años:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Saldo al inicio del año | \$ 33,658 | \$ 8,005 | \$ 13,757 | \$ 25,585 | \$ 35,995 |
| Estimación del año | \$ - | \$ 27,516 | \$ 100,770 | \$ 5,594 | \$ 11,772 |
| Uso de la estimación | -\$ 5,896 | -\$ 1,863 | -\$ 106,522 | -\$ 17,422 | -\$ 22,182 |
| Saldo al final del año | \$ 27,762 | \$ 33,658 | \$ 8,005 | \$ 13,757 | \$ 25,585 |
| Menos de 30 días | \$2,350,155 | \$2,793,197 | \$ 1,021,091 | \$ 1,359,077 | \$ 1,399,801 |
| Entre 30 y 60 días | \$ 258,899 | \$ 469,113 | \$ 913,620 | \$ 801,100 | \$ 1,253,028 |
| Entre 60 y 90 días | \$ 256,345 | \$ 364,802 | \$ 720,708 | \$ 440,516 | \$ 1,741,629 |
| Más de 90 días | | | \$ 515,253 | \$ 270,638 | \$ 293,509 |
| Total | \$2,865,399 | \$3,627,112 | \$ 3,170,672 | \$ 2,871,331 | \$ 4,687,967 |

2.1.2.4.3. Inventarios

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Inventario de partes y respuestos – al valor neto realizable | \$ 4,332,946 | \$ 4,445,960 | \$3,520,220 | \$ 3,166,997 | \$ 3,096,337 |
| Inventarios en tránsito | \$ 597,732 | \$ 951,515 | \$ 708,964 | \$ 142,967 | \$ 397,449 |
| | \$ 4,930,678 | \$ 5,397,475 | \$4,229,184 | \$ 3,309,964 | \$ 3,493,786 |

El ajuste registrado en el costo de ventas relacionados con la valuación de inventarios al valor neto realizable al 31 de diciembre de cada uno de los años en estudio, iniciando por 2014 que se realizó un ajuste de \$5,084, para el 2015 no se determinó ajuste, en el 2016 fueron \$6,084 para el 2017 se consideraron \$24,743 y para el 2018 \$15,437.

2.1.2.4.4. Gastos Pagados por Anticipado

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|-------------|-------------|------------------|------------------|------------------|
| Liquidaciones de gastos por retaceo | \$ - | \$ - | \$ 39,972 | \$ 15,785 | \$ 8,812 |
| Costos anticipados y cargos pendientes | \$ - | \$ - | \$ 16,021 | \$ 39,161 | \$ 1,152 |
| Seguros pagados por anticipado | \$ - | \$ - | \$ 9,577 | \$ 8,148 | \$ 11,160 |
| Depósitos por arrendamiento | \$ - | \$ - | \$ 2,700 | \$ 2,000 | \$ 2,000 |
| Pagos anticipados a Ricoh, S.A. de C.V. | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 1,474 | \$ 1,385 |
| Papelería u útiles | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 2,500 |
| Publicidad | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 2,700 |
| Mantenimiento pagado por anticipado | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 1,062 |
| Otros gastos anticipados | \$ - | \$ - | \$ 47 | \$ 47 | \$ 17,613 |
| | \$ - | \$ - | \$ 68,317 | \$ 66,615 | \$ 48,384 |

Para los años 2017 y 2018, no se tiene un registro detallado de los gastos anticipados, por lo que se muestran a cero para efectos del estudio.

2.1.2.4.5. Inmuebles, Maquinaria y Equipo

Datos obtenidos del Año 2015

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Costo o valor razonable: | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2013</i> | \$ 1,859,472 | \$ 1,703,449 | \$ 76,225 | \$ 193,445 | \$ 557,651 | \$ 359,824 | \$ 4,750,066 |
| Adiciones | 0 | \$ 11,225 | | \$ 6,665 | \$ 118,218 | \$ 4,677 | \$ 140,785 |
| Retiros | -\$ 8,000 | | | -\$ 7,202 | -\$ 32,039 | -\$ 7,486 | -\$ 54,727 |
| Reclasificaciones | \$ - | | | \$ 350 | | -\$ 350 | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2014</i> | \$ 1,851,472 | \$ 1,714,674 | \$ 76,225 | \$ 193,258 | \$ 643,830 | \$ 356,665 | \$ 4,836,124 |
| Adiciones | \$ 1,732,008 | \$ 1,415,632 | \$ 3,500 | \$ 21,296 | \$ 63,430 | \$ 29,864 | \$ 3,265,730 |
| Retiros | -\$ 1,212,566 | -\$ 698,068 | -\$ 830 | -\$ 5,632 | -\$ 218,800 | -\$ 7,738 | -\$ 2,143,634 |
| Revaluaciones | \$ 39,613 | \$ 766,003 | | | | | \$ 805,616 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,198,241 | \$ 78,895 | \$ 208,922 | \$ 488,460 | \$ 378,791 | \$ 6,763,836 |
| Depreciacion Acumulada | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2013</i> | \$ - | \$ 450,477 | \$ 67,341 | \$ 165,120 | \$ 381,837 | \$ 332,792 | \$ 1,397,567 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 101,798 | \$ 2,084 | \$ 24,023 | \$ 67,125 | \$ 20,809 | \$ 215,839 |
| Retiros | \$ - | | | -\$ 6,518 | -\$ 31,632 | -\$ 6,270 | -\$ 44,420 |
| Reclasificaciones | \$ - | | | \$ 454 | | -\$ 454 | 0 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2014</i> | \$ - | \$ 552,275 | \$ 69,425 | \$ 183,079 | \$ 417,330 | \$ 346,877 | \$ 1,568,986 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 114,178 | \$ 3,283 | \$ 10,623 | \$ 64,464 | \$ 9,564 | \$ 202,112 |
| Retiros | \$ - | -\$ 142,075 | -\$ 830 | -\$ 2,948 | -\$ 154,101 | -\$ 1,920 | -\$ 301,874 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ - | \$ 524,378 | \$ 71,878 | \$ 190,754 | \$ 327,693 | \$ 354,521 | \$ 1,469,224 |
| Valor neto en Libros | | | | | | | |
| Al 31 de diciembre de 2015 | \$ 2,410,527 | \$ 2,673,863 | \$ 7,017 | \$ 18,168 | \$ 160,767 | \$ 24,270 | \$ 5,294,612 |
| Al 31 de diciembre de 2014 | \$ 1,851,472 | \$ 1,162,399 | \$ 6,800 | \$ 10,179 | \$ 226,500 | \$ 9,788 | \$ 3,267,138 |
| Al 31 de diciembre de 2013 | \$ 1,859,472 | \$ 1,252,972 | \$ 8,884 | \$ 28,325 | \$ 175,814 | \$ 27,032 | \$ 3,352,499 |

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--------------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------|---------------------|
| 31 de diciembre de 2015 | | | | | | | |
| Costo histórico | \$ 2,410,527 | \$ 3,198,241 | \$ 78,895 | \$ 208,922 | \$ 488,460 | \$ 378,791 | \$ 6,763,836 |
| Depreciacion acumulada | | -\$ 524,378 | -\$ 71,878 | -\$ 190,754 | -\$ 327,693 | -\$ 354,521 | -\$ 1,469,224 |
| Valor neto en libros | \$ 2,410,527 | \$ 2,673,863 | \$ 7,017 | \$ 18,168 | \$ 160,767 | \$ 24,270 | \$ 5,294,612 |
| 31 de diciembre de 2014 | | | | | | | |
| Costo histórico | \$ 1,851,472 | \$ 1,714,674 | \$ 76,225 | \$ 193,258 | \$ 643,830 | \$ 356,665 | \$ 4,836,124 |
| Depreciacion acumulada | | -\$ 552,275 | -\$ 69,425 | -\$ 183,079 | -\$ 417,330 | -\$ 346,877 | -\$ 1,568,986 |
| Valor neto en libros | \$ 1,851,472 | \$ 1,162,399 | \$ 6,800 | \$ 10,179 | \$ 226,500 | \$ 9,788 | \$ 3,267,138 |

Datos obtenidos del Año 2016

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Costo o valor razonable: | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2014</i> | \$ 1,851,472 | \$ 1,714,674 | \$ 76,225 | \$ 193,258 | \$ 643,830 | \$ 356,665 | \$ 4,836,124 |
| Adiciones | \$ 1,732,008 | \$ 1,415,632 | \$ 3,500 | \$ 21,296 | \$ 63,430 | \$ 29,864 | \$ 3,265,730 |
| Retiros | -\$ 1,212,566 | -\$ 698,068 | -\$ 830 | -\$ 5,632 | -\$ 218,800 | -\$ 7,738 | -\$ 2,143,634 |
| Revaluaciones | \$ 39,613 | \$ 766,003 | | | | | \$ 805,616 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,198,241 | \$ 78,895 | \$ 208,922 | \$ 488,460 | \$ 378,791 | \$ 6,763,836 |
| Adiciones | \$ - | \$ 3,550 | \$ 18,166 | \$ 15,214 | \$ - | \$ 39,602 | \$ 76,532 |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 2,936 | \$ - | -\$ 830 | -\$ 3,766 |
| Revaluaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,201,791 | \$ 97,061 | \$ 221,200 | \$ 488,460 | \$ 417,563 | \$ 6,836,602 |
| Depreciacion Acumulada | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2014</i> | \$ - | \$ 552,275 | \$ 69,425 | \$ 183,079 | \$ 417,330 | \$ 346,877 | \$ 1,568,986 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 114,178 | \$ 3,283 | \$ 10,623 | \$ 64,464 | \$ 9,564 | \$ 202,112 |
| Retiros | \$ - | -\$ 142,075 | -\$ 830 | -\$ 2,948 | -\$ 154,101 | -\$ 1,920 | -\$ 301,874 |
| Reclasificaciones | \$ - | | | | | | 0 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ - | \$ 524,378 | \$ 71,878 | \$ 190,754 | \$ 327,693 | \$ 354,521 | \$ 1,469,224 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 162,708 | \$ 2,608 | \$ 16,925 | \$ 39,477 | \$ 27,870 | \$ 249,588 |
| Reclasificaciones | \$ - | \$ - | -\$ 3,980 | \$ - | \$ - | \$ 3,980 | \$ - |
| Retiros | \$ - | | | -\$ 2,936 | -\$ - | -\$ 830 | -\$ 3,766 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ - | \$ 687,086 | \$ 70,506 | \$ 204,743 | \$ 367,170 | \$ 385,541 | \$ 1,715,046 |
| Valor neto en Libros | | | | | | | |
| Al 31 de diciembre de 2016 | \$ 2,410,527 | \$ 2,514,705 | \$ 26,555 | \$ 16,457 | \$ 121,290 | \$ 32,022 | \$ 5,121,556 |
| Al 31 de diciembre de 2015 | \$ 2,410,527 | \$ 2,673,863 | \$ 7,017 | \$ 18,168 | \$ 160,767 | \$ 24,270 | \$ 5,294,612 |
| Al 31 de diciembre de 2014 | \$ 1,851,472 | \$ 1,162,399 | \$ 6,800 | \$ 10,179 | \$ 226,500 | \$ 9,788 | \$ 3,267,138 |

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--------------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------|---------------------|
| 31 de diciembre de 2016 | | | | | | | |
| Costo histórico | \$ 2,370,914 | \$ 2,435,788 | \$ 97,061 | \$ 221,200 | \$ 488,460 | \$ 417,563 | \$ 6,030,986 |
| Depreciacion acumulada | 0 | -\$ 639,107 | -\$ 70,506 | -\$ 204,743 | -\$ 367,170 | -\$ 385,541 | -\$ 1,667,067 |
| Valor neto en libros | \$ 2,370,914 | \$ 1,796,681 | \$ 26,555 | \$ 16,457 | \$ 121,290 | \$ 32,022 | \$ 4,363,919 |
| 31 de diciembre de 2015 | | | | | | | |
| Costo histórico | \$ 2,370,914 | \$ 2,432,238 | \$ 78,895 | \$ 208,922 | \$ 488,460 | \$ 378,791 | \$ 5,958,220 |
| Depreciacion acumulada | -\$ - | -\$ 524,378 | -\$ 71,878 | -\$ 190,754 | -\$ 327,693 | -\$ 354,521 | -\$ 1,469,224 |
| Valor neto en libros | \$ 2,370,914 | \$ 1,907,860 | \$ 7,017 | \$ 18,168 | \$ 160,767 | \$ 24,270 | \$ 4,488,996 |

Datos obtenidos del Año 2017

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Costo o valor razonable: | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,198,241 | \$ 78,895 | \$ 208,922 | \$ 488,460 | \$ 378,791 | \$ 6,763,836 |
| Adiciones | \$ - | \$ 3,550 | \$ 18,166 | \$ 15,214 | \$ - | \$ 39,602 | \$ 76,532 |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 2,936 | \$ - | -\$ 830 | -\$ 3,766 |
| Revaluaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,201,791 | \$ 97,061 | \$ 221,200 | \$ 488,460 | \$ 417,563 | \$ 6,836,602 |
| Adiciones | \$ - | \$ 11,250 | \$ 7,194 | \$ 17,988 | \$ 31,933 | \$ 15,610 | \$ 83,975 |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 1,011 | \$ - | -\$ 1,011 |
| Revaluaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,213,041 | \$ 104,255 | \$ 239,188 | \$ 519,382 | \$ 433,173 | \$ 6,919,566 |
| Depreciacion Acumulada | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2015</i> | \$ - | \$ 524,378 | \$ 71,878 | \$ 190,754 | \$ 327,693 | \$ 354,521 | \$ 1,469,224 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 162,708 | \$ 2,608 | \$ 16,925 | \$ 39,477 | \$ 27,870 | \$ 249,588 |
| Reclasificaciones | \$ - | \$ - | -\$ 3,980 | \$ - | \$ - | \$ 3,980 | \$ - |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 2,936 | \$ - | -\$ 830 | -\$ 3,766 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ - | \$ 687,086 | \$ 70,506 | \$ 204,743 | \$ 367,170 | \$ 385,541 | \$ 1,715,046 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 158,410 | \$ 7,963 | \$ 13,364 | \$ 40,884 | \$ 19,118 | \$ 239,739 |
| Reclasificaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i> | \$ - | \$ 845,496 | \$ 78,469 | \$ 218,107 | \$ 408,054 | \$ 404,659 | \$ 1,954,785 |
| Valor neto en Libros | | | | | | | |
| Al 31 de diciembre de 2017 | \$ 2,410,527 | \$ 2,367,545 | \$ 25,786 | \$ 21,081 | \$ 111,328 | \$ 28,514 | \$ 4,964,781 |
| Al 31 de diciembre de 2016 | \$ 2,410,527 | \$ 2,514,705 | \$ 26,555 | \$ 16,457 | \$ 121,290 | \$ 32,022 | \$ 5,121,556 |
| Al 31 de diciembre de 2015 | \$ 2,410,527 | \$ 2,673,863 | \$ 7,017 | \$ 18,168 | \$ 160,767 | \$ 24,270 | \$ 5,294,612 |

Datos obtenidos del Año 2018

| Detalle | Terreno | Edificaciones e instalaciones | Maquinaria y equipo de taller | Mobiliario y equipo de oficina | Vehículos | Otros equipos | Total |
|--|---------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Costo o valor razonable: | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,201,791 | \$ 97,061 | \$ 221,200 | \$ 488,460 | \$ 417,563 | \$ 6,836,602 |
| Adiciones | \$ - | \$ 11,250 | \$ 7,194 | \$ 17,988 | \$ 31,933 | \$ 15,610 | \$ 83,975 |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 1,011 | \$ - | -\$ 1,011 |
| Revaluaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | | | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i> | \$ 2,410,527 | \$ 3,213,041 | \$ 104,255 | \$ 239,188 | \$ 519,382 | \$ 433,173 | \$ 6,919,566 |
| Adiciones | \$ 33,333 | \$ - | \$ 14,454 | \$ 17,464 | \$ 93,542 | \$ 24,692 | \$ 183,485 |
| Retiros | \$ - | \$ - | \$ - | -\$ 287 | -\$ 18,796 | \$ - | -\$ 19,083 |
| Revaluaciones | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | | | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2018</i> | \$ 2,443,860 | \$ 3,213,041 | \$ 118,709 | \$ 256,365 | \$ 594,128 | \$ 457,865 | \$ 7,083,968 |
| Depreciacion Acumulada | | | | | | | |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2016</i> | \$ - | \$ 687,086 | \$ 70,506 | \$ 204,743 | \$ 367,170 | \$ 385,541 | \$ 1,715,046 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 158,410 | \$ 7,963 | \$ 13,364 | \$ 40,884 | \$ 19,118 | \$ 239,739 |
| Reclasificaciones | \$ - | \$ - | \$ - | | \$ - | \$ - | \$ - |
| Retiros | | | | \$ - | | \$ - | \$ - |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2017</i> | \$ - | \$ 845,496 | \$ 78,469 | \$ 218,107 | \$ 408,054 | \$ 404,659 | \$ 1,954,785 |
| Gastos por depreciación | \$ - | \$ 143,360 | \$ 9,969 | \$ 16,314 | \$ 56,433 | \$ 23,124 | \$ 249,200 |
| Reclasificaciones | \$ - | \$ - | \$ - | | \$ - | \$ - | \$ - |
| Retiros | | | | \$ - | | \$ - | \$ - |
| Ajuste por depreciacion acumulada | | \$ 48,544 | | | | | \$ 48,544 |
| <i>Saldos al 31 de diciembre de 2018</i> | \$ - | \$ 940,312 | \$ 88,438 | \$ 234,421 | \$ 464,487 | \$ 427,783 | \$ 2,155,441 |
| Valor neto en Libros | | | | | | | |
| Al 31 de diciembre de 2018 | \$ 2,443,860 | \$ 2,272,729 | \$ 30,271 | \$ 21,944 | \$ 129,641 | \$ 30,082 | \$ 4,928,527 |
| Al 31 de diciembre de 2017 | \$ 2,410,527 | \$ 2,367,545 | \$ 25,786 | \$ 21,081 | \$ 111,328 | \$ 28,514 | \$ 4,964,781 |
| Al 31 de diciembre de 2016 | \$ 2,410,527 | \$ 2,514,705 | \$ 26,555 | \$ 16,457 | \$ 121,290 | \$ 32,022 | \$ 5,121,556 |

2.1.2.4.6. Préstamos por Pagar

| | Tasa de interés | 2015 | Tasa de interés | 2014 |
|--|-----------------|----------------------------|-----------------|----------------------------|
| Carter Créditos, S.A de C.V | | | | |
| Banco Agricola | | | | |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | 2015: 6.00% | \$ 884,053 | 2014: 5.25% | \$ 1,126,027 |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | 2015: 6.00% | \$ 605,157 | 2014: 4.85% | \$ 898,682 |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | 2014: 5.00% | \$ 60,337 |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | 2014: 4.75% | \$ 275,484 |
| | | <u>\$ 1,489,210</u> | | <u>\$ 2,360,530</u> |
| Menos | | | | |
| Vencimiento a un año o menos | | -\$ 1,194,639 | | -\$ 847,543.00 |
| Préstamos por pagar a largo plazo | | <u>\$ 294,571</u> | | <u>\$ 1,512,987</u> |
| El movimiento anual de los préstamos por pagar s e presentan a continuación: | | | | |
| | | <u>2015</u> | | <u>2014</u> |
| Saldo al inicio del año | | \$ 2,360,530 | | \$ 2,591,089 |
| Adiciones | | | | |
| Amortizaciones efectuadas en el año | | -\$ 871,320 | | -\$ 230,559 |
| Saldo al final del año | | <u>\$ 1,489,210</u> | | <u>\$ 2,360,530</u> |
| Un resumen de los vencimientos de los préstamos por pagar a largo plazo se presentan a continuación: | | | | |
| | | <u>2015</u> | | <u>2014</u> |
| Al 31 de diciembre de 2015 | | \$ - | | \$ 847,543 |
| Al 31 de diciembre de 2016 | | \$ 1,194,639 | | \$ 1,218,416 |
| Al 31 de diciembre de 2017 | | \$ 294,571 | | \$ 294,571 |
| | | <u>\$ 1,489,210</u> | | <u>\$ 2,360,530</u> |

| | Tasa de interés | 2017 | Tasa de interés | 2016 |
|--|-----------------|---------------------|-----------------|---------------------|
| Carter Créditos, S.A de C.V | 2017: 4.65% | \$ 3,500,000 | | |
| Banco Agricola | | | 2016: 3.34% | \$ 1,496,238 |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | 2016: 4.75% | \$ 500,000 |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | | \$ - |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | | \$ - |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | | | \$ - |
| | | <u>\$ 3,500,000</u> | | <u>\$ 1,996,238</u> |
| Menos | | | | |
| Vencimiento a un año o menos | | -\$ 474,841 | | -\$ 1,996,238 |
| Préstamos por pagar a largo plazo | | <u>\$ 3,025,159</u> | | <u>\$ -</u> |
| El movimiento anual de los préstamos por pagar s e presentan a continuación: | | | | |
| | | | | <u>2016</u> |
| Saldo al inicio del año | | \$ 1,996,238 | | \$ 1,489,210 |
| Adiciones | | \$ 3,500,000 | | \$ 2,000,000 |
| Amortizaciones efectuadas en el año | | -\$ 474,841 | | -\$ 1,492,972 |
| Saldo al final del año | | <u>\$ 5,021,397</u> | | <u>\$ 1,996,238</u> |
| Un resumen de los vencimientos de los préstamos por pagar a largo plazo se presentan a continuación: | | | | |
| | | <u>2017</u> | | <u>2016</u> |
| Al 31 de diciembre de 2015 | | | \$ | - |
| Al 31 de diciembre de 2016 | | | \$ | 1,996,238 |
| Al 31 de diciembre de 2017 | | | \$ | - |
| | | | <u>\$</u> | <u>1,996,238</u> |

| | Tasa de interés | 2018 |
|--|-----------------|---------------------|
| Carter Créditos, S.A de C.V | 2017: 4.65% | \$ 3,017,753 |
| Banco Agricola | | |
| Banco Davivienda Salvadoreño, S.A | | |
| <hr/> | | |
| Menos | | |
| Vencimiento a un año o menos | | |
| Préstamos por pagar a largo plazo | | |
| <hr/> <hr/> | | |
| El movimiento anual de los préstamos por pagar s e presentan a continuación: | | |
| Saldo al inicio del año | | \$ 3,017,753 |
| Adiciones | | \$ - |
| Amortizaciones efectuadas en el año | | -\$ 659,284 |
| Saldo al final del año | | \$ 2,358,469 |
| <hr/> <hr/> | | |
| Un resumen de los vencimientos de los préstamos por pagar a largo plazo se presentan a continuación: | | |
| | | <u>2018</u> |
| Al 31 de diciembre de 2015 | | |
| Al 31 de diciembre de 2016 | | |
| Al 31 de diciembre de 2017 | | |
| Al 31 de diciembre de 2018 | | |
| <hr/> <hr/> <hr/> | | |

2.1.2.4.7. Cuentas por Pagar Comerciales

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|-------------------|---------------------|---------------------|-------------------|--------------------|
| Proveedores del Exterior | \$ 276,252 | \$ 633,557 | \$ 178,518 | \$ 534,127 | \$ 701,029 |
| Proveedores Locales | \$ 323,923 | \$ 742,887 | \$ 1,294,968 | \$ 141,155 | \$ 221,502 |
| | \$ 600,175 | \$ 1,376,444 | \$ 1,473,486 | \$ 675,282 | \$ 922,531 |
| Cuentas por pagar a compañías relacionadas | \$ 6,249 | \$ 7,880 | \$ 4,266 | \$ 39,259 | \$ 78,502 |
| | \$ 606,424 | \$ 1,384,324 | \$ 1,477,752 | \$ 714,541 | \$1,001,033 |

Los plazos de vencimiento de las cuentas por pagar comerciales se extienden hasta 120 días contados a partir de la fecha de emisión de los respectivos documentos o facturas, en algunos casos están sujetas a descuento por pronto pago y generan intereses corrientes, así como intereses por mora. Estos saldos son pagaderos en la moneda funcional de los estados financieros separados.

2.1.2.4.8. Gastos Acumulados y Otras Cuentas por Pagar

| Cuenta | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|-------------|-------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Otras cuentas por pagar a Grupo Mull | \$ - | \$ - | \$ 47,873 | \$ 331,223 | \$ - |
| Impuestos por pagar IVA | \$ - | \$ - | \$ 3,224 | \$ 106,955 | \$ 90,330 |
| Otras cuentas por pagar a Penycompany, S.A de C.V | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 50,500 | |
| Impuestos retenidos por pagar | \$ - | \$ - | \$ 34,606 | \$ 43,390 | \$ 55,006 |
| Comisiones por pagar | \$ - | \$ - | \$ 9,490 | \$ 23,474 | \$ 107,569 |
| Cuotas patronales por pagar | \$ - | \$ - | \$ 28,980 | \$ 22,153 | \$ 17,803 |
| Servicios de auditoria externa y fiscal por pagar | \$ - | \$ - | \$ 22,500 | \$ 19,305 | \$ 4,320 |
| Retenciones legales de empleados por pagar | \$ - | \$ - | \$ 19,767 | \$ 14,367 | \$ 11,450 |
| Servicios básicos por pagar | \$ - | \$ - | \$ 7,333 | \$ 8,240 | \$ 8,883 |
| Otras cuentas por pagar a Kanywest | \$ - | \$ - | \$ 9,440 | \$ 673 | \$ 995,550 |
| Anticipos de clientes recibidos | \$ - | \$ - | \$ 34,458 | \$ - | \$ 67,955 |
| Provisiones por reclamos | \$ - | \$ - | \$ 34,965 | \$ - | \$ 13,922 |
| Beneficios a empleados a corto plazo por pagar | \$ - | \$ - | | \$ - | \$ 554 |
| Otros impuestos po pagar | \$ - | \$ - | \$ 25,921 | | |
| Salarios por pagar | \$ - | \$ - | | \$ - | \$ 14,000 |
| Otros gastos acumulados por pagar | \$ - | \$ - | \$ 192 | \$ 60 | \$ 7,529 |
| Otras cuentas por pagar | \$ - | \$ - | \$ 29,702 | \$ 34,280 | \$ 30,700 |
| | \$ - | \$ - | \$ 308,451 | \$ 654,620 | \$ 1,425,571 |

Los plazos de vencimiento de los gastos acumulados por pagar se extienden hasta 30 días contados a partir de la fecha de generación de la obligación, no están sujetas

a ningún descuento por pronto pago, no generan intereses excepto intereses de mora y son pagaderas en la moneda de medición de los estados financieros separados.

Para los años 2017 y 2018 no se cuenta con información detalla de los movimientos generados en esta cuenta.

2.1.2.4.9. Saldos y transacciones con Partes Relacionadas

Un detalle de los saldos por cobrar y por pagar a partes relacionadas se presenta a continuación:

| | Relación | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|--------------|------------------|------------------|----------------|---------------|----------------|
| Cuentas por Cobrar Corto Plazo | | | | | | |
| Soft Parts CA | Relacionada | | \$ 17,575 | 8,930 | 70,219 | - |
| Bar Plus | Relacionada | | | | | 357 |
| Partes Variadas | Relacionada | | | | | 80,722 |
| Pesados T | Relacionada | \$ 8,430 | \$ 7,807 | 7,369 | | |
| Soft Parts Nic | Subsidiaria | | \$ - | 71,248 | | |
| Soft Parts Bel | Relacionada | \$ 1,107 | \$ 906 | 906 | | |
| Equipos Company | Relacionada | \$ 6,089 | \$ 2,410 | - | | |
| Grupo F | Controladora | | \$ - | 4,719 | | |
| | | 15,626 | 28,698 | 93,172 | 70,219 | 81,079 |
| Porción corriente de préstamo por cobrar a largo plazo | | | | | | |
| Soft Parts CA | Relacionada | \$ 181,940 | \$ 135,416 | 116,152 | | |
| Soft Parts Nic | Subsidiaria | | | 37,561 | - | 360,060 |
| | | 181,940 | 135,416 | 153,713 | - | 360,060 |
| Cuentas por Cobrar a Largo Plazo | | | | | | |
| Partes Variadas | Relacionada | - | - | - | - | 360,060 |
| | | - | - | - | - | 360,060 |
| Préstamos por Cobrar a Largo Plazo- Otras partes relacionadas | | | | | | |
| Soft Parts CA | Relacionada | \$ 825,728 | \$ 614,584 | 513,159 | | |
| Soft Parts Nic | Subsidiaria | \$ 737,146 | \$ 622,917 | 170,469 | - | 360,060 |
| | | 1,562,874 | 1,237,501 | 683,628 | - | 360,060 |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo | | | | | | |
| Equipos Company | Relacionada | \$ 3,413 | \$ 6,145 | 2,531 | 971 | - |
| Grupo F | Controladora | \$ 1,101 | | | 38,288 | - |
| Aldicar | Relacionada | | | | - | 71,387 |
| Comercializadora Mull | Relacionada | | | | - | 7,115 |
| Soft Parts Nic | Subsidiaria | \$ 1,735 | \$ 1,735 | 1,735 | | |
| | | 6,249 | 7,880 | 4,266 | 39,259 | 78,502 |

| | Relación | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|
| Préstamos por Pagar Corto Plazo | | | | | | |
| Grupo F | Controladora | \$ 1,328,576 | 1,649,405 | 2,000,000 | | |
| Menos- Porción de préstamos a largo plazo que vence en un año | | -\$ 1,328,576 | - 320,829 | - 2,000,000 | | |
| Vencimiento a largo plazo | | | - 1,328,576 | - | | |
| Préstamos por Pagar a Corto Plazo | | | | | | |
| Socio A | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 651,294 |
| Socio B | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 239,342 |
| Socio C | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 187,808 |
| Maria del Pilar Ascencio | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 54,000 |
| | | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 1,132,444 |

- Durante el año 2014, la compañía formaba parte de un grupo de empresas con administración conjunta y accionistas comunes, que realizaban transacciones entre ellas.
- En el año 2015 Grupo F adquirió el control de la compañía, por lo tanto, las partes relacionadas reportadas para el año 2014 dejaron de tener esa condición para el 2015.
- Para el año 2014, los préstamos por pagar a largo plazo mantenían tasas de interés anuales del 5%. La totalidad de estos préstamos se cancelarán durante el año 2015.
- Para el año 2015, se firmó contrato de mutuo por un importe de \$2,000,00.00 con Grupo F para un plazo de 180 días y con una tasa de 4% anual. El pago de la capital sería al vencimiento.
- Durante el año 2016, el préstamo fue refinanciado para un periodo de 2 años adicionales, a partir de junio de 2016 y a una tasa de interés del 4.5% anual.
- Durante el año 2016 y 2015 se realizaron amortizaciones de la deuda con partes relacionadas por un monto de \$350,595 y \$1,132,444, respectivamente.
- Las tasas de interés a pagar por los préstamos de los años 2016 y 2017 van desde 4.75 al 6.75%.

Las principales transacciones realizadas con partes relacionada se presentan a continuación:

| | Relación | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Ingresos por Ventas | | | | | | |
| Soft Parts | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 11,527 | \$ - |
| Soft Parts Nic | Subsidiaria | \$ 217,013 | \$ 196,134 | \$ 71,248 | \$ - | \$ - |
| Aldicar | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 149,080 |
| Partes Variadas | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 53,711 |
| Bar Plus | Relacionada | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 159 |
| Comercializadora Salvadoreña | | \$ - | \$ - | \$ - | | \$ 260,799.00 |
| | | \$ 217,013 | \$ 196,134 | \$ 71,248 | \$ 11,527 | \$ 463,749 |
| Compras | | | | | | |
| | Relacionadas/ Controladora | \$ 167,718 | \$ 78,199 | \$ - | \$ - | \$ - |

Términos y condiciones de las transacciones con partes relacionadas

Las ventas y compras de bienes y servicios entre partes relacionadas-controladora son efectuadas a precios previamente pactados entre las partes. Las cuentas por cobrar y por pagar a partes relacionadas no tienen garantías, sí generan intereses y son recuperables o pagaderas en efectivo. Los plazos de vencimiento de las cuentas por cobrar y por pagar a partes relacionadas se extienden hasta 60 días contados a partir de la fecha de emisión de los respectivos documentos o facturas, no están sujetas a ningún descuento por pronto pago, y son recuperables o pagaderas en la moneda funcional de los estados financieros separados. Durante los años que terminaron el 31 de diciembre los años en estudio la Compañía no ha registrado ninguna pérdida relacionada con la recuperación de las cuentas por cobrar a partes relacionadas.

2.1.2.4.10. Impuestos Sobre la Renta

La Compañía es contribuyente del impuesto sobre la renta por lo que anualmente elabora y presenta su respectiva declaración a las autoridades fiscales correspondientes. La tasa del impuesto sobre la renta vigente para los años fiscales en estudio y que terminaron el 31 de diciembre, fue del 29% y 30% respectivamente. Los componentes del impuesto sobre la renta divulgado en los estados de resultados se detallan a continuación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Impuesto sobre la Renta | | | | | |
| Impuesto sobre la renta corriente | \$ 331,061 | \$ 453,822 | \$ 399,169 | \$ 409,843 | \$ 336,238 |
| Ajuste al impuesto sobre la renta años anteriores | | | \$ - | \$ 5,272 | \$ - |
| Impuesto por contribución especial | \$ 40,323 | \$ 54,223 | \$ 62,572 | \$ 5,786 | \$ - |
| Impuesto sobre la renta diferido | -\$ 10,044 | -\$ 21,698 | -\$ 12,867 | -\$ 3,652 | \$ - |
| | \$ 361,340 | \$ 486,347 | \$ 448,874 | \$ 417,249 | \$ 336,238 |

Los componentes de impuesto sobre la renta divulgado en los estados de resultados integrales se detallan a continuación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Impuesto sobre la Renta | | | | | |
| Impuesto sobre la renta corriente | \$ 331,061 | \$ 453,822 | \$ 399,169 | \$ 409,843 | \$ 336,238 |
| Impuesto sobre la renta diferido | -\$ 10,044 | -\$ 21,698 | -\$ 12,867 | -\$ 3,652 | \$ - |
| | \$ 321,017 | \$ 432,124 | \$ 386,302 | \$ 406,191 | \$ 336,238 |

El impuesto sobre la renta fue estimado como se muestra en la siguiente conciliación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Impuesto sobre la Renta | | | | | |
| Utilidad antes de impuesto | \$ 1,091,991 | \$ 1,479,955 | \$ 1,331,243 | \$ 1,383,289 | \$ 1,132,474 |
| Impuesto sobre la renta con base en la utilidad: | \$ 327,597 | \$ 443,987 | \$ 399,373 | \$ 406,254 | \$ 336,238 |
| Mas- Efecto de gastos no deducibles | \$ 26,241 | \$ 19,672 | \$ 81,230 | | \$ 179,403 |
| Menos-Efecto fiscal de la reserva legal | -\$ 22,626 | -\$ 31,535 | -\$ 94,301 | -\$ 97,086 | -\$ 79,273 |
| Menos- Efecto fiscal de ingresos no gravados | -\$ 10,195 | | | \$ 100,675 | -\$ 100,130 |
| Provisión por impuesto sobre la renta | \$ 321,017 | \$ 432,124 | \$ 386,302 | \$ 409,843 | \$ 336,238 |
| Tasa efectiva de impuesto sobre la renta | 29% | 29% | 29% | 30% | 30% |

El movimiento anual de pasivo por impuesto sobre la renta se presenta a continuación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Impuesto sobre la renta por pagar (Excedente) | \$ 191,232 | \$ 153,344 | \$ 152,993 | \$ 59,187 | -\$ 33,537 |
| Al inicio del año | \$ 331,061 | \$ 453,822 | \$ 399,169 | \$ 409,843 | \$ 336,238 |
| Impuesto por contribución especial | \$ 40,323 | \$ 54,223 | \$ 62,572 | \$ 5,786 | \$ - |
| Ajuste al impuesto sobre la renta de años anteriores | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 5,272 | \$ - |
| Pago de impuesto sobre la renta en el año | -\$ 191,232 | -\$ 153,993 | -\$ 152,993 | -\$ 64,459 | \$ - |
| Anticipos de impuesto sobre la renta en el año | -\$ 335,078 | -\$ 316,164 | -\$ 308,397 | -\$ 262,636 | -\$ 243,514 |
| Impuestos sobre la renta por pagar al final de año | \$ 36,306 | \$ 191,232 | \$ 153,344 | \$ 152,993 | \$ 59,187 |

Los componentes del activo y pasivo por impuesto sobre la renta diferido se muestran a continuación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| Activo por impuesto sobre la renta diferido | | | | | |
| Estimación de cuentas por cobro dudoso | -\$ 23,700 | -\$ 9,430 | -\$ 2,125 | -\$ 3,652 | \$ - |
| | -\$ 23,700 | -\$ 9,430 | -\$ 2,125 | -\$ 3,652 | \$ - |
| Activo por impuesto sobre la renta diferido | | | | | |
| Revaluación de inmuebles | \$ 209,201 | \$ 204,975 | \$ 219,368 | \$ 233,762 | \$ - |
| Pasivo por impuesto diferido, neto | \$ 185,501 | \$ 195,545 | \$ 217,243 | \$ 230,110 | \$ - |

2.1.2.4.11. Patrimonio

Capital Social

Al 31 de diciembre de los años desde 2014 a 2018, el capital social autorizado, suscrito y pagado es de \$4,881,432 representado por 4,881,432 acciones, con un valor nominal de \$1. En Junta General de Accionistas celebrada el 6 de enero de 2014 se acordó aumentar el capital social en su parte variable por \$1,328,849; de los cuales \$1,328,848 corresponden a capitalización de utilidades y \$1 pagado en efectivo.

Reserva Legal

De acuerdo con el Código de Comercio de El Salvador, deberá separarse el 7% de la utilidad neta del ejercicio, para formar o incrementar la reserva legal hasta completar la quinta parte del capital social.

De acuerdo con la Ley de Impuesto Sobre la Renta, el importe que se determine para la reserva legal

será deducible, hasta por el máximo de dicha reserva, para el cálculo de impuesto sobre la renta. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la reserva legal ascendió a \$743,899 y \$646,813, mientras que para los años 2017 y 2016 la suma asciende a \$943,296 y \$838,201, y para el año 2018 se estableció un monto de \$1,018,716 respectivamente.

Dividendos decretados

- En Junta General de Accionistas celebrada el 26 de noviembre de 2015, se acordó distribuir dividendos a los accionistas por un importe de \$341,228. Monto fue pagado en su totalidad.
- Durante el año 2016 no fueron decretados dividendos.
- Con fecha 13 de abril de 2017, la junta general de accionistas, acordó decretar dividendos por \$2,000,000.00, correspondientes a las utilidades del año 2016
- Con fecha 09 de octubre de 2018, la junta general de accionistas, acordó decretar dividendos por \$400,000.00, correspondientes a utilidades de 2017.

Superávit por revaluación

Esta reserva patrimonial es utilizada para reconocer los incrementos relacionados con la revaluación de activos fijos. La Compañía transfiere directamente del superávit por revaluación a la cuenta de utilidades retenidas, el importe realizado de los activos depreciables conforme tales activos son utilizados por la Compañía, o cuando son dados de bajo por retiro o venta de los mismos, por el importe correspondiente neto de impuesto sobre la renta. El último revalúo se realizó en diciembre 2015 y fue por un valor de \$805,616, generando un impuesto sobre la renta diferido por \$233,762. El movimiento de esta cuenta se detalla a continuación:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------|------|------|-------------|-------------|------|
| Superavit por revaluación | \$ - | \$ - | \$ 805,616 | \$ 805,616 | \$ - |
| Efecto de impuesto sobre la renta | \$ - | \$ - | -\$ 233,762 | -\$ 233,762 | \$ - |
| | \$ - | \$ - | \$ 571,854 | \$ 571,854 | \$ - |

2.1.2.4.12. Ingresos

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ingresos | | | | | |
| Ingresos por venta de repuestos | \$ 15,259,467 | \$ 15,360,807 | \$ 15,625,620 | \$ 16,481,329 | \$ 15,714,782 |
| Ingresos por venta de camiones y buses | \$ 1,885,505 | \$ 2,997,924 | \$ 1,821,456 | \$ 115,700 | \$ 538,087 |
| Ingresos por servicios y alquileres | \$ 529,750 | \$ 460,532 | \$ 434,615 | \$ 134,638 | \$ 305,422 |
| Devoluciones sobre ventas | -\$ 1,101,058 | -\$ 1,082,696 | -\$ 587,074 | -\$ 345,309 | -\$ 342,432 |
| Rebajas sobre ventas | -\$ 2,676 | -\$ 1,540 | -\$ 524 | -\$ 426 | -\$ 347 |
| | \$ 16,570,988 | \$ 17,735,027 | \$ 17,294,093 | \$ 16,385,932 | \$ 16,215,512 |

2.1.2.4.13. Costos

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Costos | | | | | |
| Costos por venta de bienes | \$ 11,391,621 | \$ 12,349,688 | \$ 11,361,915 | \$ 11,086,887 | \$ 10,957,883 |
| Costo por servicios | \$ 72,770 | \$ 114,068 | \$ 518,879 | \$ 88,378 | \$ 134,870 |
| | \$ 11,464,391 | \$ 12,463,756 | \$ 11,880,794 | \$ 11,175,265 | \$ 11,092,753 |

2.1.2.4.14. Gastos de Venta

| | 2016 | 2015 | 2014 |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Gastos de venta | | | |
| Sueldos y salarios | \$ 709,555 | \$ 703,026 | \$ 653,721 |
| Comisiones a empleados | \$ 473,484 | \$ 413,506 | \$ 514,034 |
| Gratificaciones y bonificaciones | \$ 100,344 | \$ 205,670 | \$ 252,617 |
| Cuotas patronales | \$ 182,632 | \$ 165,996 | \$ 150,970 |
| Vigilancia | \$ 148,974 | \$ 131,232 | \$ 98,173 |
| Servicios básicos | \$ 155,871 | \$ 129,591 | \$ 153,096 |
| Combustible y lubricantes | \$ 114,607 | \$ 127,335 | \$ 159,941 |
| Mantenimiento y reparaciones | \$ 163,704 | \$ 120,324 | \$ 116,714 |
| Alquileres | \$ 35,642 | \$ 108,102 | \$ 127,825 |
| Publicidad | \$ 98,910 | \$ 96,978 | \$ 98,734 |
| Depreciaciones | \$ 206,048 | \$ 95,284 | \$ 83,736 |
| Atención a clientes y empleados | \$ 55,813 | \$ 91,877 | \$ 65,477 |
| Autoconsumo de inventarios | \$ 63,182 | \$ 87,925 | \$ 73,650 |
| Impuestos municipales y otros | \$ 99,481 | \$ 84,635 | \$ 72,362 |
| Indemnizaciones | \$ 86,749 | \$ 81,231 | \$ 28,522 |
| Honorarios profesionales | \$ 32,278 | \$ 67,225 | \$ 43,635 |
| Vacaciones | \$ 73,915 | \$ 64,356 | \$ 63,290 |
| Gastos de viaje y viáticos | \$ 34,472 | \$ 34,883 | \$ 45,737 |
| Seguros | \$ 18,138 | \$ 31,431 | \$ 28,303 |
| Aguinaldos | \$ 61,806 | \$ 30,537 | \$ 41,041 |
| Horas extras | \$ 15,274 | \$ 25,069 | \$ 22,119 |
| Fletes y transportes | \$ 9,982 | \$ 12,579 | \$ 6,844 |
| Reservas para cuentas de cobro dudoso | \$ 100,770 | \$ 5,594 | \$ 11,772 |
| Otros gastos de ventas | \$ 177,733 | \$ 136,692 | \$ 230,291 |
| | \$ 3,219,364 | \$ 3,051,078 | \$ 3,142,604 |

A partir del año 2016 se generó una diferencia en la presentación de la información según los reportes de auditoria, por lo que se tiene un cuadro con más resumen que el anterior y que incluye directamente los gastos de venta y administración.

| | 2018 | 2017 | 2016 |
|--|---------------------|---------------------|----------------------|
| Costos y Gastos de Operación | | | |
| Costo de inventarios reconocidos como gastos | \$11,464,591 | \$12,474,986 | \$ 11,880,794 |
| Gastos de personal | \$ 2,138,256 | \$ 2,157,520 | \$ 2,145,748 |
| Depreciaciones | \$ 249,200 | \$ 239,739 | \$ 249,587 |
| Servicios Básicos | \$ 185,976 | \$ 186,226 | \$ 180,007 |
| Mantenimiento y reparaciones | \$ 160,412 | \$ 170,882 | \$ 173,044 |
| Vigilancia | \$ 155,824 | \$ 139,375 | \$ 150,006 |
| Combustible y lubricantes | \$ 165,959 | \$ 135,155 | \$ 129,213 |
| Impuestos municipales y otros | \$ 127,611 | \$ 118,795 | \$ 105,821 |
| Indemnizaciones | \$ 125,432 | \$ 118,838 | \$ 114,642 |
| Gastos de viaje y viático | \$ 77,891 | \$ 53,293 | \$ 53,480 |
| Atención a clientes y empleados | \$ 52,770 | \$ 52,685 | \$ 79,270 |
| Seguros | \$ 42,516 | \$ 42,779 | \$ 36,280 |
| Alquileres | \$ 56,797 | \$ 40,192 | \$ 35,642 |
| Publicidad | \$ 42,885 | \$ 34,497 | \$ 99,064 |
| Honorarios profesionales | \$ 26,950 | \$ 34,095 | \$ 44,632 |
| Reservas apra cuentas de cobro dudoso | \$ - | \$ 27,516 | \$ 100,770 |
| Desvalorización de inventarios | \$ 15,437 | \$ 24,743 | \$ 6,084 |
| Fletes y transportes | \$ 190 | \$ 1,721 | \$ 9,982 |
| Autoconsumo de inventarios | \$ 107 | \$ - | \$ 63,182 |
| Otros gastos | \$ 209,026 | \$ 201,287 | \$ 227,404 |
| | \$15,297,830 | \$16,254,324 | \$ 15,884,652 |

2.1.2.4.15. Gastos de Administración

| | 2016 | 2015 | 2014 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Gastos de Administración | | | |
| Sueldos y salarios | \$ 328,020 | \$ 221,535 | \$ 239,904 |
| Depreciaciones | \$ 43,539 | \$ 106,828 | \$ 132,103 |
| Cuotas patronales | \$ 56,277 | \$ 48,810 | \$ 51,897 |
| Servicios básicos | \$ 24,136 | \$ 42,575 | \$ 45,702 |
| Comisiones a empleados | \$ 70,981 | \$ 25,180 | \$ 5,464 |
| Vacaciones | \$ 26,980 | \$ 24,460 | \$ 19,844 |
| Alquileres | \$ - | \$ 22,393 | \$ 44,785 |
| Gratificaciones y bonificaciones | \$ 15,941 | \$ 15,919 | \$ 30,025 |
| Honorarios profesionales | \$ 12,354 | \$ 10,508 | \$ 6,949 |
| Indemnizaciones | \$ 27,893 | \$ 10,306 | \$ 178 |
| Horas extras | \$ 8,994 | \$ 9,925 | \$ 8,920 |
| Gastos de viaje y viáticos | \$ 19,008 | \$ 9,740 | \$ 13,713 |
| Aguinaldos | \$ 21,545 | \$ 7,499 | \$ 26,135 |
| Mantenimiento y reparaciones | \$ 9,340 | \$ 6,190 | \$ 1,136 |
| Atención a clientes y empleados | \$ 23,457 | \$ 3,513 | \$ 2,898 |
| Combustible y lubricantes | \$ 14,606 | \$ 3,266 | \$ 7,327 |
| Publicidad | \$ 154 | \$ 1,063 | \$ 273 |
| Impuestos municipales y otros | \$ 6,340 | \$ 841 | \$ 18,571 |
| Vigilancia | \$ 1,032 | \$ 581 | \$ 634 |
| Seguros | \$ 18,142 | \$ - | \$ 1,721 |
| Otros gastos de administración | \$ 55,755 | \$ 2,476 | \$ 1,887 |
| | 784,494 | 573,608 | 660,066 |

Los gastos para el año 2017 y 2018, se tienen en el cuadro de gastos de venta. Ya que por efectos de presentación se consideró incluirlos en un mismo reporte según se presentó en auditoría.

2.1.2.4.16. Otros Ingresos

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Otros Ingresos | | | | | |
| Otros Ingresos | \$ 91,754 | \$ 97,036 | \$ 54,367 | \$ 45,910 | \$ 3,333 |
| Ganancia en venta de activos | \$ - | \$ 2,988 | \$ 506 | \$ 42,208 | \$ 59,562 |
| Diversos | \$ 40,832 | \$ 42,922 | \$ 22,072 | \$ 18,050 | \$ 28,340 |
| Indemnización de seguros | \$ - | \$ 969 | \$ - | \$ 1,038 | \$ 336 |
| Ingresos por convenios | \$ 4,165 | \$ 5,201 | \$ 27,766 | \$ 390 | \$ - |
| Sobrantes de caja | \$ 2 | \$ 157 | \$ - | \$ 2 | \$ - |
| | 136,753 | 149,273 | 104,711 | 107,598 | 91,571 |

2.1.2.4.17. Otros Gastos

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------------|-------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Otros gastos | | | | | |
| Otros gastos no deducibles | \$ - | \$ 25,943 | \$ 10,655 | \$ 138,125 | \$ 43,659 |
| Pérdida en venta de activos | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 6,323 | \$ 98 |
| Multas | \$ - | \$ 1,902 | \$ 292 | \$ 12 | \$ 82 |
| | \$ - | \$ 27,845 | \$ 10,947 | \$ 144,460 | \$ 43,839 |

2.1.2.4.18. Gastos Financieros

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Gastos de Financieros | | | | | |
| Intereses por préstamo | \$ 291,518 | \$ 148,438 | \$ 148,435 | \$ 135,386 | \$ 132,118 |
| Comisiones Bancarias | \$ 95,168 | \$ 87,329 | \$ 73,116 | \$ 66,767 | \$ 71,190 |
| Intereses sobre mutuos | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 27,990 | \$ 57,538 |
| Intereses por arrendamiento financiero | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 22,830 | \$ 9,478 |
| Otros gastos financieros | \$ - | \$ 10,972 | \$ 14,313 | \$ 13,232 | \$ 2,887 |
| | 386,686 | 246,739 | 235,864 | 266,205 | 273,211 |

2.1.2.4.19. Compromisos

La Compañía ha suscrito varios contratos de arrendamiento operativo como arrendatario sobre ciertas instalaciones en las cuales desarrolla sus actividades administrativas y comerciales. Los contratos son por plazos de un año. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, los cánones de arrendamiento operativos pagados fueron de \$130,495 y \$172,610 respectivamente, así mismo se

tiene para los años 2017 y 2016 con los montos de \$40,192 y \$35,642, para el año 2018 se tiene un monto de \$15,197. El total de pagos futuros mínimos por concepto de arrendamientos, derivados de los contratos de arrendamiento operativo no cancelables suscritos al 31 de diciembre desde 204 al 2018, se van a satisfacer en los siguientes plazos:

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Arrendamiento Operativo | | | | | |
| Dentro de un año | \$ 15,197 | \$ 40,192 | \$ 35,642 | \$ 130,495 | \$ 172,610 |

Objetivos y políticas de gestión de los riesgos financieros

Los principales instrumentos financieros de la Compañía consisten en efectivo, documentos y cuentas por cobrar, cuentas por pagar y préstamos por pagar. El propósito fundamental de estos instrumentos financieros es proveer finanzas para las operaciones de la Compañía.

Los principales riesgos que pueden tener un efecto de importancia relativa sobre estos instrumentos financieros son el riesgo de tasa de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo de crédito. La Junta Directiva monitorea y administra estos riesgos, y acuerda las políticas para el manejo de estos riesgos, como se resumen a continuación:

Riesgo de tasas de interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero pueda fluctuar como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía a dicho riesgo se refiere básicamente a las obligaciones a largo plazo con tasas de interés variables.

La Compañía mantiene pasivos importantes, representados por préstamos con instituciones financieras y con partes relacionadas, sujetos a variaciones de tasas de interés. La Compañía administra este riesgo evaluando constantemente la evolución

de las tasas de interés de mercado nacional e internacional con el fin de minimizar el riesgo.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que una entidad encuentre dificultad para cumplir con las obligaciones asociadas con pasivos financieros que se liquiden mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. La Compañía da seguimiento diario a su posición de liquidez, manteniendo activos líquidos mayores que los pasivos líquidos, considerando el vencimiento de sus activos financieros y efectúa periódicamente proyecciones de flujos de efectivo con el objeto de detectar oportunamente los potenciales faltantes o excesos de efectivo para soportar sus operaciones.

El siguiente cuadro resume los vencimientos de los pasivos financieros de la Compañía con base en los compromisos de pago:

| | A la vista | Menos de 3 meses | De 3 a 12 meses | De 1 a 5 años | Total |
|---|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Al 31 de diciembre de 2015: | | | | | |
| Préstamos por pagar | | | \$1,194,639 | \$ 294,571 | \$1,489,210 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 675,282 | | | | \$ 675,282 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 39,259 | | | | \$ 39,259 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | | | \$2,000,000 | | \$2,000,000 |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | | \$ 654,620 | | | \$ 654,620 |
| | \$ 714,541 | \$ 654,620 | \$3,194,639 | \$ 294,571 | \$4,858,371 |
| Al 31 de diciembre de 2014: | | | | | |
| Préstamos por pagar | | | \$ 847,543 | \$1,512,987 | \$2,360,530 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 922,531 | | | | \$ 922,531 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | | | \$ 78,502 | | \$ 78,502 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | | | \$1,132,444 | | \$1,132,444 |
| Gastos acumulados por pagar y otras cuentas por pagar | | \$1,425,571 | | | \$1,425,571 |
| | \$ 922,531 | \$1,425,571 | \$2,058,489 | \$1,512,987 | \$5,919,578 |

| | A la vista | Menos de 3 meses | De 3 a 12 meses | De 1 a 5 años | Total |
|---|---------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Al 31 de diciembre de 2016: | | | | | |
| Préstamos por pagar | | | \$1,996,238 | | \$1,996,238 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 1,473,486 | | | | \$1,473,486 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 4,266 | | | | \$ 4,266 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | | | \$ 320,829 | \$1,328,576 | \$1,649,405 |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | | \$ 308,451 | | | \$ 308,451 |
| | \$ 1,477,752 | \$ 308,451 | \$2,317,067 | \$1,328,576 | \$5,431,846 |
| | A la vista | Menos de 3 meses | De 3 a 12 meses | De 1 a 5 años | Total |
| Al 31 de diciembre de 2015: | | | | | |
| Préstamos por pagar | | | \$1,194,639 | \$ 294,571 | \$1,489,210 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 675,282 | | | | \$ 675,282 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 39,259 | | | | \$ 39,259 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | | | \$2,000,000 | | \$2,000,000 |
| Gastos acumulados por pagar y otras cuentas por pagar | | \$ 654,620 | | | \$ 654,620 |
| | \$ 714,541 | \$ 654,620 | \$3,194,639 | \$ 294,571 | \$4,858,371 |

| | Menos de 1 año | De 1 a 5 años | Mas de 5 años | Total |
|---|---------------------|--------------------|---------------|--------------------|
| Al 31 de diciembre de 2017: | | | | |
| Préstamos por pagar | \$ 474,841 | \$ - | | \$ 474,841 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 1,376,444 | \$ - | | \$1,376,444 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 7,880 | \$1,328,576 | | \$1,336,456 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | \$ - | \$ - | | \$ - |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | \$ 262,449 | \$5,009,687 | | \$5,272,136 |
| | \$ 2,121,614 | \$6,338,263 | \$ - | \$8,459,877 |
| | Menos de 1 año | De 1 a 5 años | Mas de 5 años | Total |
| Al 31 de diciembre de 2016: | | | | |
| Préstamos por pagar | \$ 1,996,238 | \$ - | \$ - | \$1,996,238 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 1,473,486 | \$ - | \$ - | \$1,473,486 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 4,266 | \$1,649,405 | \$ - | \$1,653,671 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | \$ 308,450 | \$ - | \$ - | \$ 308,450 |
| | \$ 3,782,440 | \$1,649,405 | \$ - | \$5,431,845 |

| | Menos de 1 año | De 1 a 5 años | Mas de 5 años | Total |
|---|---------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| Al 31 de diciembre de 2018: | | | | |
| Préstamos por pagar | \$ 4,159,284 | | | \$4,159,284 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 601,276 | | | \$ 601,276 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 5,148 | | | \$ 5,148 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | \$ - | | | \$ - |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | \$ 354,806 | \$2,358,469 | | \$2,713,275 |
| | \$ 5,120,514 | \$2,358,469 | \$ - | \$7,478,983 |
| | | | | |
| | Menos de 1 año | De 1 a 5 años | Mas de 5 años | Total |
| Al 31 de diciembre de 2017: | | | | |
| Préstamos por pagar | \$ 474,841 | \$ - | \$ - | \$ 474,841 |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 1,376,444 | \$ - | \$ - | \$1,376,444 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | \$ 7,880 | \$1,328,576 | \$ - | \$1,336,456 |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | \$ 262,449 | \$5,009,687 | \$ - | \$5,272,136 |
| | \$ 2,121,614 | \$6,338,263 | \$ - | \$8,459,877 |

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de que una de las contrapartes no cumpla con las obligaciones derivadas de un instrumento financiero o contrato de compra y esto se traduzca en una pérdida financiera. La Administración ha establecido políticas para el otorgamiento de crédito. Este está sujeto a evaluaciones en las que se considera la capacidad de pago, el historial y las referencias de cada cliente actual y potencial. La exposición al riesgo crediticio es monitoreada constantemente de acuerdo con el comportamiento de pago de los deudores. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no existe una concentración importante de riesgo crediticio y la máxima exposición está representada por el saldo registrado. Con respecto al riesgo de crédito relacionado con otros activos financieros, la exposición máxima a este riesgo está representada por los saldos registrados para cada activo financiero.

2.1.2.4.20. Gestión del Capital

El principal objetivo de la gestión de capital de la Compañía es asegurar que mantiene una razón de crédito sólida y razones financieras de capital saludables para soportar sus negocios y maximizar sus utilidades.

La Compañía administra su estructura de capital y solicita oportunamente a sus accionistas cualquier ajuste a ese capital considerando el entorno económico en el que se desarrolla la entidad. Para mantener o ajustar su estructura de capital puede solicitar a sus accionistas variaciones a dividendos y devoluciones de capital previamente acordado y si fuera necesario, incrementos en los aportes de capital. Estas políticas no tuvieron cambios significativos durante los años 2014 al 2018.

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Administración del Riesgo de Capital | | | | | |
| Total préstamos | \$ 6,517,753 | \$ 5,484,528 | \$1,996,238 | \$1,194,639 | \$ 847,543 |
| Menos: efectivo y equivalentes | \$ 654,680 | \$ 645,024 | \$ 605,337 | \$ 623,585 | \$ 347,620 |
| Deuda neta | \$ 5,630,073 | \$ 4,839,504 | \$1,390,901 | \$ 571,054 | \$ 499,923 |
| Total patrimonio | \$ 7,623,898 | \$ 7,317,852 | \$8,324,244 | \$7,441,874 | \$6,245,208 |
| Total capital | \$13,253,971 | \$12,157,356 | \$9,715,145 | \$8,012,928 | \$6,745,131 |
| Razon de apalancamiento | 42.5% | 39.8% | 14.3% | 7.1% | 7.4% |

2.1.3. Conocimiento del negocio

Es necesario conocer sobre el negocio, su giro, su administración, trabajadores, transacciones, volumen de ventas, aspectos clave de como fortalezas, oportunidades, amenazas y debilidades, para saber qué área necesitamos reforzar acciones y para estas conscientes en que parte de nuestras actividades se tiene el mayor peso como empresa: Modelo de negocio, financiero, sector-industria y sinergias.

2.1.3.1. Modelo de negocio

| Modelo de Negocios | |
|--|---|
| ➤ Repuestos para vehículos pesados | ➤ Precios relativamente alineados comparados con la competencia |
| ➤ Líneas de negocios agregadas (Baterías, aceites, Servicios de taller, venta de buses y microbuses, venta de camiones, llantas) | ➤ Calidad del producto, por garantía de los proveedores |
| ➤ Productos no estacionales en cuanto a repuestos y otras líneas de negocios | ➤ Respaldo de los proveedores |
| ➤ Productos un poco estacionales en para buses, microbuses y camiones | ➤ Se tiene un índice elevado de devoluciones de productos |
| ➤ Distribución local, muy poca internacionalmente | ➤ Orientación comercial a la venta |
| ➤ Distribuidores exclusivos de ciertas marcas | ➤ Venta personalizada para clientes mayoristas |
| ➤ Productos para venta individual, mayoreo o por contratos | ➤ Canal de distribución directo |
| ➤ Almacenamiento necesario para líneas de negocios de equipos | ➤ Importaciones de gran volumen |
| ➤ Personal debe estar capacitado para dar soporte a las líneas de negocios | ➤ Ventas realizadas mediante anticipos |

2.1.3.2. Modelo financiero

| Modelo Financiero | |
|--|---|
| ➤ Modelo Orientado a la venta- Contratos | ➤ Capital de trabajo con necesidad de gestionarse en las cuentas importantes de inventarios y cuentas por cobrar ya que se encuentran al alza |
| ➤ Un 70% de las ventas son al crédito | ➤ Generación de flujo de caja interno bastante bueno |
| ➤ Control de los márgenes de utilidad, quedan a cargo de mercadeo y algunas personas de cargos importantes | ➤ Ciclo de caja es muy reducido y debería tener estar cercano a cero |
| ➤ Trayectoria de 25 años en el mercado salvadoreño | ➤ Distribución y logística de calidad |
| ➤ Baja rentabilidad en algunos productos o líneas de negocios debido a las políticas de sus jefes | ➤ Importaciones e internaciones lo que genera contar con inventario de respaldo |
| ➤ Nivel de apalancamiento intermedio | ➤ Negocios pueden realizarse en diferentes divisas |
| ➤ Costo de ventas se encuentra entre un 70% y 85% | ➤ Pocos accionistas |

2.1.3.3. Modelo de Entorno-Sector-Industria

| Modelo de Entorno-Sector-Industria | |
|---|---|
| ➤ Productos de competencia en la industria: pocos con respaldo de distribución de marcas | ➤ Mercado que requiere publicidad alta |
| ➤ Dominio del mercado aproximadamente en un 60% | ➤ Generación de flujo de caja interno bastante bueno |
| ➤ Hay mucha oferta de mercado y productos alternativos para sustitución | ➤ Ciclo de caja es muy reducido y debería tener estar cercano a cero |
| ➤ Trayectoria de 25 años en el mercado salvadoreño | ➤ Facilidad para entrar en el mercado |
| ➤ Baja rentabilidad en algunos productos o líneas de negocios debido a las políticas de sus jefes | ➤ Bastantes empresas en la industria, tal vez no del mismo tamaño pero que tienden a tomar clientes |
| ➤ Nivel de apalancamiento intermedio | ➤ Negocios de compra internacionales mediante importaciones |
| ➤ Alta regulación del gobierno y aspectos legales que deben cumplirse y con exigencia en el marco de Prevención de Lavado de dinero y activos | |

2.1.3.4. Modelo de sinergias

| Modelo de Sinergias | |
|--|---|
| ➤ Compradores potenciales del mismo o diferente rubro | ➤ Conocimiento de proveedores internacionales |
| ➤ Crecimiento del mercado que el adquirente posea | ➤ Poder de control en costos |
| ➤ Trayectoria de respaldo de 25 años en el mercado salvadoreño | ➤ Unión de cargos empresariales |
| ➤ Unión de marcas exclusivas | |

2.1.4. Determinación del Riesgo Operacional

2.1.4.1. Áreas Críticas del Estudio

a) Litigios contra la empresa:

Los litigios comerciales involucran a personas que representan las empresas, en materias tan diversas como:

- ✓ **Responsabilidad extracontractual en materia de negocios:** esto incluye difamación comercial, infracciones a la imagen comercial, patentes o marcas, interferencia con relaciones contractuales o económicas, quebrantamiento de deberes fiduciarios, fraudes y representaciones engañosas, prácticas comerciales engañosas e injustas y otras conductas o reclamaciones que afecten el éxito del negocio.
- ✓ **Acciones de clase:** esto incluye fraudes con títulos valores, materias comerciales y tributarias y derechos de los accionistas minoritarios.
- ✓ **Contratos:** esto incluye contratos de servicios con proveedores, contratos de producción con fabricantes, contratos de venta con clientes y cualquier otro tipo de acuerdo oral o escrito.
- ✓ **Negligencia profesional:** los contadores, enfrentan el riesgo de demandas por negligencia que pueden poner en jaque sus negocios, reputación y finanzas;

este tipo de casos puede afectar a una empresa en las acciones de clase, en materia tributaria.

- ✓ **Valores y antimonopolio:** esto incluye reclamaciones involucrando valores e inversiones y reclamaciones, de acuerdo con el artículo 488 del Código de Comercio de El Salvador.
- ✓ **Gobiernos de accionistas y gobiernos corporativos:** esto incluye derechos de inspección por parte de los accionistas, deberes de directores y oficiales, conflictos de interés, acciones derivativas, defensas según la regla de apreciación comercial, provisiones de cambio de control, procedimientos para disidencia y tasación, disolución involuntaria y judicial, derechos y reclamaciones de accionistas minoritarios y valuación de sociedades cerradas.

b) Pasivos Ocultos por garantías comerciales

En los contratos de compraventa de acciones y adquisiciones de empresas es de mucha importancia tomar en cuenta la cláusula de “Declaraciones y Garantías”. En ella las partes suelen hacer una serie de afirmaciones que informan sobre la calidad y origen de la venta, que para el caso es justamente la compañía; así como aseveraciones que arrojan información importante y necesaria para contratar, tales como: (estados financieros; el estado de las acciones; los litigios pendientes con proveedores, clientes y empleados; el manejo de los derechos laborales; los pasivos ocultos; fianzas y garantías bancarias; hipotecas a favor y en contra; licencias; uso de marcas; propiedad industrial; contratos; etcétera). Una vez se hacen estas declaraciones, se asumen responsabilidades por la veracidad, exactitud o precisión de la información suministrada, al punto de poder determinar o predecir un incumplimiento contractual en caso contrario.

c) Contratos de Buena Fe:

Este tipo de contratos se da más que todo en empresas familiares, en las cuales contratan u otorgan créditos comerciales sin documentación garante a la responsabilidad de pago, solo el honor del buen nombre, lo cual en un cambio accionario, se hace complicado recuperar cuentas crediticias, las cuales tienen que llevarse a pérdidas o descontarse al precio de negociación de la empresa, en caso de

pasivos con proveedores, futuramente pueden aplicar cargos a cuenta, que no considerados desde su origen; de igual forma los contratos de buena fe, se pueden dar en contrataciones de puestos claves en la estructura del recurso humano de la empresa, puestos gerenciales de nombre sin contratos que los certifique, delegados por afinidad familiar o de amistad, sin estos tener las aptitudes idóneas para fungir en el puesto, se tienen que tomar en cuenta estas depuraciones, para tener estructuras de operación sanas a futuro.

d) Pólizas de Seguros

- ✓ **Seguro de Fidelidad:** Este seguro cubre la pérdida de dinero, valores, y otros bienes propiedad de la empresa, sobre los cuales tuviere algún interés pecuniario o de los cuales fuere legalmente responsable, que resulte como consecuencia de actos fraudulentos o deshonestos cometidos por las personas al servicio de la empresa en el desempeño de sus cargos, ya sea que tales actos los cometiere personalmente el empleado o con otras personas al servicio de la empresa o no.
- ✓ **Pólizas de Transportes:** Este seguro se encarga de cubrir las pérdidas o daños que la empresa pueda sufrir en sus mercaderías en caso de que ocurran accidentes en el curso de transporte.
- ✓ **Póliza de transporte marítimo:**
 - i. Póliza de Importación: Esta póliza cubre todas las mercaderías que la empresa recibe del exterior.
 - ii. Póliza de Exportación: Esta póliza cubre todas las mercaderías que la empresa envía al exterior.
 - iii. Póliza de Importación/Exportación: Esta póliza cubre todas las mercancías que la empresa reciba o envíe al exterior.

Formas de Operar:

- a) En base a certificados según declaraciones de embarque previo aviso dado por la empresa a la compañía antes del despacho de la mercancía.

- b) En base a declaraciones mensuales: La empresa declara a la compañía los embarques realizados en el mes. Esta póliza está destinada a las empresas que poseen un flujo alto de importaciones y/o exportaciones mensualmente.

✓ **Todo Riesgo de Bodega a Bodega**

Consiste en asegurar toda pérdida o daño que sufra la mercadería por causas externas y fortuitas, de acuerdo a las condiciones pactadas en la póliza original.

✓ **Seguro de Incendio y Líneas Aliadas**

Este seguro cubre las pérdidas o daños de los bienes asegurados, como consecuencia de la acción directa de incendio o principio de incendio. Se le llama Seguro de Incendio y Líneas Aliadas porque en adición a la cobertura básica antes mencionada, se pueden cubrir como Líneas Aliadas los riesgos excluidos, mediante la incorporación de los respectivos anexos.

✓ **Seguro de Vehículos**

Según el producto contratado, la póliza de seguro proporciona cobertura para vehículos, ya sea por robo, colisión accidental y/o daños ocasionados a terceros, entre otros.

e) El contrato de Escrow

Escrow se refiere a cualquier transacción entre las partes, con el propósito de realizar una venta o traspaso, entrega a una tercera persona para que esta última, lo conserve hasta que suceda un evento específico o la realización de una condición preestablecida, momento en el cual debe ser entregado por esa tercera persona a favor de un cesionario.

El contrato de Escrow es un instrumento financiero legal, que puede utilizarse para el resguardo y entrega de documentos de propiedad o transacciones monetarias, a personas que corresponde su titularidad al término de un plazo contractual; para la administración de este contrato se debe tomar en cuenta las diferentes condiciones:

- a) Las especificaciones del depósito, es decir:
- a) El monto y especificación del activo.
- b) Designación de las partes, en especial, el Agente Escrow.

- c) Valor de transferencia monetaria.
- d) Libertad de gravamen.
- e) Inversión del activo, en caso de que el activo esté destinado a la inversión.
- b) Sobre la administración del depósito, es decir:
 - a) Términos para el depósito: fijar un plazo a partir de la recepción de la notificación de las partes, para que el agente reembolse en los términos que se establecerán en esta cláusula.
 - b) Convenio del Agente: Se establece que el agente no reembolsará en términos distintos a lo establecido en el contrato.
 - c) Honorarios y gastos: establecer honorarios y gastos del bien/activo, para el agente.
 - d) Limitación de responsabilidad del agente: queda libre de responsabilidad el agente, salvo en caso de negligencia o conductas contrarias a lo pactado en el contrato.
 - e) Terminación: la terminación del contrato será al momento de su reembolso del depósito, por lo que ya no incurrirá en honorarios o gastos, salvo los que se pactaron previo a su terminación.
 - f) Sucesor del agente: en caso de que el agente quede imposibilitado para continuar en su denominación. Renuncia 30 días antes de abandonar su cargo. Se designará un banco comercial, compañía fiduciaria u otra institución financiera, para el resguardo del depósito o fideicomiso, Algunos bancos ofrecen estos servicios a través de una cuenta-Escrow, también denominada cuenta en plica, donde se depositan unos fondos que sólo saldrán de ella bajo determinadas condiciones.

De conformidad a las prácticas del Contrato Escrow en diferentes países, se concluye que resulta de gran utilidad en las prácticas jurídicas de la legislación de Estados Unidos de América, España y Costa Rica, y puede ser empleado en nuestro país, para resolver la necesidad de brindar mayor seguridad en la ejecución de contratos complejos, o bien, exigir el cumplimiento de la obligación de las partes, inclusive como garantía ante las controversias que puedan surgir a futuro, ya que se

trata de una figura flexible y única en cuanto a su objetivo, que proporciona mayor eficacia en diversos negocios, actos jurídicos y disposiciones legales.

2.1.4.2. Herramientas de Identificación del Riesgo

Para efectuar una adecuada administración del riesgo operativo, las entidades deben realizar los siguientes pasos:

- **Identificación:** identificar y documentar los procesos de la entidad, establecer métodos de identificación de riesgo para que estos sean aplicados a los procesos con el fin de determinar los riesgos e identificarlos teniendo en cuenta los ítems mencionados en anteriores párrafos.
- **Medición:** establecer un método de medición cualitativo o cuantitativo que pueda ser aplicado para los eventos de riesgo que han sido identificados; este método debe permitir identificar el impacto del riesgo y las consecuencias del mismo en caso de que se materialice.
- **Control:** establecer medidas de control sobre los eventos del riesgo, determinar las medidas que permitan asegurar la continuidad del negocio e implementar procesos enfocados en la prevención, atención de emergencias, administración de crisis y planes de contingencia. Finalmente, decidir si se puede reducir el riesgo, transmitirlo, removerlo o aceptarlo.
- **Monitoreo:** de acuerdo a las decisiones y resultados producto de la aplicación de los anteriores pasos, en esta etapa se realiza un seguimiento y monitoreo de los riesgos estableciendo indicadores que permitan evidenciar los potenciales eventos de riesgo; este proceso debe realizarse de forma periódica, al menos 2 veces al año.

Algunos actos que requieren de la atención de la administración y la entidad en el riesgo operativo:

- ✓ Actos generalmente cometidos por colaboradores de la entidad que utilizan la confianza depositada en ellos con el fin de apropiarse de activos o incumplir normas o leyes.

- ✓ Actos ejecutados por una persona externa a la entidad con los que se busca la apropiación de activos o incumplir normas o leyes.
- ✓ Actos que no son compatibles con la legislación laboral o con los acuerdos a los que se llegó en el contrato laboral.
- ✓ **Incumplimiento de las obligaciones con clientes** ya sea por negligencia o de forma involuntaria.
- ✓ Pérdidas derivadas de **daños y perjuicios a activos físicos** o derivadas de fallas tecnológicas.
- ✓ Pérdidas derivadas de errores en la ejecución de los procesos.

Algunos ejemplos de técnicas de recopilación de información utilizadas para identificar los riesgos son:

- ✓ Tormenta de ideas: La meta de la tormenta de ideas es obtener una lista completa de los riesgos del proyecto. El equipo del proyecto suele realizar tormentas de ideas, a menudo con un grupo multidisciplinario de expertos que no pertenecen al equipo.
- ✓ Técnica Delphi: La técnica Delphi es una forma de llegar a un consenso de expertos. Los expertos en riesgos de proyectos participan en esta técnica de forma anónima. Un facilitador emplea un cuestionario para solicitar ideas acerca de los riesgos importantes del proyecto. Las respuestas son resumidas y luego enviadas nuevamente a los expertos para que realicen comentarios adicionales. En pocas rondas de este proceso se puede lograr el consenso. La técnica Delphi ayuda a reducir sesgos en los datos y evita que cualquier persona ejerza influencias impropias en el resultado.

Se detallan los ítems según el siguiente detalle:

a) Eventos de riesgo

Se definen los expertos, para proceder con las asignaciones de riesgo en la matriz de Careo

Figura 13 Experto en Prevención de Lavado de Dinero

| EXPERTO | Nombre de los Expertos |
|---------|------------------------|
| 1 | CARMEN PEREZ |
| 2 | LUIS AVELAR |
| 3 | SOFIA AGUILAR |
| 4 | ANALICIA VEGA |
| 5 | REINA CALDERON |

Se detallan los riesgos más importantes para asignarles un peso, más adelante.

Figura 14 Levantamiento de Riesgos en LD/FT

| N. | Levantamiento de riesgos |
|------|--|
| Leva | PROCESO DE VENTA |
| 1 | Falta de capacitacion del vendedor |
| 2 | Falta de Identificacion previa del cliente |
| 3 | Falta de integridad en la informacion (Info no actualizada) |
| 4 | Expedientes incompletos del cliente |
| 5 | Falta de verificacion de la informacion proporcionada por el cliente |
| 6 | Deteccion de las transacciones que sobrepasan los umbrales de Reporte regulado |
| 7 | Verificacion del cliente en lista de cautela |
| 8 | Reportar operaciones sospechosas |
| 9 | Incumplimiento en las politicas de venta |
| 10 | Falta de monitoreo en las alertas |
| 11 | Incumplimiento en la normativa aplicable |
| 12 | Verificacion de procedencia de fondos |

b) Ocurrencia

Criterio de probabilidad de impacto para definir los riesgos

Figura 15 Criterios de Probabilidad de Ocurrencia

| Nivel | Descript | Descripción |
|-------|------------|---|
| 1 | Raro | Puede ocurrir solo en circunstancias excepcionales. Se ha presentado en la entidad o en sector en los últimos 5 años. |
| 2 | Improbable | Es incierto que ocurra. Se ha presentado en la entidad o en sector en los últimos 3 años. |
| 3 | Posible | Podría ocurrir Se ha presentado en la entidad o en sector alguna vez en el último año |
| 4 | Probable | Probablemente ocurriría en muchas ocasiones Se ha presentado en el último año en la empresa sector entre 3 y 5 veces por año. |
| 5 | Certeza | Ocurre con mucha frecuencia. Por ejemplo, una vez por cada mes. Se ha presentado en el último año casi cada mes |

Evaluación de cada uno de los riesgos según criterio de los expertos para determinar su posición en la matriz de Careo preliminar

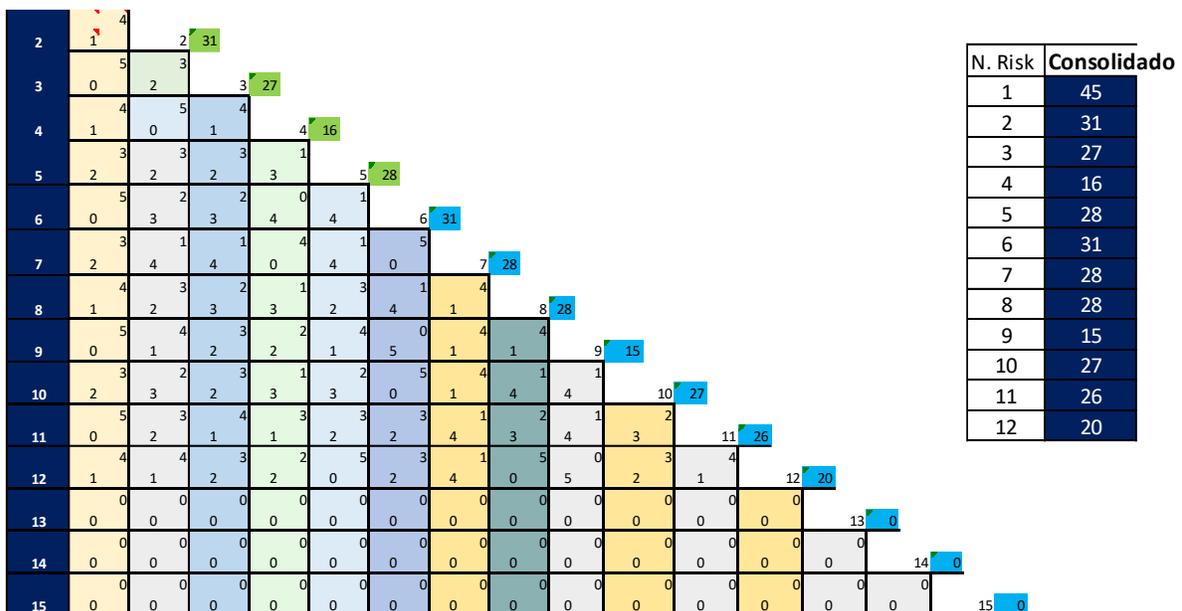
Figura 16 Respuestas según Expertos y Nivel de Ocurrencia

PROBABILIDAD DE OCURENCIA

| EXPERTO | R1 | | R2 | | R3 | | R4 | | R5 | | R6 | |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1ra | 2da |
| 1 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 4 | 3 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 6 | | | | | | | | | | | | |
| MEDIA | 3.60 | 3.60 | 3.80 | 3.80 | 3.60 | 3.20 | 3.60 | 3.60 | 3.40 | 3.40 | 3.80 | 3.80 |
| MEDIANA | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 3.00 | 3.00 | 4.00 | 4.00 | 3.00 | 3.00 | 4.00 | 4.00 |
| MODA | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 3.00 | 3.00 | 4.00 | 4.00 | 3.00 | 3.00 | 4.00 | 4.00 |
| MAXIMO | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 5.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| MINIMO | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| DESV | 0.55 | 0.55 | 0.45 | 0.45 | 0.89 | 0.45 | 0.55 | 0.55 | 0.55 | 0.55 | 0.45 | 0.45 |

c) Matriz de Careo

Figura 17 Matriz de Careo



d) Mapeo

Figura 18 Criterios para el Mapeo

| NIVELES | CONTROLES | MEDICION |
|---------|------------|----------|
| 1 | DETECTIVO | 10% |
| 2 | CORRECTIVO | 20% |
| 3 | PREVENTIVO | 35% |

| NIVELES | MEDICION DEL CONTROL | MEDICION |
|---------|------------------------|----------|
| 1 | NO EXISTE | 0% |
| 2 | EXISTE PERO NO ES EFEC | 10% |
| 3 | EXISTE Y FUNCIONA | 35% |

Tratamiento de los riesgos

| | | |
|------------------------|------------|---|
| Riesgo Extremo | > 20 | Requiere acción inmediata. |
| Riesgo Alto | >14 y <=20 | Necesita atención de la alta gerencia. |
| Riesgo Moderado | >7 y <=14 | Debe especificarse responsabilidad gerencial. |
| Riesgo Menor | >= 4 y <=7 | Revisión de la aplicación de procedimientos de rutina |
| Riesgo Bajo | < 4 | Administrar mediante procedimientos de rutina. |

| EXPERTO | | Riesgo | | Calificación | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|------------------|------------|-------|--------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|-----|-----|---|
| Nivel | Nivel de Impacto | Porcentaje | > | Hasta | R1 | R2 | R3 | R4 | R5 | R6 | R7 | R8 | R9 | R10 | R11 | R12 | |
| 1 | R. Bajo | 0% - 5% | 0 | 2.75 | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | R. Menor | 5% - 15% | 2.75 | 8.25 | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | R. Moderado | 15% - 25% | 8.25 | 13.75 | | | | | | | | | | | | | |
| 4 | R. Alto | 25% - 50% | 13.75 | 27.5 | 4 | | | 4 | 4 | | 4 | | 4 | | | 4 | |
| 5 | R. Extremo | 50% - 100% | 27.5 | 55 | | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 | 4 |
| COLOCAR EL NIVEL QUE CORRESPONDE | | | | | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 | 4 | |
| No. De Expertos | | | | | R | R | R | R | R | R | R | R | R | R | R | R | |
| No. De Eventos | | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| COMPLETAR Niveles de riesgos | | | | | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 | 4 | |

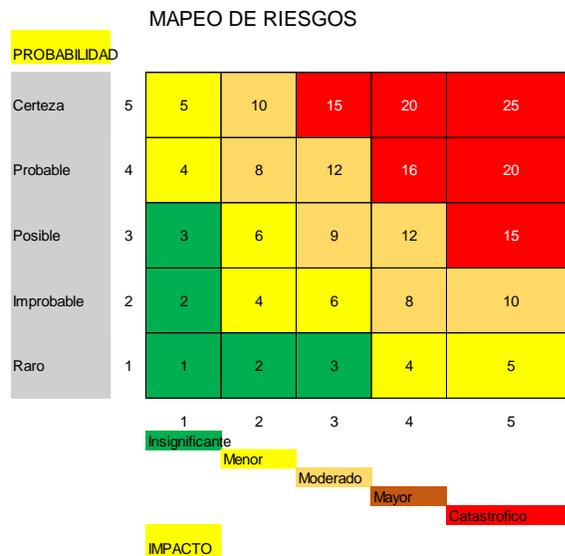
| RIESGOS | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|-------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| PROBABILIDAD DE IMPACTO | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 | 4 |
| PROBAB DE OCURRENCIA | 4 | 4 | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| RIESGO INHERENTE | 16 | 20 | 15 | 16 | 12 | 20 | 16 | 20 | 12 | 15 | 15 | 12 |

ING. MENSUAL

| Base: Ingresos | Nivel de Impacto | Porcentaje | Valor Absoluto |
|-----------------|------------------|------------|----------------|
| \$ 1,000,000.00 | R. Bajo | 5% | \$ 50,000 |
| | R. Menor | 15% | \$ 150,000 |
| | R. Moderado | 25% | \$ 250,000 |
| | R. Alto | 50% | \$ 500,000 |
| | R. Extremo | 100% | \$ 1,000,000 |

Figura 19 Probabilidad e Impacto del Control

| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|--------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| RIESGOS | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| PROBABILIDAD DE IMPACTO | 4 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 | 4 |
| PROBAB DE OCURRENCIA | 4 | 4 | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| RIESGO INHERENTE ponderado | 16 | 20 | 15 | 16 | 12 | 20 | 16 | 20 | 12 | 15 | 15 | 12 |
| CONTROL | 1 | 2 | 3 | 3 | 2 | 1 | 3 | 2 | 3 | 2 | 3 | 1 |
| CONTROL PONDERADO | 10% | 20% | 35% | 35% | 20% | 10% | 35% | 20% | 35% | 20% | 35% | 10% |
| RIESGO RESIDUAL | 14 | 16 | 10 | 10 | 10 | 18 | 10 | 16 | 8 | 12 | 10 | 11 |
| RIESGO RESIDUAL DPC | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 |
| RIESGO RESIDUAL PONDERADO | 0% | 10% | 35% | 35% | 35% | 10% | 0% | 10% | 35% | 35% | 35% | 10% |
| RIESGO RESIDUAL DPC (3 MESES) | 16 | 18 | 10 | 10 | 8 | 18 | 16 | 18 | 8 | 10 | 10 | 11 |



- ✓ Entrevistas: Entrevistar a participantes experimentados del proyecto, interesados y expertos en la materia puede servir para identificar riesgos. Las entrevistas son una de las principales fuentes de recopilación de datos para la identificación de riesgos.
- ✓ Identificación de la causa: Es una investigación de las causas esenciales de los riesgos de un proyecto. Refina la definición del riesgo y permite agrupar los riesgos por causa.
- ✓ Análisis de debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades (DAFO): Esta técnica asegura el examen del proyecto desde cada una de las perspectivas del análisis DAFO, para aumentar el espectro de los riesgos considerados.

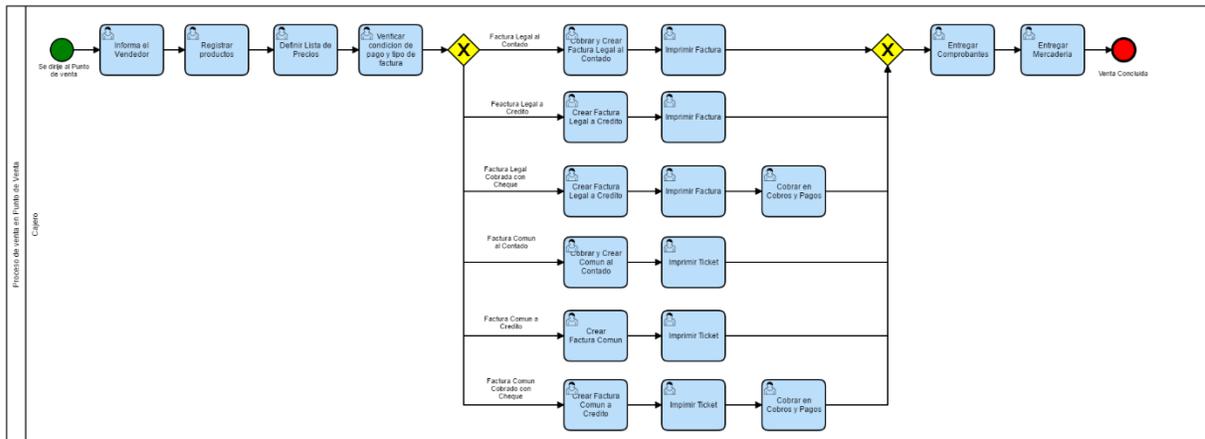
Procesos:

Posibles pérdidas financieras relacionadas con procesos críticos indebidamente diseñados o con procedimientos inexistentes que pudieran traducirse en el desarrollo deficiente y/o suspensión de los servicios. Aquí podrían incluirse aspectos como la evaluación inadecuada de contratos y operaciones, el incumplimiento de plazos y presupuestos planificados, los errores en las transacciones o en la información contable, etc.

Algunos procesos no pueden estar definidos claramente, lo que ocasiona omisiones en los procedimientos de la entidad, generando inconvenientes de las actividades que se realizan diariamente o determinándose cuando se presenta una revisión de auditoría.

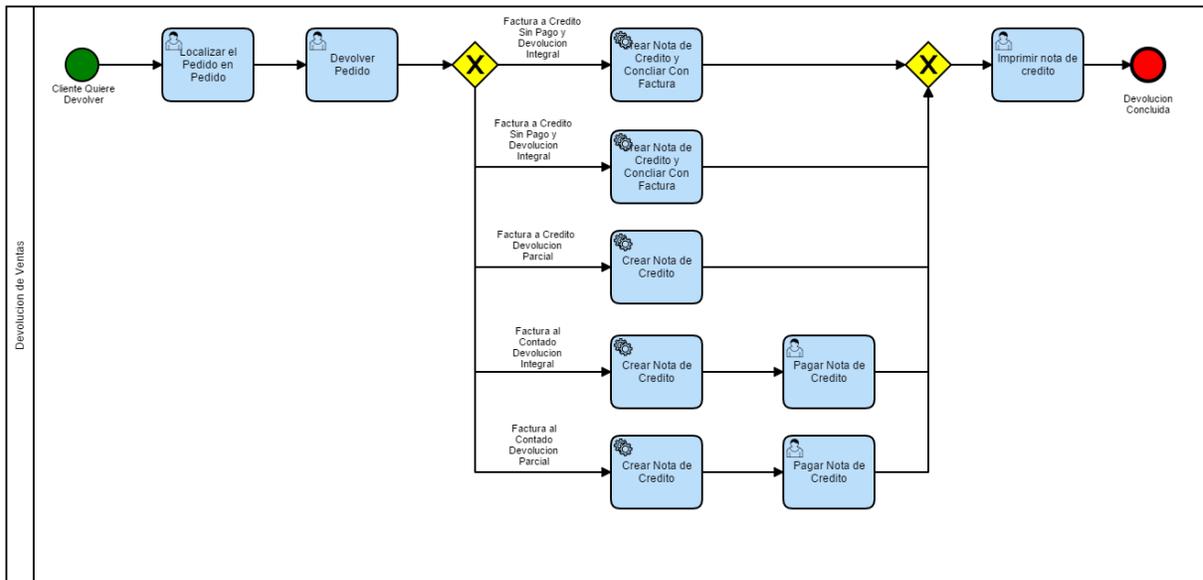
Ejemplo de proceso de venta (SAP)

Figura 20 Proceso de Venta en Sistema Informático



Ejemplo para devolución de ventas.

Figura 21 Proceso de Devolución en Sistema Informático



Personas:

El recurso humano puede ser causante de errores debido a falla en los procesos o por deficiencia en el sistema o bien por el ambiente externo que se presente. Con este factor, se debe poseer una integridad en las personas, ya que esto permitirá que, si el sistema o los procesos contienen una deficiencia, la persona actuará de la mejor manera posible ante alguna situación; además existe un especial cuidado para posicionar a las personas según sus capacidades y experiencias para cada puesto de trabajo.

Es por ello, que en este factor se apoya mucho con el código de ética y que los empleados se encuentren contentos en sus puestos de trabajo, a parte que se implementan mecanismos de evaluación de clima organización para determinar la calidad de ambiente de trabajo que se tiene en la empresa.

Entrarían en este apartado las pérdidas financieras asociadas con errores humanos, negligencias, fraudes, sabotajes, robos, espionaje industrial o lavado de dinero, así como las derivadas de conflictos laborales o de un ambiente laboral inadecuado. También pueden incluirse aquí las pérdidas derivadas de una falta de especificaciones

claras en los términos de contratación del personal, o de no contar con una plantilla de trabajadores con las destrezas y/o capacitación adecuadas.

Cuestionario de Clima Organizacional

Ejemplo: El propósito de este Cuestionario es encontrar las áreas de oportunidad que nos permitan MEJORAR EL AMBIENTE de trabajo en la institución

Recuerda que las respuestas son opiniones basadas en TU experiencia de trabajo, por lo tanto, **NO HAY RESPUESTAS CORRECTAS O INCORRECTAS.**

Lee cuidadosamente cada una de las preguntas y marca con una **X** en la casilla correspondiente la respuesta que mejor describa tu opinión. No debe quedar ninguna pregunta en blanco.

La escala utilizada es del 1 (totalmente de acuerdo) al 3 (En desacuerdo).

Tienes la opción de elegir N/A (no aplica) en los casos que así lo consideres.

- | | |
|----------------------------|--------------------|
| 1- Totalmente de acuerdo | 3- En desacuerdo |
| 2- Parcialmente de acuerdo | 4- No Aplica (N/A) |

Figura 22 Cuestionario de Clima Organizacional

| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
|---|---|---|---|-----|
| 1. Me siento muy satisfecho con mi ambiente de trabajo | | | | |
| 2. En mi organización está claramente definida su Misión y Visión. | | | | |
| 3. La dirección manifiesta sus objetivos de tal forma que se crea un sentido común de misión e identidad entre sus miembros | | | | |
| 4. Existe un plan para lograr los objetivos de la organización. | | | | |

| | | | | |
|---|----------|----------|----------|------------|
| 5. Yo apporto al proceso de planificación en mi área de trabajo. | | | | |
| 6. En esta Institución, la gente planifica ¿cuidadosamente antes de tomar acción. | | | | |
| 7. Si hay un nuevo Plan Estratégico , estoy dispuesto a servir de voluntario para iniciar los cambios. | | | | |
| 8. Está conforme con la limpieza, higiene y salubridad en su lugar de trabajo | | | | |
| 9. Cuento con los materiales y equipos necesarios para realizar mi trabajo | | | | |
| 10. Me gusta mi trabajo | | | | |
| 11. Las herramientas y equipos que utilizo (computador, teléfono, etc.) son mantenidos en forma adecuada. | | | | |
| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
| 12. Salgo del trabajo sintiéndome satisfecho de lo que he hecho | | | | |
| 13. El trabajo que hago es importante para el futuro del país | | | | |
| 14. Nuestros clientes externos están recibiendo el servicio que demandan de nosotros | | | | |
| 15. Nuestros clientes internos están recibiendo el servicio que demandan de nosotros | | | | |
| 16. En esta organización valoran mi trabajo | | | | |
| 17. Conozco mi cliente final | | | | |
| 19. Me siento orgulloso de trabajar para esta organización. | | | | |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| 20. Considero que me pagan lo justo por mi trabajo | | | | |
| 21. Estoy satisfecho con los beneficios que recibo | | | | |
| 22. Considero que necesito capacitación en alguna área de mi interés y que forma parte importante de mi desarrollo | | | | |
| AUTONOMIA | | | | |
| 23. Mi superior me motiva a cumplir con mi trabajo del a manera que yo considere mejor | | | | |
| 24. Soy responsable del trabajo que realizo | | | | |
| 25. Soy responsable de cumplir los estándares de desempeño y/o rendimiento | | | | |
| 26. Conozco las exigencias de mi trabajo | | | | |
| 27. Me siento comprometido para alcanzar las metas establecidas. | | | | |
| 28. El horario de trabajo me permite atender mis necesidades personales | | | | |
| COHESIÓN | | | | |
| 29. Mis compañeros y yo trabajamos juntos de manera efectiva. | | | | |
| 30. En mi grupo de trabajo, solucionar el problema es más importante que encontrar algún culpable. | | | | |
| 31. En mi institución existe un espíritu o mística de que “estamos todos juntos en esto”. | | | | |
| 32. Siento que formo parte de un equipo que trabaja hacia una meta común. | | | | |

| | | | | |
|---|----------|----------|----------|------------|
| 33. Mi grupo trabaja de manera eficiente y enfocada. | | | | |
| 34. Mi superior inmediato toma acciones que refuerzan el objetivo común de la Institución. | | | | |
| 35. Puedo confiar en mis compañeros de trabajo. | | | | |
| 36. En el trabajo tengo un buen amigo con quien hablar. | | | | |
| 37. Mi superior inmediato pide mis opiniones para ayudarlo a tomar decisiones. | | | | |
| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
| 38. Mi superior inmediato escucha lo que dice su personal. | | | | |
| 39. Mi superior inmediato busca los aportes del equipo para que se puedan comprender y dar solución a las actitudes complejas que se presentan. | | | | |
| 40. Mi superior inmediato maneja mis asuntos laborales de manera satisfactoria. | | | | |
| 41. Mi superior inmediato da un buen ejemplo. | | | | |
| 42. Mi superior inmediato está disponible cuando lo requiero. | | | | |
| 43. Mi superior inmediato posee las capacidades para supervisarme. | | | | |
| 44. Mi superior inmediato respeta la confidencialidad de los temas que comparto con él. | | | | |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| 45. Mi superior inmediato me exhorta a mejorar mis capacidades o educación. | | | | |
| 46. Hay evidencia de que la falta de conocimiento sobre las funciones de algún departamento ha provocado quedar mal con los clientes | | | | |
| 47. Mi superior inmediato se enfoca en hacer bien las actividades indicadas. | | | | |
| 48. Mi superior inmediato posee una clara visión de la dirección de nuestro grupo de trabajo. | | | | |
| 49. Cuento con una descripción de mi cargo por escrito y actualizada. | | | | |
| 50. Mi superior inmediato garantiza que yo tenga una idea clara de las metas de nuestro grupo de trabajo. | | | | |
| 51. Mi superior me comunica y orienta sobre las políticas y forma de trabajo de mi área. | | | | |
| 52. Mi superior inmediato me hace revisiones / evaluaciones regulares de trabajo. | | | | |
| 53. Mi superior inmediato me dice cuando debo mejorar mi trabajo. | | | | |
| 54. Mi superior inmediato me informa cuando hago bien mi trabajo. | | | | |
| 55. Mi superior inmediato me exhorta a crecer y aprender. | | | | |
| 56. Mi superior inmediato me da retroalimentación tanto positiva como negativa sobre el desempeño de mi | | | | |

| | | | | |
|---|----------|----------|----------|------------|
| trabajo | | | | |
| 57. Están definidas las características de la información esperada en términos de calidad, cantidad, oportunidad y forma de presentación. | | | | |
| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
| 58. Recibo en forma oportuna la información que requiero para mi trabajo | | | | |
| 59. Están establecidos los canales de comunicación entre la Dirección y las diferentes áreas de la entidad. | | | | |
| 60. Están establecidos los canales de comunicación entre las diferentes áreas de la entidad. | | | | |
| 61. Sé dónde dirigirme cuando tengo un problema de trabajo | | | | |
| 62. Recibo información con regularidad que me permite conocer lo que sucede en la PGR | | | | |
| 63. Existe muy Buena comunicación entre los compañeros de trabajo. | | | | |
| 64. Existe muy Buena comunicación con mi superior inmediato. | | | | |
| 65. Mi superior inmediato me da retroalimentación tanto positiva como negativa sobre el desempeño de mi trabajo. | | | | |
| 66. Están definidas las características de la información esperada en términos de calidad, cantidad, oportunidad y forma de | | | | |

| | | | | |
|---|--|--|--|--|
| presentación. | | | | |
| PRESIÓN | | | | |
| 67. Tengo mucho trabajo y poco tiempo para realizarlo. | | | | |
| 68. Mi institución es un lugar relajado para trabajar. | | | | |
| 69. En casa, a veces temo oír sonar el teléfono porque pudiera tratarse de alguien que llama sobre un problema en el trabajo. | | | | |
| 70. Me siento como si nunca tuviese un día libre. | | | | |
| 71. Muchas de los trabajadores de mi empresa en mi nivel, sufren de un alto estrés, debido a la exigencia de trabajo. | | | | |
| 72. Para desempeñar las funciones de mi puesto tengo que hacer un esfuerzo adicional y retador en el trabajo | | | | |
| APOYO | | | | |
| 73. Hay evidencia de que mi jefe me apoya utilizando mis ideas o propuestas para mejorar el trabajo | | | | |
| 74. Considero que mi jefe es flexible y justo ante las peticiones que solicito | | | | |
| 75. Puedo contar con la ayuda de mi jefe cuando la necesito | | | | |
| 76. A mi jefe la interesa que me desarrolle profesionalmente. | | | | |
| 77. Mi jefe me respalda 100% | | | | |

| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
|--|---|---|---|-----|
| 78. Es fácil hablar con mi jefe sobre problemas relacionados con el trabajo. | | | | |
| 79. Mi jefe me respalda y deja que yo aprenda de mis propios errores. | | | | |
| 80. La dirección se interesa por mi futuro profesional al definir avenidas de desarrollo para mí (capacitación, plan de carrera, etc.) | | | | |
| RECONOCIMIENTO | | | | |
| 81. Cuando hay una vacante primero se busca dentro de la misma organización al posible candidato | | | | |
| 82. Puedo contar con una felicitación cuando realizo bien mi trabajo. | | | | |
| 83. La única vez que se habla sobre mi rendimiento es cuando he cometido un error. | | | | |
| 84. Mi jefe conoce mis puntos fuertes y me los hace notar. | | | | |
| 85. Dentro de la dirección se reconoce la trayectoria del personal de mi departamento para ser promovido | | | | |
| 86. Las promociones se las dan a quienes se las merecen | | | | |
| 83. Mi jefe es rápido para reconocer una buena ejecución. | | | | |
| 80. Mi jefe me utiliza como ejemplo de lo que se debe hacer. | | | | |
| 85. Existe reconocimiento de dirección para | | | | |

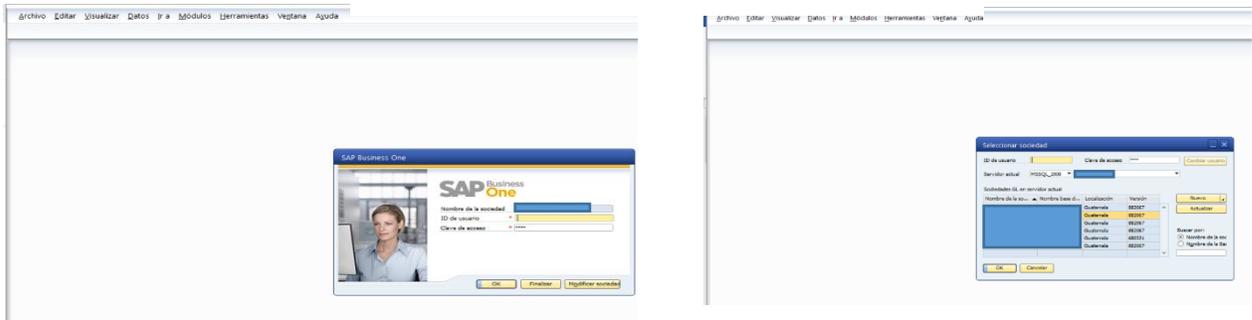
| | | | | |
|---|----------|----------|----------|------------|
| el personal por sus esfuerzos y aportaciones al logro de los objetivos y metas de la institución | | | | |
| 82. Mi jefe me hace saber que valora mis esfuerzos y aportaciones en mi trabajo, aun cuando por causas ajenas no se alcance el objetivo deseado | | | | |
| 87. El instrumento de medición utilizado para evaluar al personal arroja conclusiones justas sobre mi desempeño. | | | | |
| EQUIDAD | | | | |
| 84. Puedo contar con un trato justo por parte de mi jefe. | | | | |
| 81. Los objetivos que fija mi jefe para mi trabajo son razonables. | | | | |
| 86. Es poco probable que mi jefe me halague sin motivos. | | | | |
| 83. Mi jefe no tiene favoritos | | | | |
| 84. Si mi jefe despide a alguien es porque probablemente esa persona se lo merece. | | | | |
| INNOVACIÓN | | | | |
| 85. Mi jefe me anima a desarrollar mis propias ideas. | | | | |
| PREGUNTAS | 1 | 2 | 3 | N/A |
| 86. A mi jefe le agrada que yo intente hacer mi trabajo de distintas formas | | | | |
| 87. Mi jefe "valora" nuevas formas de hacer las cosas. | | | | |
| 88. Se me exhorta a encontrar nuevas y | | | | |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| mejores maneras de hacer el trabajo. | | | | |
| 89. Cuando algo sale mal, nosotros corregimos el motivo del error de manera que el problema no vuelva a suceder. | | | | |
| 90. Nuestro ambiente laboral apoya la innovación. | | | | |
| 91. Los directivos / superiores inmediatos reaccionan de manera positiva ante nuestras nuevas ideas. | | | | |

Sistemas:

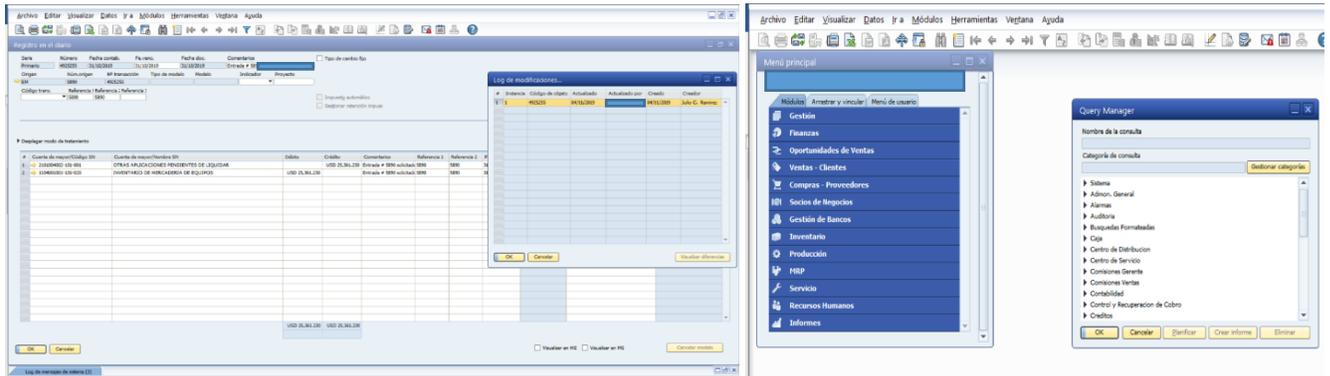
Posibles pérdidas financieras derivadas de un mal uso de los sistemas de información de la compañía y de tecnologías relacionadas, así como de la vulneración de la integridad, confidenciales o disponibilidad de la información digitalizada. Aquí entrarían las brechas en la seguridad informática, errores de implementación y programación de plataformas tecnológicas, uso de tecnologías incompatibles entre sí y/o con los sistemas y procedimientos de nuestro negocio.

Figura 23 Inicio de un Sistema Informático



Contiene Log de modificaciones, para determinar quién es la persona que hace la transacción y quien realiza los cambios, haciendo más fácil encontrar a la persona que modifica los valores en el sistema y mostrando mayor control en las modificaciones o registros.

Figura 24 interfaz de un Sistema Informático



Externo: Posibles pérdidas financieras vinculadas a aquellos eventos que, siendo ajenos al control de la empresa, puedan alterar el desarrollo de sus actividades. Esto incluiría los fallos en los servicios públicos, los desastres naturales y atentados, los conflictos legales y administrativos, así como los problemas derivados de la conflictividad delictiva o política de un país o región.

2.1.5. Diagnóstico de los tipos de Due Diligence

2.1.5.1. Due Diligence Estratégico

- ✓ Cadena de creación de valor
- ✓ Marco legal
- ✓ Operaciones: procedimientos y sus dependencias
- ✓ Análisis de la competencia más cercana y lejana, predicción de tendencias
- ✓ Análisis del mercado: demanda, fuerzas impulsoras y tendencias
- ✓ Análisis y cotejo del desempeño a nivel estratégico y operativo
- ✓ Barreras de entrada en el mercado: ¿puede sustituirse fácilmente a la empresa con nuevos rivales o servicios alternativos?
- ✓ Análisis de riesgos y planificación de medidas de acuerdo con las dependencias analizadas.

2.1.5.2. Due Diligence Operativo

Aquí se evaluarán las operaciones, procesos y logísticas propias de la compañía, que le permita la correcta toma de decisiones al momento de la transición de una compañía y otra, por lo tanto, se debe tomar en cuenta por lo menos:

- ✓ Manuales con que cuenta la compañía
- ✓ Cumplimiento de políticas y procedimientos
- ✓ Cumplimiento del gobierno corporativo
- ✓ Cumplimiento de políticas de información y Canales de comunicación
- ✓ Operacionalización de los manuales de puestos
- ✓ Seguimiento de reclamos de clientes Medición de eficiencia, eficacia y economía en el área de producción
- ✓ Comprobación de la calidad de los productos
- ✓ Optimización de los recursos
- ✓ Cumplimiento del código de ética
- ✓ Cumplimiento de planes estratégicos
- ✓ Evaluación de Flujos de Procesos
- ✓ Planes de Mejoras continua en calidad
- ✓ Evaluación del desempeño del personal y de la empresa
- ✓ Evaluación de los canales de distribución

Cuando se realiza el Due Diligence por áreas se pueden separar en las siguientes categorías:

- **Marketing:** Determinar cuáles son las marcas que posee la empresa y los estudios de posicionamiento de marca, así como los estudios de penetración y el ranking en la industria.
- **Posición de Mercado:** Determinar la posición de mercado que posee la empresa, revisando e investigando toda la gestión de esta.
- **Posición de Marca:** Determinar el posicionamiento de la marca, realizando verificaciones de los estudios anteriores y las políticas que posee la empresa.
- **Gobierno Corporativo:** Conocer la opinión de los accionistas y junta directiva sobre diferentes aspectos importantes sobre el manejo, personal que lo

conforma y desarrollo en el funcionamiento del gobierno corporativo e investigar los valores y ética bajo la cual se basa el gobierno corporativo de la empresa.

- **Informática:** Determinar la existencia de programas de mantenimiento y mejoras del software y hardware propiedad de la empresa, el mantenimiento de estos y la propiedad de la empresa.
- **Responsabilidad Social:** Determinar si la empresa posee un sistema de gestión con visión de Responsabilidad Social y así validar si se ejecutan políticas y procedimientos que garanticen su cumplimiento, de las mismas, con el objeto de emitir una opinión del área.
- **Recursos Humanos:** Revisar el tratamiento de la empresa hacia el empleado como parte de esta haciendo una valoración del recurso humano e investigar el valor agregado que este proporcione
- **Control de Intangibles:** Identificar los activos intangibles con los que cuenta la empresa, las licencias otorgadas y las restricciones o limitantes sobre estas, el grado de integración entre cada uno de los sistemas de información, así como la consistencia de estos a nivel operativo y ante posibles riesgos en su ejecución.
- **Proceso Productivo:** Determinar si la empresa posee una estructura definida del área de producción que garantice el cumplimiento del proceso productivo con eficiencia, eficacia mediante el aprovechamiento de los recursos de la empresa tanto a nivel de insumos y de espacios físicos, así como la documentación de soporte de las operaciones, monitoreo y obtención de resultados.
- **Calidad:** Determinar si la empresa posee un sistema de gestión de calidad y de ser así validar si se ejecutan políticas y procedimientos que garanticen su cumplimiento, así como la forma en que estos son monitoreados, y las acciones que se realizan para su medición
- **Cuentas por cobrar:** Conocer el manejo de las cuentas por cobrar; las medidas de seguridad para evitar inflación en los ingresos por ventas inexistentes, o malos créditos. Revisar el proceso de solución de problemas con el cobro de

las cuentas Conocer las proyecciones de las cuentas por cobrar en el largo plazo y la correcta contabilización de estas.

Se presenta unos cuestionarios basados en Due Diligence, que funcionan como pequeña guía para la revisión de las cuentas importantes de los estados financieros; con el fin de que se tenga un análisis más a profundidad de las operaciones:

| | | | | | |
|--|---|---|-----------|-----------|------------|
| EMPRESA: COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA S.A. DE C.V. NIT: 0614-260493-101-1 NRC: 74007-1 NOMBRE DEL ENCARGADO: Fecha: | | CUESTIONARIO DE DUE DILIGENCE | | | |
| | | | | | |
| | | RESPUESTA DEL CLIENTE | | | |
| | | INDICACIONES: Se le solicita que conteste en forma objetiva las siguientes preguntas | SI | NO | N/A |
| DUE DILIGENCE OPERATIVO | | | | | |
| MARKETING | | | | | |
| 1 | ¿Cuáles son las marcas que posee? | | | | |
| 2 | ¿Cuándo fue la última evaluación que se hizo de la marca? | | | | |
| 3 | ¿Tienen Marca en Distribución o Consignación? | | | | |
| | Su producto es aceptado: | | | | |
| 4 | a) Precio b) Calidad | | | | |
| 5 | ¿Cuenta la marca con estándares de calidad que obedezcan a las marcas de los componentes? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 6 | ¿Se realiza estudios de Posición de mercado? | | | | |
| 7 | ¿Ha tenido alguna vez la intención de vender su marca? | | | | |
| 8 | ¿Cuándo promociona el producto cree que gana valor el producto? | | | | |
| 9 | ¿Cuenta con canales de distribución? | | | | |
| 10 | ¿Tiene una estadística de preferencia del consumidor de su producto? | | | | |
| 11 | ¿Con que frecuencia se hace estudios de penetración de mercado? | | | | |
| 12 | ¿Con que frecuencia se hace estudios de penetración de mercado? | | | | |
| 13 | ¿Existen los canales de distribución adecuados y se informa a su personal todos sus procedimientos? | | | | |
| 14 | ¿Existe una adecuada coordinación entre el departamento de marketing y producción? | | | | |
| 15 | En qué forma da a conocer su producto, | | | | |
| | a) catálogos | | | | |
| | b) revistas | | | | |
| | c) Web-Site | | | | |
| | d) Revistas | | | | |
| | e) Concursos | | | | |
| | f) Cócteles de lanzamiento | | | | |
| | | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| | g) Se exporta su producto | | | | |
| 16 | ¿Qué tipo de mercado tiene? | | | | |
| | a) alta | | | | |
| | b) Media | | | | |
| | c) Baja | | | | |
| | d) Indistinto | | | | |
| 17 | ¿Con que frecuencia se encuestan los clientes sobre la calidad del producto? | | | | |
| 18 | ¿Qué tipo de promoción realiza? | | | | |
| | a) web-Site | | | | |
| | b) Virtuales | | | | |
| | c) Radio | | | | |
| | d) Televisión | | | | |
| | e) Otras | | | | |
| 19 | ¿Cuenta con un departamento de atención al cliente? | | | | |
| 20 | ¿Existe la filosofía de calidad que el cliente es primero? | | | | |
| 21 | ¿Se toman en cuenta las sugerencias de clientes y empleados? | | | | |
| 22 | ¿Se toman en cuenta las críticas de la competencia? | | | | |
| 23 | ¿Cómo enfrenta el desconocimiento de mercado? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| 24 | ¿Según su criterio que posición tiene en el ranking de su industria? | | | | |
| | a) Único | | | | |
| | b) Estándar | | | | |
| | c) Lo desconoce | | | | |
| 25 | ¿Existe un analista de diseño de mercado? | | | | |
| 26 | ¿Con que frecuencia hacen estudios de mercado con fin de evaluar y mejorar el posicionamiento de la marca en el cliente? | | | | |
| 27 | ¿Cómo se conoce el producto, por la marca o por el producto? | | | | |
| 28 | ¿Su producto está accesible al cliente mediante los canales de distribución? | | | | |
| 29 | ¿Cree que los canales de distribución son efectivos? | | | | |
| 30 | ¿Es accesible los puntos de ventas del producto? | | | | |
| 31 | ¿Cuándo promociona el producto genera valor el producto o solo costos? | | | | |
| 32 | ¿Cree usted que tiene mercado cautivo? | | | | |
| 33 | ¿Se da conocer al personal disposiciones de programas de promociones? | | | | |
| 34 | ¿Se evalúan los ciclos de vida del producto? | | | | |
| 35 | ¿Cómo se comparan los productos? | | | | |
| | a) Precio | | | | |
| | b) Calidad | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 35 | c) Descuentos | | | | |
| | d) Empaques | | | | |
| | e) Otras Variables | | | | |
| 36 | ¿Cree que sus productos son fáciles de recordar al cliente? | | | | |
| 37 | ¿Hace una adecuada penetración de mercado cuando lanza un nuevo producto? | | | | |
| 38 | ¿Cómo manejan los precios? | | | | |
| 39 | ¿Los precios son publicados mediante listas? | | | | |
| 40 | ¿Cuáles son las políticas de precio? | | | | |

| POSICIÓN DE MERCADO | | | | | |
|---------------------|---|--|--|--|--|
| 1 | ¿Cuál es su nicho de mercado? | | | | |
| 2 | ¿Cuenta con clientes mayoristas? | | | | |
| 3 | ¿Su producto está ubicado en el nicho por calidad_____ precio _____lealtad del cliente _____? | | | | |
| 4 | ¿Tiene políticas de seguimiento de los reclamos de los clientes? | | | | |
| 5 | ¿Cómo da a conocer en su nicho de mercado las mejoras en el producto: promoción _____precio_____? | | | | |
| 6 | ¿Cómo ha logrado posicionar su producto en el cliente? Promociones_____ferias_____ revistas____Pantallas ____ | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---------------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| 7 | ¿Qué criterio le ofrece la competencia de sus productos en su nicho de mercado?_ | | | | |
| 8 | ¿Qué ranking de mercado tiene? Alto____Medio____Bajo__ | | | | |
| 9 | ¿De qué manera atiende a su nicho de mercado? Ventas Indirectas____ Ventas directas____Otros____ | | | | |
| 10 | ¿De qué forma hace llegar la publicidad al nicho de mercado? Táctica__Estratégica ____ | | | | |
| 11 | ¿Toma en cuenta las sugerencias de sus competidores? | | | | |
| 12 | ¿Qué contraprestaciones le ofrece la empresa a su nicho de mercado: Demostraciones_____ Capacitaciones_____ Garantía ilimitada _____ | | | | |
| POSICIONAMIENTO DE MARCA | | | | | |
| 1 | ¿Tiene identificadas y registradas sus marcas? | | | | |
| 2 | ¿Sus marcas tienen? Lema <input type="checkbox"/> Eslogan <input type="checkbox"/> Imagen <input type="checkbox"/> Prestigio | | | | |
| 3 | ¿Cuál es el ranking de la marca de acuerdo a los últimos tres estudios de mercado? | | | | |
| 4 | ¿Existe una evaluación sistemática del ciclo de vida de la marca? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 5 | ¿A través de qué medios posicionan su marca? a) Diseño b) Empaque c) Publicidad d) Power Full | | | | |
| 6 | ¿Su marca está posicionada por la responsabilidad social y compromiso al medio ambiente? | | | | |
| 7 | ¿Su marca es reconocida por? a) Envase b) Precio c) Calidad | | | | |
| 8 | ¿Porque está influenciada la aceptación de su marca? a) Factores Demográficos b) Nivel de Ingresos c) Sexo d) Competencia e) Tendencia y Valores | | | | |
| 9 | ¿De qué forma administra las críticas hacia su marca ? | | | | |
| | a) Impulsiva b) Coercitiva | | | | |
| 10 | ¿Su empresa hace su auditoría con base a Benchmarking? | | | | |
| 11 | ¿De qué forma administra el Benchmarking con la competencia? a) Estratégica b) Táctica | | | | |
| 12 | ¿Si hace algún cambio en sus productos lo respalda a través de su marca o hace otra línea? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-----------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| 13 | ¿En qué tipo de población está ubicada su marca? | | | | |
| | a) Edades b) Zona c) Nivel de Ingreso | | | | |
| | d) Otros | | | | |
| 14 | ¿Cuál es la estrategia de posicionamiento de marca? | | | | |
| 15 | ¿Con que frecuencia evalúan la aceptación de su marca con base a los índices de aumento o disminución de la venta? | | | | |
| 16 | ¿Cada cuánto hace auditoría de Benchmarking? | | | | |
| 17 | ¿Impulsa posicionar a su marca con su fuerza de venta? | | | | |
| 18 | ¿Evalúa la antigüedad de su marca a través del prestigio o el desuso? | | | | |
| GOBIERNO CORPORATIVO | | | | | |
| 1 | ¿Cómo considera su Gobierno Corporativo? Cambiante_____Exigente_____ | | | | |
| 2 | ¿Cuáles son los paradigmas que la organización ha vencido? Moldear la organización__Otros__ | | | | |
| 3 | ¿La empresa tiene una política para riesgos a nivel gerencial? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-----------------|--|----|----|-----|---------------|
| 4 | ¿El personal está comprometido con la ética y la responsabilidad social? | | | | |
| 5 | ¿Se cuenta con código de ética; se respeta y hace cumplir? | | | | |
| 6 | ¿Su prestigio está condicionado a su buen gobierno? | | | | |
| 7 | ¿Los principios y valores de Gobierno Corporativo se mantienen de matriz a subsidiaria? | | | | |
| 8 | ¿En su negocio el éxito está basado en la gestión del Gobierno Corporativo? | | | | |
| 9 | ¿Es necesario que el Gobierno Corporativo mantenga la dirección luego de una transformación de sociedades? | | | | |
| 10 | ¿Cómo ha formado dentro de la organización su Gobierno Corporativo? Experiencia_____ Recomendaciones externas _____ Código de ética _____ | | | | |
| 11 | ¿Su Gobierno Corporativo obedece al excelente recurso humano con que cuenta? | | | | |
| 12 | ¿Su compañía es multinacional? | | | | |
| HARDWARE | | | | | |
| 1 | ¿El equipo de hardware, de la empresa es? | | | | |
| | Propio | | | | |
| | Rentado | | | | |
| | Leasing | | | | |

| | | | | | |
|-----------------|--|--|--|--|--|
| | Otros | | | | |
| 2 | ¿Se le da mantenimiento al equipo de hardware? | | | | |
| 3 | ¿Poseen contratos de mantenimiento de hardware? | | | | |
| 4 | ¿La empresa tiene técnico especializado en mantenimientos de hardware? | | | | |
| 5 | ¿Se envía al técnico, a capacitación y se mantiene un estudio permanente de los equipos, y las nuevas tecnologías? | | | | |
| 6 | ¿Con que frecuencia se le da mantenimiento al equipo de Hardware? | | | | |
| 7 | ¿Poseen cuadro de depreciaciones y antigüedad por cada equipo? | | | | |
| 8 | ¿Las piezas dañadas son cambiadas o reparadas? | | | | |
| 9 | ¿Con que frecuencia se actualiza la capacidad de hardware de cada equipo? | | | | |
| 10 | ¿Cuenta con espacio adecuado para la ubicación del sistema, la cual reúna los requisitos mínimos recomendados | | | | |
| SOFTWARE | | | | | |
| 1 | ¿Las licencias de software son? | | | | |
| | Propiedad de la empresa | | | | |
| | Contratos con empresas proveedoras | | | | |
| | Otros | | | | |
| | | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-------------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| 2 | ¿Cuenta la empresa con un departamento de soporte técnico, para resolver problemas de software? | | | | |
| 3 | ¿Existen contratos con empresas especialistas en mantenimiento de software? | | | | |
| 4 | ¿Los sistemas utilizados por la empresa, son reconocidos internacionalmente? | | | | |
| 5 | ¿Se realizan estudios de desempeño de los sistemas? | | | | |
| 6 | ¿Dispone la empresa con sistemas de red de: | | | | |
| | De área local | | | | |
| | Área amplia | | | | |
| 7 | ¿Se encuentran protegidos los sistemas, contra virus? | | | | |
| 8 | ¿Existe contrato de soporte ilimitado con empresa proveedora de antivirus? | | | | |
| 9 | ¿Se realizan mejoras a los sistemas? | | | | |
| 10 | ¿Las mejoras realizadas se realizan frecuentemente? | | | | |
| RESPONSABILIDAD SOCIAL | | | | | |
| 1 | ¿Se tienen políticas de fomento del deporte? | | | | |
| 2 | ¿Existen programas de solidaridad para instituciones beneficencia? | | | | |
| 3 | ¿Se ofrecen programas de mejora continuas para el personal? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| 4 | ¿Posee proyectos de Becas para empleados de la empresa? | | | | |
| 5 | ¿Posee proyectos de Bienestar Comunitarios? | | | | |
| 6 | ¿Se estimula la superación personal por medio de oportunidades de estudios superiores, técnicos, especiales? | | | | |
| 7 | ¿La empresa cuenta con Seguro Hospitalario Gratuito Familiar? | | | | |
| 8 | ¿La empresa es benefactora de alguna Institución Benéfica? | | | | |
| 9 | ¿Posee Programas de Guarderías para hijos de empleados? | | | | |
| 10 | ¿Su empresa cuenta con personal con capacidades especiales? | | | | |
| 11 | ¿Se fomenta y promociona la superación personal a personas con capacidades especiales? | | | | |
| 12 | ¿Se brinda Capacitación continua a las personas con capacidades especiales? | | | | |
| 13 | ¿Las instalaciones de la empresa están diseñadas para facilitar el acceso a personas con capacidades especiales? | | | | |
| 14 | ¿Se fomenta la asociación cooperativa en la empresa? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| RECURSOS HUMANOS | | | | | |
| 1 | ¿En qué medida se toma en cuenta la evaluación del desempeño? | | | | |
| 2 | ¿Se dan gratificaciones por el desempeño? | | | | |
| 3 | ¿Se premia la antigüedad y experiencia del personal? | | | | |
| 4 | ¿Cómo se fortifica el trabajo en equipo? | | | | |
| 5 | ¿Existen incentivos por la creatividad que el personal imponga en su trabajo? | | | | |
| 6 | ¿Se crean planes de auto estima y auto desarrollo? | | | | |
| 7 | ¿Se le da cumplimiento al código de ética de la compañía? | | | | |
| 8 | ¿Se actualiza el código de ética? | | | | |
| 9 | ¿Se forma en el empleado la virtud de liderazgo? | | | | |
| 10 | ¿Se considera al empleado parte de la empresa? | | | | |
| 11 | ¿Se toman en cuenta las sugerencias del empleado? | | | | |
| 12 | ¿Se apoya la preparación técnica y profesional? | | | | |
| 13 | ¿Las prestaciones son acorde a las necesidades del empleado? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| 14 | ¿Existen planes de seguridad para los empleados? | | | | |
| 15 | ¿Se toma en cuenta al empleado al hacer cambios en el producto? | | | | |
| 16 | ¿Los ejecutivos de venta se identifican con la empresa? | | | | |
| 17 | ¿Considera que su personal es leal a la empresa? | | | | |
| 18 | ¿Se evalúa cuantitativa y cualitativamente al personal? | | | | |
| AREA INTANGIBLES | | | | | |
| 1 | ¿Cuáles son los sistemas de información gerencial (SIG) de la compañía y su relación con las funciones SIG tradicionales? | | | | |
| 2 | ¿Cuál es la configuración del hardware de la compañía objetivo para el procesamiento de datos y para trabajar en red? | | | | |
| 3 | ¿Cuál es la plataforma del hardware de la compañía objetivo y que tan integrada está a través de las diferentes unidades de la compañía? | | | | |
| 4 | ¿La compañía cuenta con un sistema de TI parcial o completamente integrado? | | | | |
| 5 | ¿La compañía tiene otros sistemas o procesos valiosos que estén basados en TI, como los siguientes? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| | -Procesamiento en línea de órdenes o transacciones | | | | |
| | -Sistema de búsqueda, rastreo u otros para la obtención de información en línea | | | | |
| | -Plataformas de ingeniería como sistemas de diseño por computadora | | | | |
| | -Mecanismos sensores de retroalimentación y control para la extracción o producción. | | | | |
| 6 | ¿La compañía es propietaria de los derechos de sus sistemas de TI, o algunos aspectos de estos sistemas se operan bajo licencia? | | | | |
| 7 | ¿Algunos aspectos de los sistemas de TI de la compañía son propios, y de ser así, estos aspectos de los que es propietaria se manejan confidencialmente o se encuentran protegidos de algún otro modo? | | | | |
| 8 | ¿Cuál es el riesgo inherente de los sistemas en la infraestructura de TI de la compañía y problemas como respaldo y recuperación en caso de desastre? | | | | |
| 9 | ¿Qué tan bien se recupera el sistema de los problemas de operación normal, y que tan seguido ocurren? | | | | |
| 10 | ¿Cuál es la tolerancia ante fallas de TI en términos de las operaciones de las compañías? | | | | |
| 11 | ¿Qué propiedad intelectual sostiene los procesos de valor de la compañía? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----------------|---|----|----|-----|---------------|
| | ¿Qué propiedad intelectual sostiene los procesos generadores de valor de la compañía? | | | | |
| 12 | ¿La compañía ha llevado a cabo todos los procesos para proteger sus derechos sobre su propiedad intelectual? | | | | |
| 13 | ¿Cuál es la experiencia general de la compañía en el desarrollo e innovación de productos y sus fortalezas en el diseño, ingeniería y creatividad general, así como sus capacidades de respuesta? | | | | |
| 14 | ¿Existe un soporte adecuado basado en TI para comunicaciones internas de la compañía? | | | | |
| 15 | ¿Cuáles son las patentes, marcas comerciales, marcas de servicio y derechos de autor, registradas y pendientes que sean propiedad o sean utilizadas por la compañía objetivo? | | | | |
| 16 | ¿Existen oposiciones para registrar las solicitudes pendientes, o si hay amenaza de reclamaciones que pongan en duda los registros existentes de la propiedad intelectual de la compañía objetivo o de la propiedad intelectual que utiliza esta? | | | | |
| 17 | ¿Existen licencias otorgadas o recibidas por la compañía objetivo, y cualquier disputa de regalías pendientes o potenciales? | | | | |
| CALIDAD | | | | | |
| 1 | ¿Cuenta la empresa con un sistema de Gestión de Calidad o garantías? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| 2 | Los productos cuentan con certificados ISO, ¿Qué tipo de certificación es la que tiene? | | | | |
| 3 | ¿Cómo se evalúa la calidad por parte de la Gerencia? | | | | |
| 4 | ¿Con que precocidad se evalúa el sistema de gestión de calidad de los proveedores? | | | | |
| CUENTAS POR COBRAR | | | | | |
| 1 | ¿Los procedimientos utilizados en el proceso de cuentas por cobrar están actualizados respecto de moras, proyecciones de cobros? | | | | |
| 2 | ¿Las recaudaciones realizadas por la empresa son efectivas? | | | | |
| 3 | ¿Existe un sistema para el manejo de las cuentas por cobrar? | | | | |
| 4 | ¿Existen medidas de seguridad que sean efectivas en el sistema de cuentas por cobrar? | | | | |
| 5 | ¿Los saldos de cuentas por cobrar coinciden con los renglones del balance general y son correctos? | | | | |
| 6 | ¿Se les da el adecuado seguimiento a las cuentas en mora o pagos retrasados? | | | | |
| 7 | ¿La provisión para cuentas incobrables es calculada y actualizada correctamente? | | | | |

2.1.5.3. Due Diligence Financiero

La evaluación del Due Diligence financiero comprende el examen del control de riesgo y oportunidad de la información financiera, en tal sentido el Due Diligence financiero, comprende tanto la evaluación informática la cual permite garantizar, que las operaciones de la compañía están acorde a los procesos reales entre el sistema y flujo de operaciones.

Tomando en consideración los flujogramas pertinentes, de los documentos más importantes, de las operaciones principales de la compañía, cabe mencionar que en esta parte el riesgo se vincula a una auditoría financiera más que al Due Diligence; sin embargo es necesario considerar de forma precisa las áreas o cuentas de mayor interés en la evaluación del Due Diligence Financiero, ya que de este depende la optimización de la inversión que la compañía pudiera realizar en la aplicabilidad, eficiente y eficaz de los recursos.

Para esta parte de verificación se compran en cuenta las siguientes partidas:

- **Cuentas por pagar:** Conocer el manejo de las cuentas por pagar y los procesos para protegerse de la creación de pasivos inexistentes. Comprobar la existencia de los pasivos que están registrados y como se toma la decisión de obtención de financiamiento.
- **Activo fijo:** Revisar la existencia del activo fijo que está registrado en los cuadros de la empresa, Investigar la propiedad de los activos y su funcionalidad, aunque estén totalmente depreciados.
- **Patrimonio:** Revisar que la estructura del patrimonio sea de acuerdo con lo planteado en los estados financieros, Verificar la participación de los accionistas y constitución de reservas. Verificar que estén debidamente documentados los movimientos de patrimonio realizados.
- **Análisis Financiero:** Analizar las cifras de los estados financieros, considerando las ratios, cifras y movimientos importantes de la empresa en la cual se pretende invertir conociendo en forma general el origen de las principales fuentes de financiamiento, flujo de fondos, y distribución de gastos.

- **Capital No Financiero:** Conocer el capital No financiero que posee la empresa, como valor agregado y potencial desarrollado en la práctica e implementación de mejoras continuas:

| | | | | | |
|--|--|--------------------------------------|-----------|------------|----------------------|
| EMPRESA: COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA S.A. DE C.V. NIT: 0614-260493-101-1 NRC: 74007- 1 NOMBRE DEL ENCARGADO: GERENTE ADMINISTRATIVO-FINANCIERO Fecha: | | CUESTIONARIO DE DUE DILIGENCE | | | |
| INDICACIONES: Se le solicita que conteste en forma objetiva las siguientes preguntas | | | | | |
| | | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
| DUE DILIGENCE FINANCIERO | | | | | |
| CUENTAS POR PAGAR | | | | | |
| 1 | ¿Existe una política o procedimiento acerca de los pagos que se deben realizar, de cuáles y como se deben de documentar pagar y registrar? | | | | |
| 2 | ¿Todas las obligaciones registradas están debidamente documentadas y registradas? | | | | |
| 3 | ¿Qué medidas existen para evitar el registro de pasivos inexistentes o fraudulentos? | | | | |
| 4 | ¿Las cuentas por cobrar están clasificadas de acuerdo a su grado de exigibilidad? | | | | |
| 5 | ¿Las cuentas por pagar están al día sin mora o pagos retrasados o no registrados? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| 6 | ¿Los saldos que registra la cuenta de cuentas por pagar son iguales a los registros de quienes se le debe pagar? | | | | |
| 7 | ¿Los saldos de cuentas por pagar coinciden con los renglones del balance general y son correctos? | | | | |
| PRESTAMOS POR PAGAR | | | | | |
| 1 | ¿Existe una política o procedimiento acerca de los pagos de préstamos que se deben realizar, de cuáles y como se deben de documentar pagar y registrar? | | | | |
| 2 | ¿Qué parámetros se siguen para hacer el análisis de la solicitud de créditos? | | | | |
| 3 | ¿De qué manera se elige la financiera a la que se le solicitara el crédito? | | | | |
| 4 | ¿Existe documentación que apoye la veracidad de las deudas por préstamos? | | | | |
| 5 | ¿Qué tipo de controles existen para la verificación apropiada y oportuna de los abonos a los préstamos? | | | | |
| 6 | ¿Las cuentas por pagar están al día sin mora o pagos retrasados o no registrados? | | | | |
| 7 | ¿Los saldos que registra la cuenta de cuentas por pagar son iguales a los registros de quienes se le debe pagar? | | | | |
| 8 | ¿Los saldos de cuentas por pagar coinciden con los renglones del balance general y son correctos? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----------------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | | | | | |
| 1 | ¿Dentro de la empresa existen políticas bien definidas de cómo debe darse tratamiento a la propiedad planta y equipo? | | | | |
| 2 | ¿Estas políticas son de completo conocimiento del personal encargado del registro mantenimiento y control de la propiedad planta y equipo? | | | | |
| 3 | ¿La empresa posee la propiedad de todos los artículos de la propiedad planta y equipo que maneja? | | | | |
| 4 | ¿Se lleva un control de los activos retirados y adicionados? | | | | |
| 5 | ¿Todos los bienes registrados como propiedad planta y equipo están en uso dentro de la empresa o aun fuera de ella? | | | | |
| 6 | ¿Todos los activos de la propiedad planta y equipo existentes están registrados en la contabilidad? | | | | |
| 7 | ¿Los saldos de los cuadros de depreciación y revalúo están de acuerdo al balance y viceversa? | | | | |
| 8 | ¿Los gastos registrados como depreciación y demás que genera la propiedad planta y equipo son correctos de acuerdo con su cálculo? | | | | |
| 9 | ¿Existen revalúo y se han registrado correctamente? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-------------------|---|----|----|-----|---------------|
| PATRIMONIO | | | | | |
| 1 | ¿Todos los movimientos de patrimonio son debidamente registrados en la contabilidad y registro de comercio y de acuerdo con los convenios de los accionistas? | | | | |
| 2 | ¿Están todos los accionistas solventes de su aportación al capital? | | | | |
| 3 | ¿La estructura del capital no está en desacuerdo con las disposiciones del código de comercio? | | | | |
| 4 | ¿Las acciones están debidamente numeradas y registradas en el libro de accionistas con actualización? | | | | |
| 5 | ¿Los dividendos han sido declarados y pagados de años anteriores? | | | | |
| 6 | ¿Existe dentro del capital de la empresa inversión extranjera? | | | | |
| 7 | ¿La distribución de los dividendos se documenta adecuadamente? | | | | |
| 8 | ¿La constitución de reservas se hace con el apoyo de los demás accionistas? | | | | |
| 9 | ¿Las reservas de capital son solamente las obligadas por ley o existen otras de diferente naturaleza? | | | | |
| 10 | ¿El uso de las reservas es de acuerdo con el propósito de su creación? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|--|----|----|-----|---------------|
| 11 | ¿Los movimientos de la cuenta de superávit son debidamente documentados y correspondientes a esta cuenta? | | | | |
| 12 | ¿En el caso de mover la cuenta de utilidades anteriores por razones diferentes a capitalizaciones y reparto de dividendos por qué razones y como se acuerda mover esta cuenta? | | | | |
| ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS | | | | | |
| 1 | La empresa cuenta con una unidad financiera encargada del análisis y evaluación de la ejecución presupuestaria de la institución tanto de áreas de operación inversión y financiamiento. | | | | |
| 2 | Se poseen parámetros propios de la empresa que sirvan de base en la toma de decisiones financieras a ejecutar por la institución. | | | | |
| 3 | Se tienen establecidos los reportes de análisis necesarios que son proporcionados a la administración para la toma de decisiones. | | | | |
| 4 | Se poseen información comparativa de la situación económica y financiero de la empresa en los últimos períodos | | | | |
| 5 | Se poseen estados financieros actualizados | | | | |
| 6 | Existen eventos de períodos anteriores que tengan un impacto en los resultados futuros de la empresa objeto de compra. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 7 | Se posee un plan estratégico actual para el crecimiento económico y financiero de la empresa | | | | |
| 8 | Se poseen proyecciones en base un análisis financiero que permita establecer la viabilidad de operatividad de la empresa. | | | | |
| 9 | Existen eventos futuros que puedan ser de importancia relativa para el logro o no de los objetivos establecidos por la empresa. | | | | |
| 10 | Existen eventos económicos actuales que influyan para llevar a cabo la modificación de las proyecciones financieras. | | | | |
| 11 | Existen activos cuya recuperación no se pueda asegurar, y de ser así se han hecho los ajustes contables adecuados. | | | | |
| 12 | Se ha realizado la reducción de la fuerza de trabajo o cualquier medida operativa de la compañía objetivo, como los cierres de plantas u oficinas, que pudieran ocasionar un cargo por restructuración. | | | | |
| 13 | La empresa está considerando medidas para mejorar la seguridad que vayan a requerir una inversión adicional de capital. | | | | |
| 14 | Se posee un estudio de las expectativas de crecimiento del mercado. | | | | |
| 15 | Existen procedimientos operativos definidos para el análisis de la situación económica y financiera de la empresa. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|------------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| 16 | Se cuenta con planes definidos dentro del departamento de presupuesto en consideración a la periodicidad, distribución, diagrama de flujo del proceso. | | | | |
| 17 | Se realiza la generación de reportes de análisis financiero que cuente con consistencia y periodicidad. | | | | |
| 18 | Existe un sostenimiento de los ingresos reportados | | | | |
| 19 | Se posee con análisis estacional de los ingresos de la empresa. | | | | |
| 20 | Se poseen contratos y compromisos de inversión a largo plazo | | | | |
| 21 | La empresa objeto de compra presenta sus estados financieros de acuerdo a la normativa contable de la empresa compradora. | | | | |
| CAPITAL NO FINANCIERO | | | | | |
| 1 | ¿El edificio fue construido bajo normas estándares de construcción y antisísmico? | | | | |
| 2 | ¿La empresa cuenta con seguros de inmuebles por daños, catástrofes, accidentes y otros? | | | | |
| 3 | ¿La empresa está situada en un punto geográfico, que brinda confianza y seguridad, tanto a los empleados y a clientes? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| 4 | ¿La zona geográfica, donde se ubica la empresa es calificada por las autoridades competentes como generadora constante de plusvalía? | | | | |
| 5 | ¿Se cotizan las acciones en la bolsa de valores? | | | | |
| 6 | ¿Qué tipo de contratos de trabajo posee la empresa? | | | | |
| | ¿De qué edades son los empleados contratados en la empresa? | | | | |
| | De 18 a 25 años | | | | |
| | De 26 a 30 años | | | | |
| | De 31 a 40 años | | | | |
| | De 41 en adelante | | | | |
| 7 | ¿Se garantiza la seguridad y estabilidad a los empleados? | | | | |
| 8 | ¿Se promueve y se incentiva la fidelidad y lealtad del empleado? | | | | |
| 9 | ¿Qué porcentaje de empleados abandona la empresa? | | | | |
| 10 | ¿El personal contratado posee estudios especializados o técnicos para el desempeño integral de sus funciones? | | | | |
| 11 | ¿Se brinda capacitación constante al personal, con el fin de prestar un excelente servicio al cliente? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| 12 | ¿Se realiza evaluaciones periódicas, y se subsanan la deficiencia encontrada? | | | | |
| 13 | ¿Se fomenta la creatividad del empleado? | | | | |
| 14 | ¿Se promociona la organización grupal, con el fin de obtener mejoras en la empresa? | | | | |
| 15 | ¿Se premia la creatividad, participación y competencia grupal del personal de la empresa? | | | | |
| 16 | ¿Se realizan actividades de convivencia entre el personal de la empresa? | | | | |
| 17 | ¿Cuenta la empresa con un ambiente optimo, para el desarrollo de las actividades de los empleados? | | | | |
| 18 | ¿La empresa llena todas las expectativas de los empleados? | | | | |
| 19 | ¿Existen organizaciones sindicales de empleados? | | | | |

2.1.5.4. Due Diligence Contable

Esta aplicado a aspectos directamente contables como lo son las cuentas, estados financieros, bases de contables y normativa aplicable. Es una investigación exhaustiva de los valores numéricos y control interno que muestra la empresa.

| | | | | | |
|---|---|--------------------------------------|-----------|------------|----------------------|
| EMPRESA: COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA S.A. DE C.V. NIT: 0614-260493-101-1 NRC: 74007-1 NOMBRE DEL ENCARGADO: GERENTE ADMINISTRATIVO-FINANCIERO Fecha: | | CUESTIONARIO DE DUE DILIGENCE | | | |
| INDICACIONES: Se le solicita que conteste en forma objetiva las siguientes preguntas | | RESPUESTA DEL CLIENTE | | | |
| | | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
| DUE DILIGENCE CONTABLE | | | | | |
| ESTADOS FINANCIEROS | | | | | |
| 1 | El objetivo fundamental de los estados financieros es: Suministrar información sobre la situación financiera, los rendimientos y los flujos de caja de una entidad, con utilidad para los usuarios en la toma de decisiones financieras. | | | | |
| 2 | La empresa requiere la información acerca de su desempeño, y en particular sobre sus rendimientos para: a) Evaluar cambios potenciales en los recursos económicos, que es probable puedan ser controlados en el futuro. b) Predecir la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo a partir de la composición actual de sus recursos. c) Formar juicios acerca de la eficacia con que la entidad puede emplear recursos adicionales. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---------------------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| 3 | <p>Posee los estados financieros según las NIIF</p> <p>a) Estado de Situación Financiera</p> <p>b) Estado de Resultados Integrales</p> <p>c) Estado de Flujos de Efectivo</p> <p>d) Estado de Cambios en el Patrimonio</p> <p>e) Notas que incluyan políticas contables y notas explicativas</p> | | | | |
| 4 | <p>Los elementos de los estados financieros están valorados según su categoría:</p> <p>Activos,</p> <p>Pasivos,</p> <p>Patrimonio,</p> <p>Ingresos,</p> <p>Costos,</p> <p>Gastos</p> | | | | |
| 5 | <p>La empresa bajo que normativa se encuentra:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Normas Internacionales de Información Financiera -Normas internacionales de Contabilidad -Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados -Alguna otra normativa | | | | |
| ESTADO DE SITUACION FINANCIERA | | | | | |
| 1 | <p>Conoce los factores que afectan la situación financiera de una entidad:</p> <p>Los recursos económicos que controla, la estructura financiera, liquidez y solvencia, adaptabilidad.</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|--|----|----|-----|---------------|
| 2 | ¿Sabe sobre la Liquidez de su empresa? ¿Es un concepto de corto plazo o largo plazo? | | | | |
| 3 | ¿Sabe sobre la Solvencia de su empresa? ¿Es un concepto de corto plazo o largo plazo? | | | | |
| 4 | Las partidas del estado de situación financiera se presentan en función de los criterios siguientes: a) La naturaleza y la liquidez de los activos. b) La función de los activos dentro de la entidad. c) Los importes, la naturaleza y el plazo de los pasivos | | | | |
| 5 | Sus activos cumplen las condiciones del concepto en sí: Un activo se reconoce en el estado de situación financiera cuando sea probable que del mismo se obtengan beneficios económicos para la entidad y además el activo tenga un costo o valor que pueda ser medido con fiabilidad. | | | | |
| 6 | La empresa presenta los activos según la siguiente forma: -Activos corrientes -No Corrientes. | | | | |
| 7 | Los activos para ser clasificado como corriente cumplen las siguientes condiciones: a) Se espera realizarlo o se tiene la intención de venderlo o consumirlo dentro de los doce meses siguientes o en su ciclo normal de operación. b) Se mantiene el activo principalmente con fines de negociación | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| | c) Se trata de efectivo o un equivalente de efectivo, salvo que su utilización esté restringida y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo, por un período mínimo de doce meses desde la fecha del estado financiero. | | | | |
| 8 | Identifican los pasivos según su definición: Un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. | | | | |
| 9 | La empresa presenta los pasivos según la siguiente forma: -Pasivos corrientes -No Corrientes. | | | | |
| 10 | Los pasivos para ser clasificado como corriente cumplen las siguientes condiciones: a) Espera liquidarlo antes de doce meses o en el transcurso del ciclo normal de operación de la entidad b) Mantiene el pasivo principalmente con el propósito de negociar c) La entidad no tiene un derecho incondicional para aplazar la cancelación del pasivo durante, al menos, los doce meses siguientes | | | | |
| 11 | Posee algunos instrumentos financieros del pasivo, como los siguientes: | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| | <p>a) Cuentas por pagar de origen comercial (Proveedores)</p> <p>b) Pasivos Financieros (Obligaciones con Bancos)</p> <p>c) Pagarés por pagar (Obligaciones con Bancos u otros acreedores)</p> <p>d) Préstamos por pagar (Con bancos u otros acreedores)</p> <p>e) Obligaciones o bonos por pagar</p> <p>f) Instrumentos de cobertura y derivados</p> | | | | |
| 12 | <p>Sabe las consideraciones que se deben tener para clasificación de instrumentos financieros como pasivo:</p> <p>a) Que sea una obligación presente de la empresa.</p> <p>b) Que la obligación sea una consecuencia de hechos pasados.</p> <p>c) Que implique la transmisión de elementos que transfieran beneficios futuros al tenedor sin que la entidad pueda evitarlo.</p> | | | | |
| 13 | <p>Conoce sobre la definición de Patrimonio</p> <p>Patrimonio es la participación residual en los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos. En otras palabras, es la participación de los dueños en la empresa</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-----------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| 14 | <p>Las cuentas se pueden mostrar separadas en el patrimonio:</p> <p>a) Los fondos aportados por los accionistas</p> <p>b) Las ganancias pendientes de distribución</p> <p>c) Las reservas específicas procedentes de ganancias</p> <p>d) Las reservas por ajustes para mantenimiento del capital</p> | | | | |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
| 1 | <p>El Estado de Resultados lo presenta de la siguiente manera:</p> <p>a) En un único estado de resultado integral, en cuyo caso el Estado de Resultado Integral presentará todas las partidas de ingreso y gasto reconocidas en el período.</p> <p>b) En dos estados -Un estado de resultados y un estado de resultado integral-, en cuyo caso el Estado de Resultados presentará todas las partidas de ingreso y gasto reconocidas en el período, excepto las que estén reconocidas en el resultado integral, fuera del resultado del período, tal como lo requiere esta NIIF.</p> | | | | |
| 2 | <p>Selecciones las partidas mínimas del estado de resultados integral que poseen en la entidad:</p> <p>a) Ingresos de actividades ordinarias</p> <p>b) Ganancias y pérdidas por activos financieros</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|---|----|----|-----|---------------|
| | <p>c) Costos financieros.</p> <p>d) Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos (método de participación).</p> <p>e) Gasto por impuestos.</p> <p>f) Resultados de operaciones discontinuadas.</p> <p>g) Resultados del período (Si no hay partidas de otro resultado integral, esta línea no se presenta).</p> <p>h) Cada componente de otro resultado integral clasificado por naturaleza.</p> <p>i) Participación en el otro resultado integral de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen con el método de la participación.</p> <p>j) Resultado integral total</p> | | | | |
| 3 | <p>De que formas se pueden clasificar las cuentas del estado de resultados:</p> <p>a) Por naturaleza de los gastos</p> <p>b) Por la función de los gastos</p> | | | | |
| 4 | <p>Los requisitos para el reconocimiento de los ingresos por ventas o prestación de servicios, los aplica en la entidad:</p> <p>a) Haber transferido al comprador los riesgos y los beneficios de la propiedad de los productos.</p> <p>b) No haber retenido ningún compromiso relativo a la gestión y administración o control del bien.</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|------------------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| | <p>c) Que el valor del ingreso pueda determinarse de manera fiable.</p> <p>d) Que exista la probabilidad de percibir los flujos de caja, es decir que no haya restricciones para su cobro.</p> <p>e) Que los gastos relativos a la operación de venta puedan ser determinados con fiabilidad.</p> | | | | |
| 5 | <p>Aplica la definición de gastos:</p> <p>Gastos son los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien por la generación o aumento de los pasivos, que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y no están relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios de este patrimonio.</p> | | | | |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | | | | | |
| 1 | ¿Sabe que es el flujo de efectivo? | | | | |
| 2 | <p>Se presentan en el Estado de Flujos de Efectivo, las siguientes categorías:</p> <p>Se presentan en el Estado de Flujos de Efectivo, las siguientes categorías:</p> <p>a) Flujo de Operación,</p> <p>b) Flujo de Inversión y</p> <p>c) Flujo de Financiación</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|---|----|----|-----|---------------|
| 3 | <p>El método que existen para la presentación del Estado de Flujos de Efectivo en la entidad es:</p> <p>a) Método directo</p> <p>b) Método Indirecto.</p> | | | | |
| 4 | <p>Posee algunas de las actividades de operación, siguientes:</p> <p>a) Ingresos procedentes de la venta de bienes o la prestación de servicios</p> <p>b) Ingresos procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos de actividades ordinarias.</p> <p>c) Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.</p> <p>d) Pagos a los empleados</p> <p>e) Ingresos y/o pagos por primas y otras obligaciones derivadas de las pólizas de seguros</p> <p>f) Pagos o devoluciones de los impuestos de renta</p> | | | | |
| 5 | <p>Posee algunas de las actividades de inversión, siguientes:</p> <p>a) Pagos por la adquisición del PP&E, activos intangibles y otros activos de largo plazo</p> <p>b) Ingresos por las ventas del PP&E, activos intangibles y otros activos de largo plazo</p> <p>c) Pagos por la adquisición de bonos o acciones de otras entidades, así como participaciones en negocios conjuntos.</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|---|----|----|-----|---------------|
| | <p>d) Pagos derivados de contratos a término, futuros, opciones y swaps.</p> <p>e) Ingresos derivados de contratos a término, futuros, opciones y swaps.</p> | | | | |
| 6 | <p>Posee algunas de las actividades de financiación, siguientes:</p> <p>a) Ingresos procedentes de la emisión de acciones u otros instrumentos de capital</p> <p>b) Pagos por recompra de acciones</p> <p>c) Ingresos por la emisión de bonos u otros títulos de deuda</p> <p>d) Pago de obligaciones financieras</p> <p>e) Pago de intereses</p> <p>f) Pago de cánones de arrendamiento financiero</p> | | | | |
| ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO | | | | | |
| 1 | <p>El objetivo del estado de cambios en el patrimonio neto es ofrecer información sobre las variaciones producidas en la riqueza de la empresa de manera global.</p> | | | | |
| 2 | <p>Informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto derivados de:</p> <ul style="list-style-type: none"> - El saldo total de los ingresos y gastos reconocidos - Variaciones originadas en el patrimonio neto por operaciones con los socios o propietarios de la empresa - Restantes variaciones que se produzcan en el patrimonio neto | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----------------------------|--|----|----|-----|---------------|
| | - Ajustes al patrimonio neto debidos a cambios en criterios contables y correcciones de errores | | | | |
| 3 | <p>El estado de cambios en el patrimonio muestra claramente los relacionado a:</p> <p>-Fondos propios: la aportación de los propietarios en la financiación de la empresa</p> <p>-Ajustes por cambios de valor: recoge las variaciones experimentadas por los activos financieros de la empresa</p> <p>-Subvenciones, donaciones y legados recibidos: se contabilizarán inicialmente como ingresos imputados directamente al patrimonio neto</p> | | | | |
| 4 | <p>La elaboración de este estado financiero es de manera:</p> <p>-Mensual</p> <p>-Trimestral</p> <p>-Semestral</p> <p>-Anual</p> | | | | |
| PARTES RELACIONADAS | | | | | |
| 1 | <p>¿Sabe que es una parte relacionada?</p> <p>-Una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la entidad que prepara sus estados financieros. Pueden ser partes relacionadas:</p> <p>a) Una persona que cumple con una o más de las siguientes características:</p> | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|---|----|----|-----|---------------|
| | <p>Es familiar cercano y es miembro del personal clave de la gerencia, ejerce el control sobre la entidad, tiene una influencia significativa en la toma de decisiones</p> <p>b) Una entidad que cumple con una o más de las siguientes características: Forma parte del mismo grupo, tiene negocios conjuntos con la entidad que informa, está controlada por la entidad que informa</p> | | | | |
| 2 | <p>¿Que se revela sobre las partes relacionadas?</p> <p>a) Sobre partes relacionadas se debe revelar.</p> <p>b) El nombre de la controladora actual y la anterior</p> <p>c) Las remuneraciones del personal clave de la gerencia</p> <p>d) Información sobre las transacciones entre partes relacionadas, cuando sea necesaria para mejor comprensión de los estados financieros</p> | | | | |
| ASPECTOS RELACIONADOS A LAVADO DE DINERO | | | | | |
| POLITICA CONOZCA A SU CLIENTE | | | | | |
| 1 | La empresa tiene como objetivo prevenir, detectar, sancionar y erradicar el delito de lavado de dinero y de activos, así como su encubrimiento. | | | | |
| 2 | La empresa es un sujeto obligado mediante la ley de lavado de dinero y activos | | | | |
| 3 | Cuenta manual de Prevención de lavado de dinero y activos | | | | |
| 4 | Existe un oficial o delegado de cumplimiento | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|--|----|----|-----|---------------|
| 5 | Posee la empresa formularios de vinculación de clientes por clase de servicios o productos. | | | | |
| 6 | Se identifica adecuadamente al cliente con ID, documentos básicos de existencia, nombres o razón social, referencias, certificaciones, y más documentos necesarios para cada caso. | | | | |
| 7 | Existe el diligenciamiento de formularios para consignar los datos e información de identificación | | | | |
| 8 | Se solicita documentos de soporte a la información suministrada por el cliente según los requisitos exigidos en cada caso. | | | | |
| 9 | Se verifica y confirman los datos y la información suministrada por el cliente, contenida en los formularios de diligenciamiento | | | | |
| 10 | Se consulta y valida de forma automática con las bases de datos de las listas especiales (INTERPOL, OFAC y listas negras internas etc.) | | | | |
| 11 | Se asigna perfil y ubicación en el segmento del mercado que corresponda. | | | | |
| 12 | Posee la empresa formularios de vinculación de clientes por clase de servicios o productos. | | | | |
| 13 | En la vinculación se realiza un procedimiento de selección del cliente antes de realizar ninguna transacción económica, determinando si está dentro de su mercado objetivo. | | | | |
| 14 | Existe un procedimiento de anticipación de movimientos antes de iniciar operaciones, determinados de su actividad económica. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 15 | La documentación e información de los clientes se organiza y conserva en archivos de forma adecuada por el tiempo que establece la ley | | | | |
| 16 | Se consolidan de manera adecuada y consistente las operaciones de un mismo cliente, atendiendo el producto, perfil, y segmento de mercado. | | | | |
| 17 | Posee mecanismos de actualización de la información (datos y documentos) y es periódicamente | | | | |
| 18 | La metodología implementada les permite conocer los lineamientos Quién es el cliente, Qué hace,Cuál es su actividad económica,Cuál es su patrimonio,Cuál es su moralidad y qué transparentes son sus operaciones. | | | | |
| 19 | Son adecuados los procedimientos para determinar el perfil de los clientes conforme al mercado objetivo | | | | |
| 20 | Son adecuados los procedimientos de segmentación establecidos para determinar las características del mercado correspondiente a cada servicio que ofrece. | | | | |
| 21 | Se analiza información actualizada sobre los sectores económicos a cuyos segmentos haya dirigido las operaciones y transacciones de la compañía. | | | | |
| 22 | Los procedimientos para conocimiento del mercado son conocidos y aplicados en todos los servicios y por todos los responsables | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|---|----|----|-----|---------------|
| POLITICA CONOZCA A SU PROVEEDOR | | | | | |
| 1 | Al momento de seleccionar proveedores la institución obtiene toda la información y documentación necesaria para identificar y conocer la naturaleza de su actividad comercial o del negocio | | | | |
| 2 | La documentación tiene relación por lo menos con permiso y licencia de funcionamiento, firmas autorizadas, estados financieros, calificación de riesgo, informes de gestión, etc. | | | | |
| 3 | Existe información y documentación del representante legal y este a firmado los formularios solicitados. | | | | |
| 4 | Existe información sobre los controles implementados por el proveedor para prevenir el L.A. | | | | |
| 5 | Las nuevas relaciones de proveedores significativos e internacionales requieren obligatoriamente la aprobación de las máximas autoridades de la institución. | | | | |
| 6 | Se actualiza la documentación de los proveedores. | | | | |
| POLITICA CONOZCA A SU EMPLEADO | | | | | |
| 1 | Está definida la política conozca a su empleado, en el sentido de obtener la información suficiente sobre todos los ejecutivos, funcionarios y empleados de la empresa. | | | | |
| 2 | Dicha política incluye la conformación de expedientes que contengan: nombres y | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|--|----|----|-----|---------------|
| 2 | apellidos, estado civil, dirección domiciliaria, copia documento de identificación, copia y papeleta de votación, récord policial, hoja de vida, referencias personales y laborales, recibo de servicios básicos, declaración juramentada de no haber estado involucrado en actividades ilícitas, declaración origen lícito de recursos, declaración de bienes, ingreso a la entidad, perfil del cargo y perfil de competencias. | | | | |
| 3 | Toda la información anterior se obtiene antes de vincular al empleado. | | | | |
| | Durante la permanencia se realizan análisis a la situación patrimonial de los funcionarios y empleados. | | | | |
| 4 | Las máximas autoridades a través del departamento de RRHH realiza seguimientos para identificar el nivel de vida compatible con los ingresos habituales del empleado. | | | | |
| 5 | No Han existido casos de empleados con conductas sospechosas o fuera de lo normal como: resistencia a salir de vacaciones, renuencia a ejercer otras funciones, encontrarse habitualmente en lugares distintos al de su función | | | | |
| 6 | Se actualiza la información de los funcionarios y empleados por lo menos anualmente. | | | | |
| 7 | No Han existido casos de empleados o exempleados involucrados en procesos relacionados con L.A. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|--|----|----|-----|---------------|
| 8 | Existen políticas claras respecto a la desvinculación laboral de los funcionarios y empleados. | | | | |
| POLÍTICA Y PROCEDIMIENTOS DE LA DEBIDA DILIGENCIA | | | | | |
| 1 | La empresa no mantiene transacciones anónimas o cifradas | | | | |
| 2 | Hay procedimientos de debida diligencia para los cambios de la información en la base de datos de los diferentes clientes | | | | |
| 3 | Hay procedimientos para aclarar las dudas que se presentan acerca de la veracidad o congruencia de los datos de información de clientes obtenidos anteriormente | | | | |
| 4 | Se llevan a cabo procedimientos de monitoreo en las operaciones que igualan o superan los umbrales de reporte | | | | |
| 5 | Se solicita información relacionada con el nombre, identificación y domicilio del ordenante, del banco ordenante, y del beneficiario, en el caso de transferencias | | | | |
| CONTROL DE OPERACIONES Y TRANSACCIONES | | | | | |
| 1 | Se encuentran a disposición de los cajeros y empleados que reciben dinero en efectivo los respectivos formularios de licitud de fondos. | | | | |
| 2 | De acuerdo con la muestra evaluada los clientes diligencian los formularios para las transacciones que superan el umbral | | | | |
| 3 | La empresa conserva los formularios de licitud de fondos en orden cronológico | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 4 | La empresa conserva la información de los formularios de licitud de fondos en forma centralizada y a disposición de las autoridades | | | | |
| 5 | Se cuenta con soporte lógico adecuado (software) para consolidar operaciones e identificar la fragmentación | | | | |
| 6 | Existe un régimen de excepciones debidamente sustentados | | | | |
| 7 | La empresa tiene diseñada señales de alerta | | | | |
| 8 | Se pudo establecer que dichas señales de alerta son eficaces | | | | |
| 9 | Tiene la entidad un procedimiento de consulta interna ante los superiores para evaluar las operaciones inusuales. | | | | |
| 10 | La empresa deja constancia del análisis originado en las transacciones inusuales y de las razones que la motivaron a no reportar una transacción cómo injustificada. | | | | |
| 11 | Los procedimientos adoptados por la empresa permiten determinar si una operación es injustificada. | | | | |
| 12 | Tiene mecanismos que permitan establecer si las transacciones más significativas (igual o superior al umbral) guardan relación con la frecuencia, volumen y características de las operaciones proyectadas del cliente según su actividad conocida. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|--|----|----|-----|---------------|
| 13 | Existen mecanismos de análisis a las operaciones individuales que por su cuantía elevada ameriten profundizar la razonabilidad de su origen | | | | |
| 14 | Existen mecanismos tecnológicos de análisis para controlar operaciones relacionadas con una misma cuenta, que, por su frecuencia, el número de veces realizadas en un periodo, y la forma, evidencie que se trata de un mismo cliente. | | | | |
| 15 | El mecanismo de consolidación de un mismo cliente involucra la sumatoria de los saldos o movimientos efectuados por este en todos los productos y servicios que ha tomado con la empresa. | | | | |
| RELACIONES CON LAS ENTIDADES DE CONTROL | | | | | |
| 1 | La empresa ha realizado los reportes a las autoridades correspondientes sobre las operaciones inusuales e injustificadas, sobre las operaciones que superen el umbral establecido | | | | |
| 2 | Se incluye la información adecuada en estos reportes | | | | |
| 3 | Conserva la empresa con las debidas seguridades, la totalidad de los documentos originales que sirvieron como soporte para calificar una operación como inusual | | | | |
| 4 | Tiene la empresa mecanismos para garantizar la reserva de las operaciones inusuales e injustificadas reportadas. | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 5 | El oficial de cumplimiento mantiene relación permanente con las entidades de control. | | | | |
| 6 | No han existido observaciones o sanciones de la entidad de control derivadas por incumplimientos o faltas de reporte. | | | | |
| 7 | La empresa cumple inmediatamente los requerimientos de las entidades de control | | | | |
| 8 | El oficial de cumplimiento comunica de forma permanente a los directivos y funcionarios de la empresa acerca de la estricta reserva con que deben mantenerse los requerimientos de información realizados por la UIF. | | | | |
| 9 | La empresa ha obtenido el código de registro otorgado por la UIF para el cumplimiento de sus obligaciones | | | | |
| 10 | Se monitorea el cumplimiento de los instructivos, disposiciones, registros, reportes y más requerimientos establecidos por la UIF y la SBS | | | | |
| 12 | Se Exhibe al público el afiche de requerimientos y exigencias dispuestas por al UIF | | | | |
| 13 | Existe activa cooperación con la UIF con la entrega oportuna con la información que esta necesite. | | | | |

2.1.5.5. Due Diligence Legal y Mercantil

La compañía COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA, S.A de C.V. da cumplimiento a Las leyes, códigos y reglamentos aplicados a su operación así mismo ha focalizado esta visión en sus empleados de forma tal que les permite buscar una transparencia fiscal en el cumplimiento genérica y específica, por lo que se pretende

determinar si la empresa cumple con todas las obligaciones legales a las que está sujeta en relación a su giro, nacionalidad u otras características particulares de cada una de ellas y las sanciones, litigios y otras condiciones legales que nos ayuden a evaluar el tipo de empresa en el cual se pretende invertir.

En consecuencia, de lo anterior la empresa en su contexto jurídico da cumplimiento a las siguientes regulaciones:

- ✓ Código de Comercio
- ✓ Ley de Procedimientos Mercantiles
- ✓ Ley de Protección al Consumidor
- ✓ Convenio Centroamericano para la protección de la Propiedad Industrial (marcas, nombres comerciales, expresiones y señales de propaganda)
- ✓ Diferentes reglamentos que acompaña en estas Leyes
- ✓ Registro de Comercio. Verificar que se haya registrado el balance anual, así como la renovación de matrícula de comercio.
- ✓ Estadísticas y Censos. Verificar que sé este al día con la encuesta anual de estadísticas y censos que está relacionada con el Registro de Comercio.
- ✓ Alcaldía Municipal. Verificar que se esté al día con el pago de impuestos con la alcaldía y por ende solvente.
- ✓ SAP: sistema de fondos para pensiones
- ✓ Código de Trabajo
- ✓ Otros. Verificar que se esté actualizado con los libros legales tales como: Diario Mayor, Estados Financieros, Libro de Actas, Libros de IVA, y demás que la compañía lleve.

| | | | | | |
|---|--|--------------------------------------|-----------|------------|----------------------|
| EMPRESA: COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA S.A. DE C.V. NIT: 0614-260493-101-1 NRC: 74007-1 NOMBRE DEL ENCARGADO: GERENTE ADMINISTRATIVO-FINANCIERO Fecha: | | CUESTIONARIO DE DUE DILIGENCE | | | |
| INDICACIONES: Se le solicita que conteste en forma objetiva las siguientes preguntas | | | | | |
| | | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
| DUE DILIGENCE LEGAL | | | | | |
| LEY DE SUPERINTENDENCIA DE OBLIGACIONES MERCANTILES | | | | | |
| 1 | ¿Se ha enviado a la superintendencia la siguiente información? (Art. No. 3 decreto No. 826 “Reformas al Código de Comercio”) a) Balance general y estado de resultados con anexos b) Balance general y estados de resultados uniformes | | | | |
| 2 | ¿Se encuentra vigente el plazo de la junta directiva o del administrador único? (ver Credencial o escritura de constitución) | | | | |
| 3 | ¿Se encuentra vigente el plazo de la sociedad? (ver en escritura de constitución la sociedad que ha sido creada por un plazo indefinido) | | | | |
| ALCALDIA MUNICIPAL | | | | | |
| 1 | ¿Se encuentra inscrita la compañía en la alcaldía municipal de su domicilio social? | | | | |
| 2 | ¿Tiene sucursales fuera de San salvador la Sociedad? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|---|---|----|----|-----|---------------|
| 3 | ¿Están inscritas las sucursales en la alcaldía municipal que corresponde? | | | | |
| 4 | ¿Se retiene y se manda a pagar el impuesto de vialidad "serie C"? | | | | |
| 5 | ¿Se ha presentado y pagado los impuestos en declaración anual a la Alcaldía Municipal? | | | | |
| DIRECCIÓN GENERAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS | | | | | |
| 1 | ¿Se encuentra la empresa registrada en la DIGESTYC? | | | | |
| 2 | ¿Se ha presentado la información anual a la DIGESTYC? | | | | |
| | a) Balance general y estado de resultado | | | | |
| | b) Anexos a los estados de resultados | | | | |
| | c) Encuesta anual | | | | |
| MINISTERIO DE TRABAJO Y PREVISIÓN SOCIAL | | | | | |
| 1 | ¿Se encuentra inscrita la compañía en el ministerio de trabajo? | | | | |
| 2 | ¿Existen reclamos del personal aun no resueltos, ante las autoridades laborales (Min.de trabajo) | | | | |
| 3 | ¿Existen expedientes del personal actualizados? | | | | |
| 4 | ¿Existe la política de que el personal disfrute de sus vacaciones anuales? | | | | |
| 5 | ¿Existe reglamento interno registrado en el ministerio de trabajo? Art. 302 al 304 y 306 del Código de Trabajo? | | | | |
| 6 | ¿Existe en un lugar visible la nómina de sus Directivos y del representante legal? | | | | |
| 7 | ¿Están renovadas y pagadas la matriculas de comercio: | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|---|----|----|-----|---------------|
| REGISTRO DE COMERCIO | | | | | |
| 1 | Matricula de Empresa y establecimiento | | | | |
| 2 | Solicitud apertura de establecimiento | | | | |
| 3 | ¿Se ha inscrito el balance de fin de ejercicio en el registro de comercio? | | | | |
| 4 | ¿Se ha celebrado junta ordinaria de accionistas dentro de los cinco meses siguientes al cierre del ejercicio? | | | | |
| INSTITUTO SALVADOREÑO DEL SEGURO SOCIAL | | | | | |
| 1 | ¿Se encuentra la compañía inscrita en el ISSS | | | | |
| 2 | ¿Se encuentran cotizando al ISSS la totalidad de los trabajadores | | | | |
| 3 | ¿Se están pagando al día las cotizaciones del ISSS | | | | |
| 4 | ¿Se está reteniendo las cotizaciones del ISSS en los porcentajes establecidos | | | | |
| 5 | ¿Tiene la empresa multas o reparos con el ISSS | | | | |
| ASPECTOS CONTABLES | | | | | |
| 1 | ¿Figura en el balance reserva o provisión laboral? (Art. 447 del Código de Comercio) | | | | |
| 2 | ¿Están los libros de contabilidad legalizados? | | | | |
| 3 | ¿El catálogo de cuentas y manual de aplicaciones están autorizados? | | | | |
| 4 | ¿Tiene la sociedad pérdidas que sobrepasen las tres cuartas partes del capital social? | | | | |
| 5 | ¿Las cuentas de mayor del catálogo de cuentas en uso están de acuerdo con el catálogo autorizado? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|--|--|----|----|-----|---------------|
| 6 | ¿Se encuentra al día los libros legalizados de la empresa: | | | | |
| | a) Diario | | | | |
| | b) Mayor | | | | |
| | c) Libro de estados financieros | | | | |
| | d) Registro de accionistas | | | | |
| | e) Actas de juntas generales | | | | |
| | f) Actas de juntas directivas o administrador único | | | | |
| | g) Aumento y disminución de capital | | | | |
| 7 | ¿Se encuentran al día las conciliaciones bancarias? pedir las últimas elaboradas | | | | |
| 8 | ¿Se amortizan mensualmente los activos diferidos? | | | | |
| | a) Seguros | | | | |
| | b) Gastos de organización | | | | |
| | c) Otros (LICENCIAS) | | | | |
| 9 | ¿Se deprecian los activos fijos (mensualmente)? | | | | |
| 10 | ¿Se encuentran al día los registros contables de la compañía? | | | | |
| ASOCIACION DE FONDOS PARA PENSIONES | | | | | |
| 1 | ¿Se encuentra la compañía inscrita en el ISSS | | | | |
| 2 | ¿Se encuentran cotizando al ISSS la totalidad de los trabajadores | | | | |
| 3 | ¿Se están pagando al día las cotizaciones del ISSS | | | | |
| 4 | ¿Se está reteniendo las cotizaciones del ISSS en los porcentajes establecidos? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|-------------------------------|---|----|----|-----|---------------|
| 5 | ¿Tiene la empresa multas o reparos con el ISSS? | | | | |
| MINISTERIO DE HACIENDA | | | | | |
| 1 | Se encuentra actualizada la presentación de las declaraciones tributarias y formularios legales | | | | |
| 2 | Se posee remanente de crédito fiscal | | | | |
| 3 | Se posee remanente de pago a cuenta de periodos anteriores | | | | |
| 4 | Se solicitan reintegros de IVA por exportaciones | | | | |
| 5 | La empresa aplica al incentivo del 6% por las exportaciones | | | | |
| 6 | Se poseen frecuentemente revisiones por parte del ente fiscalizador | | | | |
| 7 | Se cuenta con la solvencia del Ministerio de Hacienda | | | | |
| 8 | La empresa posee actualmente algún tipo de multa por incumplimiento a las leyes tributarias. | | | | |

2.1.5.6. Due Diligence Fiscal

Siendo necesaria la unificación, simplificación y racionalización de las leyes que regulan los diferentes tributos internos, a efectos de facilitar a los contribuyentes el cumplimiento de las obligaciones reguladas en ellas, así como la aplicación homogénea de la normativa tributaria por parte de la administración tributaria, se crea en el país el Código Tributario haciéndose necesario verificar durante la realización de

un Due Diligence que la compañía cumpla con lo establecido en éste mecanismo legal así como en las siguientes leyes:

- ✓ Ley de Impuesto sobre la Renta y su Reglamento
- ✓ Ley del Impuesto al Transferencia de Bienes Muebles y Prestación de Servicios
- ✓ Ley del Impuesto a la Transferencia de Bienes Raíces y
- ✓ Ley de impuestos Municipales
- ✓ Código Tributario
- ✓ Ministerio de Hacienda: Verificar el cumplimiento de obligaciones tanto mensuales como son Pago a Cuenta y Renta Retenida, así como declaración y pago de IVA; Y las anuales como llenar formulario donde se detallan las retenciones de renta, declaración y pago de renta anual.

| EMPRESA: COMERCIALIZADORA SALVADOREÑA S.A. DE C.V. NIT: 0614-260493-101-1 NRC: 74007-1 NOMBRE DEL ENCARGADO: GERENTE ADMINISTRATIVO-FINANCIERO Fecha: | | CUESTIONARIO DE DUE DILIGENCE | | | |
|---|---|--------------------------------------|-----------|------------|----------------------|
| | | | | | |
| INDICACIONES: Se le solicita que conteste en forma objetiva las siguientes preguntas | | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
| | | | | | |
| DUE DILIGENCE FISCAL | | | | | |
| 1 | ¿Existen retenciones sociales sin pagar? | | | | |
| 2 | ¿Cómo se aseguran de que todas las cargas sociales son retenidas y pagadas en tiempo? | | | | |
| 3 | ¿Cómo está la compañía efectuando el recalcu de la retención de ISR a empleados semestral y ajuste anual? Indicar el responsable, ¿la forma es manual o automática? ¿Quién y cómo se asegura que se haya retenido e | | | | |

| | | | | | |
|----------------------------------|--|--|--|--|--|
| | informado el monto correcto? ¿Cuál es el registro contable que se origina? | | | | |
| 4 | ¿Qué controles se han implementado para la verificación apropiada de retenciones a empleados? | | | | |
| 5 | ¿Existen retenciones sociales sin pagar? | | | | |
| 6 | ¿Cuenta con una provisión de retiro voluntario? ¿Esta fue determinada con la ayuda de un actuario? | | | | |
| 7 | ¿Cuáles son los controles implementados para la provisión de retiro voluntario? ¿Cada cuanto se revisará y actualizará la misma? | | | | |
| Activos Fijos y Licencias | | | | | |
| 1 | ¿Han existido bajas o ventas de activo fijo, y hayan generado ganancia o pérdida de capital? | | | | |
| 2 | ¿Provee la compañía efectuar ventas de activos fijos? | | | | |
| 3 | ¿Ha existido algún cambio en método de depreciación o vidas útiles durante el ejercicio? | | | | |
| 4 | ¿Se han efectuado adquisiciones de licencias o intangibles? | | | | |
| 5 | ¿Tiene cuentas bancarias especiales? Indique la referencia contable y nombre del banco | | | | |
| 6 | ¿Tiene cuentas de gastos no deducibles para controlar el impuesto al cheque? Indique la referencia contable | | | | |
| Otros | | | | | |
| 7 | ¿El catálogo de cuentas y manual de aplicaciones están autorizados? | | | | |
| 8 | ¿Tiene la sociedad pérdidas que sobrepasen las tres cuartas partes del capital social? | | | | |

| # | PREGUNTA | SI | NO | N/A | OBSERVACIONES |
|----|---|----|----|-----|---------------|
| 9 | ¿Las cuentas de mayor del catálogo de cuentas en uso están de acuerdo con el catálogo autorizado? | | | | |
| 10 | ¿Se encuentra al día los libros legalizados de la empresa: | | | | |
| | a) Diario | | | | |
| | b) Mayor | | | | |
| | c) Libro de estados financieros | | | | |
| | d) Registro de accionistas | | | | |
| | e) Actas de juntas generales | | | | |

CAPITULO III: PROPUESTA

En este capítulo se muestra una metodología a seguir, al momento de valorizar una empresa. Es necesario aclarar que se ha efectuado una serie de ajustes a los métodos mostrados a nivel mundial, ya que la mayor parte de empresas en El Salvador no cotizan en bolsa y no se tiene un recuento específico del riesgo sistemático de la industria.

3.1. Descripción de la Información Necesaria

3.1.1. Información de algunas fórmulas

Para iniciar, se necesita los estados financieros básicos anuales para aplicarles los diferentes análisis y determinar la posición financiera de la empresa; la cual mostrara la realidad de la situación, a continuación, se detallan los diferentes análisis aplicados:

- 1- *Análisis Vertical*: Se aplicará la fórmula $\frac{\text{Cuenta de detalle}}{\text{Total del Rubro}}$, ya que se necesita medir que cuentas del estado financiero son las que tienen mayor peso en el rubro análisis sea este Activo, pasivo o patrimonio. Se busca determinar el porqué del crecimiento o decremento, y si este ha sido favorable o no para los beneficios de la entidad.
- 2- *Análisis Horizontal*: Se aplicará una fórmula: $\text{Año Posterior} - \text{Año anterior}$, para determinar la variación de un periodo a otro en monto entero, así mismo para obtener la variación relativa se utilizará $\left(\frac{\text{Año posterior}}{\text{Año Anterior}}\right) - 1$; con el fin de obtener el porcentaje de cambio que generado entre los periodos en estudio.
- 3- *Análisis de Tendencias*: Para el análisis de tendencias es necesario contar con las ventas mensuales, estas a su vez se pueden convertir en trimestrales, cuatrimestrales o bimestrales según la necesidad, ya que se pretende determinar cuáles son los puntos donde la empresa muestra

estacionalidad en las ventas o si estas son cíclicas, el tiempo que ha tomado y el componente irregular que presentan.

A continuación, se muestran las diferentes fórmulas:

- a) Tendencia no centrada: para el caso en estudio se han considerado ventas trimestrales, por lo que la formula correspondería según el siguiente detalle: $\frac{Trim.1+Trim.2+Trim.3+Trim.4}{n}$, donde el numerador corresponderá al periodo de las ventas y el denominador estaría determinado por el número de periodos considerados.
- b) MA: Se aplicará un promedio simple según formula: $\frac{TNC.2+TNC.3}{2}$, $\frac{TNC.3+TNC.4}{2}$, $\frac{TNC.4+TNC.5}{2}$ y así sucesivamente hasta terminar con cada uno de las cantidades de tendencia no centrada.
- c) MAC: Se aplicará un promedio simple según formula: $\frac{MA.3+MA.4}{2}$, $\frac{MA.4+MA.5}{2}$, $\frac{MA.5+MA.6}{2}$ y así sucesivamente hasta terminar con cada uno de las cantidades de MA.
- d) SI: Para determinar esta variable, se aplica la formula $\frac{MAC}{Venta Trimestral}$.
- e) S: Para esta variable es necesario aplicar una tabla dinámica para Trimestre y SI, con esto se obtendrá una tabla con los trimestres 1,2,3,4 con su respectivo SI, a su vez se calculara la S Estandarizada $\frac{S Normal}{Promedio SI}$ y S Estimada es considerada como 1 (uno).
Luego para completar la columna de la variable S, se asigna según corresponde al periodo la variable S Estandarizada.
- f) T: Para determinar esta variable, es necesario realizar un gráfico de MAC aplicando directamente la línea de tendencia con su respectiva fórmula para detectar la pendiente, luego aplicar la fórmula:

$$(Pendiente + Intercepto) * Periodo$$

- g) C: Se considerará la formula $\frac{MAC}{T}$.
- h) I: Se tomarán en cuenta 4 variables $\frac{Ventas Trimestrales}{T*C*S}$

- i) Para comprobar que los cálculos están siendo aplicados correctamente se aplica $Y = T * C * S * I$, este calculo debe dar el valor de las ventas trimestrales según la fila correspondiente.
- j) NOST: Para determinar la no estacionalidad se aplica $\frac{TC*I}{Y}$
- k) Venta no Estacionalizada: si deseamos conocer las ventas sin estacionalidad se considera $\frac{Y}{s}$.

- 4- *Indicadores Financieros*: Para este análisis también es necesario contar con los estados financieros básicos, estos son el balance general y el estado de resultado integral. En esta sección buscamos identificar la salud financiera de la empresa a través de la solvencia, liquidez, apalancamiento, rentabilidades entre otras variables que son necesarias para controlar.
- 5- *Balance Financiero*: Este reporte está compuesto por Inversión Operativa Neta (ION) y el capital empleado, es un poco diferente del balance contable, ya que para el capital empleado se inicia a partir del patrimonio, después se colocan las deudas con costo y estas a la vez se resta lo que corresponde a efectivo y equivalentes. Para la sección de inversión Operativa neta se consideran los activos corrientes y los pasivos corrientes, el activo fijo neto, inversiones liquidas si hubiese, excedente efectivo si al restar las deudas con costo y el efectivos y equivalentes, se generara un monto de dinero a favor de la empresa, también se agrupa una sección para otros activos de largo plazo.
- 6- *Crecimiento de Corto Plazo*: Este crecimiento va enfocado al crecimiento de las ventas de un año a otro y para ello se aplicará la fórmula de Logaritmo Natural $LN = \frac{Año 2}{Año 1}$, lo que se verifica es el crecimiento sostenido obtenido.
- 7- *Crecimiento de Largo Plazo*: Este es llamado también PIB o GDP (Gross Domestic Product), y es necesario obtener del Banco Central de Reserva de El Salvador, el archivo llamado IV.14 Oferta y Demanda Globales. A Precios Corrientes, para que nos muestre el crecimiento de del PIB en los años desde el 2000 al 2016. Así mismo se empleará la formula $LN = \frac{Año 2}{Año 1}$.

Para obtener el crecimiento geométrico, únicamente se le deberá sumar 1 al valor obtenido en la primera fórmula.

8- WACC: Para el cálculo de este apartado es necesario conocer las siguientes variables:

a) Estructura de Capital: A partir de los pasivos financieros que se han obtenido en el Balance Financiero.

b) Costo de la Deuda: Este se obtiene empleando la fórmula:

$$\text{Costo de la Deuda} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Bancario con Costo}}$$

c) ROE: Es necesario en esta sección, ya tener lo correspondiente al Return on Equity (Rendimiento sobre el Patrimonio).

d) Porcentaje de Impuestos Fiscales: Es necesario obtener la tasa correspondiente a impuestos fiscales reales que se aplicaran para la obtención del WACC. La fórmula para emplear es la siguiente:

$$\text{Impuestos sobre la Renta Real} = \frac{\text{Impuesto sobre la Renta Determinado}}{\text{Utilidad antes de Impuestos sobre la Renta}}$$

Ya con todos los elementos mencionados se procede a obtener el cálculo del WACC para la empresa.

9- Tabla de Estimación de Rendimiento: En esta tabla se pretende obtener un detalle específico del rendimiento de la empresa en las siguientes variables:

| | |
|---|---|
| <p>a) Palanca de Crecimiento (PDC)</p> $\text{Palanca de Crecimiento} = \frac{\text{Margen EBITDA}}{\text{PKTNO}}$ <p>✓ Productividad de Capital de Trabajo Neto Operativo (PKTNO)</p> $\text{PKTNO} = \frac{\text{Capital de Trabajo Neto}}{\text{Ventas}}$ | <p>b) Rentabilidad de la Inversión Operativa Neta (RION):</p> $\text{RION} = \frac{\text{EBIT}}{\text{ION}}$ |
|---|---|

| | |
|--|--|
| <p>✓ Margen EBITDA</p> $\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}}$ | <p>✓ Rentabilidad de la Inversión Operativa Neta después de Impuesto (RIONDI):</p> $\text{RIONDI} = (1 - T) * \text{RION}$ <p>✓ ROE</p> $\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$ <p>✓ GEO</p> $\text{GEO} = (\text{RIONDI} - k) * \text{ION}$ |
| <p>c) Liquidez y Endeudamiento</p> <p>✓ Nuevo Indicador de Liquidez (NIL):</p> $\text{NIL} = \frac{(\text{CFO} + \text{Caja} + \text{Bancos} + \text{Inverisiones CP})}{\text{Pasivo Corriente}}$ <p>✓ %D&A/CFO:</p> $\%D\&A/CFO = \frac{\text{Depreciación} + \text{Amortización}}{\text{CFO}}$ <p>✓ Apalancamiento Global</p> $\text{Apalancamiento Total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ | <p>d) Rotación de las Inversiones</p> <p>✓ Rotación de Ventas a Capital de Trabajo</p> <p>✓</p> $\text{Ventas a Cap. de Trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trabajo Neto}}$ <p>✓ Rotación de Ventas a Activos Fijos Netos</p> $\text{Ventas a Act. Fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos Netos}}$ <p>✓ Días de Capital de Trabajo</p> $\text{Dias de Cap. de Trabajo} = \frac{365}{\text{Ventas a Activos Fijos}}$ |

| | |
|--|---|
| <p>✓ Apalancamiento al Capital de Trabajo</p> $\text{Apal. Cap. de Trab.} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Capital Circulante}}$ <p>✓ Grados de Apalancamiento (Operativo, Financiero y Combinado)</p> $GAO = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Ventas}{Ventas}}$ $GAF = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}$ $GAC = GAO * GAF$ | <p>✓ ROIC</p> $ROIC = \frac{\text{Util. de Operación} - \text{Imp. sobre la F}}{ION}$ |
|--|---|

3.2. Análisis Financiero de la Empresa

3.2.1. Estados Financieros

3.2.1.1. Estado de Situación Financiera

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Activo Corriente | | | | | |
| Efectivo | \$ 347,620 | \$ 623,585 | \$ 605,337 | \$ 645,024 | \$ 654,680 |
| Documentos y cuentas por cobrar | \$ 4,703,352 | \$ 3,318,353 | \$ 3,262,591 | \$ 3,679,631 | \$ 2,886,409 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | \$ 81,079 | \$ 70,219 | \$ 153,713 | \$ 135,416 | \$ 181,940 |
| Inventarios | \$ 3,493,786 | \$ 3,309,964 | \$ 4,229,184 | \$ 5,397,475 | \$ 4,930,678 |
| Impuesto sobre la Renta pagado por anticipado | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Gastos pagados pagados por anticipado | \$ 48,384 | \$ 66,615 | \$ 68,935 | \$ 102,942 | \$ 237,624 |
| Total Activo Corriente | \$ 8,674,221 | \$ 7,388,736 | \$ 8,319,760 | \$ 9,960,488 | \$ 8,891,331 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | \$ 360,060 | \$ - | \$ 683,625 | \$ 1,237,501 | \$ 1,562,874 |
| Inmuebles, maquinaria y equipo | \$ 3,267,138 | \$ 5,294,612 | \$ 5,121,556 | \$ 4,964,781 | \$ 4,928,527 |
| Inversión en instrumentos patrimoniales | \$ - | \$ - | \$ 1,735 | \$ 1,735 | \$ 1,735 |
| Total Activo No corriente | \$ 3,627,198 | \$ 5,294,612 | \$ 5,806,916 | \$ 6,204,017 | \$ 6,493,136 |
| Total de Activo | \$ 12,301,419 | \$ 12,683,348 | \$ 14,126,676 | \$ 16,164,505 | \$ 15,384,467 |
| Pasivo y Patrimonio | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | |
| Cuentas por pagar comerciales | \$ 922,531 | \$ 675,282 | \$ 1,477,752 | \$ 1,384,324 | \$ 606,424 |
| Cuentas por pagar partes relacionadas | \$ 78,502 | \$ 39,259 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Impuestos sobre la renta por pagar | \$ 59,187 | \$ 152,993 | \$ 153,344 | \$ 191,232 | \$ 36,306 |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | \$ 1,425,571 | \$ 654,620 | \$ 308,451 | \$ 262,449 | \$ 389,981 |
| Arrendamiento financiero a corto plazo | \$ 52,347 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | \$ - | \$ 2,000,000 | \$ 320,829 | \$ 1,328,576 | \$ - |
| Préstamos por pagar | \$ 847,543 | \$ 1,194,639 | \$ 1,996,238 | \$ 1,984,528 | \$ 3,500,000 |
| Porción circulante prestamos a largo plazo | | | | \$ 474,841 | \$ 659,284 |
| Total pasivo Corriente | \$ 3,385,681 | \$ 4,716,793 | \$ 4,256,614 | \$ 5,625,950 | \$ 5,191,995 |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | \$ 1,132,444 | \$ - | \$ 1,328,576 | \$ - | \$ - |
| Préstamos por pagar a largo plazo | \$ 1,512,987 | \$ 294,571 | \$ - | \$ 3,025,159 | \$ 2,358,469 |
| Arrendamiento financiero a largo plazo | \$ 25,099 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Pasivo por impuesto sobre la renta diferido | \$ - | \$ 230,110 | \$ 217,243 | \$ 195,545 | \$ 185,501 |
| Total pasivo No Corriente | \$ 2,670,530 | \$ 524,681 | \$ 1,545,819 | \$ 3,220,704 | \$ 2,543,970 |
| Total del Pasivo | \$ 6,056,211 | \$ 5,241,474 | \$ 5,802,433 | \$ 8,846,654 | \$ 7,735,965 |
| Patrimonio | | | | | |
| Capital social | \$ 4,881,432 | \$ 4,881,432 | \$ 4,881,432 | \$ 4,881,432 | \$ 4,881,432 |
| Reserva Legal | \$ 646,813 | \$ 743,899 | \$ 838,201 | \$ 943,296 | \$ 1,018,716 |
| Utilidades acumuladas | \$ 716,963 | \$ 1,244,689 | \$ 2,032,756 | \$ 921,269 | \$ 1,176,500 |
| Utilidades del presente ejercicio | | | | | |
| Superavit por revaluación | \$ - | \$ 571,854 | \$ 571,854 | \$ 571,854 | \$ 571,854 |
| Total de Patrimonio | \$ 6,245,208 | \$ 7,441,874 | \$ 8,324,243 | \$ 7,317,851 | \$ 7,648,502 |
| Total de pasivo y de patrimonio | \$ 12,301,419 | \$ 12,683,348 | \$ 14,126,676 | \$ 16,164,505 | \$ 15,384,467 |

3.2.1.2. Estado de Resultados

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Ingresos | \$ 16,215,512 | \$ 16,385,932 | \$ 17,294,093 | \$ 17,735,027 | \$ 16,570,988 |
| Costos | \$ 11,092,753 | \$ 11,175,265 | \$ 11,880,794 | \$ 12,463,756 | \$ 11,464,591 |
| Utilidad bruta | \$ 5,122,759 | \$ 5,210,667 | \$ 5,413,299 | \$ 5,271,271 | \$ 5,106,397 |
| Gastos de operación | \$ 3,846,469 | \$ 3,769,146 | \$ 4,014,805 | \$ 3,806,884 | \$ 3,844,239 |
| Otros ingresos | \$ 91,571 | \$ 107,598 | \$ 104,711 | \$ 149,273 | \$ 136,753 |
| Gastos de venta | \$ 3,142,564 | \$ 3,051,078 | \$ 3,219,364 | \$ 3,225,190 | \$ 3,299,122 |
| Gastos de administración | \$ 660,066 | \$ 573,608 | \$ 784,494 | \$ 554,148 | \$ 534,117 |
| Otros gastos | \$ 43,839 | \$ 144,460 | \$ 10,947 | \$ 27,546 | \$ 11,000 |
| Utilidad de operación (UAI) | \$ 1,367,861 | \$ 1,549,119 | \$ 1,503,205 | \$ 1,613,660 | \$ 1,398,911 |
| Ingresos financieros | \$ 37,824 | \$ 100,375 | \$ 63,902 | \$ 113,034 | \$ 79,766 |
| Gastos financieros | \$ 273,211 | \$ 266,205 | \$ 235,864 | \$ 246,739 | \$ 386,686 |
| Utilidad antes de impuestos sobre la renta | \$ 1,132,474 | \$ 1,383,289 | \$ 1,331,243 | \$ 1,479,955 | \$ 1,091,991 |
| Impuesto sobre la renta (30%) | \$ 336,238 | \$ 417,249 | \$ 386,302 | \$ 432,124 | \$ 321,017 |
| Contribución especial | | | \$ 62,572 | \$ 54,223 | \$ 40,323 |
| Utilidad neta del año | \$ 796,236 | \$ 966,040 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |
| Otro resultado integral | | | | | |
| Superávit por revaluación | \$ - | \$ 805,616 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Efecto de impuestos sobre la renta | \$ - | \$ 233,762 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Otro resultado integral, neto del impuesto | \$ - | \$ 571,854 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Resultado integral total | \$ 796,236 | \$ 1,537,894 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |

3.2.1.3. Estado de Flujo de Efectivo

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|--------------------|----------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Flujo de efectivo de las actividades de operación | | | | | |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta | \$ 1,132,474 | \$ 1,383,289 | \$ 1,331,243 | \$ 1,479,955 | \$ 1,091,991 |
| Ajuste para conciliar la Utilidad neta con el efectivo neto provisto por las operaciones antes de interese e impuestos: | | | | | \$ - |
| Ajuste por depreciación acumulada | | | \$ - | \$ - | -\$ 48,544 |
| Depreciacion | \$ 215,839 | \$ 202,112 | \$ 249,588 | \$ 239,739 | \$ 249,200 |
| Ganancia por disposición de inmuebles, maquinaria y equipo | -\$ 59,562 | -\$ 42,208 | | | |
| Perdida por diposición de inmuebles, maquinaria y equipo | \$ 98 | \$ 6,323 | | | |
| Resultado en venta de activo fijo | | | \$ - | -\$ 2,988 | \$ - |
| Estimación para deterioro de cuentas por cobrar | \$ 11,772 | \$ 5,594 | \$ 100,770 | \$ 27,516 | \$ - |
| Estimación para inventarios obsoletos | | | \$ 6,084 | \$ 24,743 | \$ 15,437 |
| Valuacion de inventarios a valor neto realizable | | \$ - | \$ - | | |
| Autoconsumo de inventarios | \$ 73,650 | \$ 87,925 | | | |
| Retiro de activos fijos | | | | \$ - | \$ 19,083 |
| Gastos financieros | \$ 273,211 | \$ 266,205 | \$ 235,864 | \$ 246,739 | \$ 386,686 |
| Ingresos financieros | -\$ 37,824 | -\$ 100,375 | -\$ 63,902 | -\$ 113,034 | -\$ 79,766 |
| Movimientos de capital de trabajo operativo: | | | | | |
| Disminución (Aumento) en cuentas por cobrar | -\$ 1,731,325 | \$ 1,379,405 | \$ 25,211 | -\$ 444,556 | \$ 793,222 |
| Disminución (Aumento) en cuentas por cobrar partes relacionadas | \$ 193,226 | \$ 370,920 | | | |
| Disminución (Aumento) en inventarios | \$ 236,205 | \$ 95,897 | -\$ 919,220 | -\$ 1,193,034 | \$ 451,360 |
| Aumento (Disminución) en gastos pagados por anticipado | -\$ 5,985 | -\$ 18,231 | -\$ 2,320 | -\$ 34,007 | -\$ 134,682 |
| Disminucion (Aumento) en cuentas por pagar a proveedores | -\$ 309,891 | -\$ 247,249 | \$ 763,211 | -\$ 93,428 | -\$ 777,900 |
| Disminucion (Aumento) en cuentas por pagar partes relacionadas | -\$ 128,148 | -\$ 39,243 | | | |
| Aumento (Disminución) en otras cuentas por pagar | \$ 914,439 | -\$ 770,951 | -\$ 346,169 | -\$ 46,002 | \$ 32,987 |
| Efectivo neto provisto por las actividades de operación antes de Intereses e impuestos: | | | | | |
| | \$ 778,179 | \$ 2,579,413 | \$ 1,380,360 | \$ 91,643 | \$ 1,999,074 |
| Intereses recibidos | | | \$ 63,902 | \$ 113,034 | \$ 79,766 |
| Intereses pagados | | | -\$ 235,864 | -\$ 246,739 | -\$ 386,686 |
| Impuestos pagados | -\$ 243,514 | -\$ 327,095 | -\$ 461,390 | -\$ 470,157 | -\$ 431,765 |
| Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de operación | \$ 534,665 | \$ 2,252,318 | \$ 747,008 | -\$ 512,219 | \$ 1,260,389 |
| Flujo de efectivo de las actividades de inversión | | | | | |
| Adquisiciones de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo | -\$ 140,785 | -\$ 3,265,730 | -\$ 76,532 | -\$ 83,975 | -\$ 183,485 |
| Venta de activo fijo | \$ 69,771 | \$ 1,877,645 | -\$ 1,735 | \$ 3,999 | \$ - |
| Intereses recibidos | \$ 37,824 | \$ 100,375 | | | |
| Prestamos otorgados a compañías relacionadas | | | \$ - | -\$ 535,579 | -\$ 371,897 |
| Efectivo neto usado en las actividades de inversión | -\$ 33,190 | -\$ 1,287,710 | -\$ 78,267 | -\$ 615,555 | -\$ 555,382 |
| Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento | | | | | |
| Aumento en préstamos otorgados a compañías relacionadas | \$ - | \$ 2,000,000 | -\$ 843,422 | | |
| Pago de préstamo a compañías relacionadas | -\$ 125,661 | -\$ 1,132,444 | -\$ 350,595 | -\$ 320,829 | -\$ 1,328,576 |
| Contrataciones de préstamos | | \$ - | \$ 2,000,000 | \$ 5,750,000 | \$ 3,500,000 |
| Pagos de préstamos | -\$ 230,559 | -\$ 871,320 | -\$ 1,492,972 | -\$ 2,261,710 | -\$ 2,466,775 |
| Pago de cuotas de arrendamiento financiero | -\$ 31,526 | -\$ 77,446 | | | |
| Pago de intereses financieros | -\$ 273,211 | -\$ 266,205 | | | |
| Pago de dividendos | \$ - | -\$ 341,228 | \$ - | -\$ 2,000,000 | -\$ 400,000 |
| Efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de financiamiento | -\$ 660,957 | -\$ 688,643 | -\$ 686,989 | \$ 1,167,461 | -\$ 695,351 |
| Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo | -\$ 159,482 | \$ 275,965 | -\$ 18,248 | \$ 39,687 | \$ 9,656 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año | \$ 507,101 | \$ 347,620 | \$ 623,585 | \$ 605,337 | \$ 645,024 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año | \$ 347,619 | \$ 623,585 | \$ 605,337 | \$ 645,024 | \$ 654,680 |
| Actividades que no generan flujo de efectivo | | | | | |
| Revaluaciones de inmuebles | | \$ 805,616 | | | |
| Aumento de capital por capitalización de utilidades | \$ 1,328,848 | | | | |

3.2.1.4. Estado de Cambios en el Patrimonio

Año 2014,2015 y 2016

| AÑO 2016/2015/2014 | Capital Social | Reserva Legal | Utilidades retenidas | Superávit por revaluación | Total |
|---|-----------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------|
| Saldo al 31 de diciembre de 2014 | \$ 4,881,432 | \$ 646,813 | \$ 716,963 | | \$ 6,245,208 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | \$ - | | \$ - |
| Dividendos declarados | | | -\$ 341,228 | | -\$ 341,228 |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2015 | | | \$ 966,040 | \$ 571,854 | \$ 1,537,894 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 97,086 | -\$ 97,086 | | \$ - |
| Superavit por revaluaciones | | | | \$ 571,854 | \$ 571,854 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2015 | \$ 4,881,432 | \$ 743,899 | \$ 1,244,689 | \$ 571,854 | \$ 7,441,874 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | \$ - | | \$ - |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2016 | | | \$ 882,369 | | \$ 882,369 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 94,302 | -\$ 94,302 | | \$ - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | \$ 4,881,432 | \$ 838,201 | \$ 2,032,756 | \$ 571,854 | \$ 8,324,243 |

Año 2015, 2016 y 2017

| AÑO 2017/2016/2015 | Capital Social | Reserva Legal | Utilidades retenidas | Superávit por revaluación | Total |
|---|----------------|---------------|----------------------|---------------------------|---------------|
| Saldo al 31 de diciembre de 2015 | \$ 4,881,432 | \$ 743,899 | \$ 1,244,689 | \$ 571,854 | \$ 7,441,874 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | \$ - | | \$ - |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2016 | | | \$ 882,369 | | \$ 882,369 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 94,302 | -\$ 94,302 | | \$ - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | \$ 4,881,432 | \$ 838,201 | \$ 2,032,756 | \$ 571,854 | \$ 8,324,243 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | -\$ 2,000,000 | | -\$ 2,000,000 |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2017 | | | \$ 993,608 | | \$ 993,608 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 105,095 | -\$ 105,095 | | \$ - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2017 | \$ 4,881,432 | \$ 943,296 | \$ 921,269 | \$ 571,854 | \$ 7,317,851 |

Año 2016, 2017 y 2018

| AÑO 2018/2017/2016 | Capital Social | Reserva Legal | Utilidades retenidas | Superávit por revaluación | Total |
|---|----------------|---------------|----------------------|---------------------------|---------------|
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | \$ 4,881,432 | \$ 838,201 | \$ 2,032,756 | \$ 571,854 | \$ 8,324,243 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | -\$ 2,000,000 | | -\$ 2,000,000 |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2017 | | | \$ 993,608 | | \$ 993,608 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 105,095 | -\$ 105,095 | | \$ - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2017 | \$ 4,881,432 | \$ 943,296 | \$ 921,269 | \$ 571,854 | \$ 7,317,851 |
| Transacciones con accionistas | | | | | |
| Dividendos Pagados | | | -\$ 400,000 | | -\$ 400,000 |
| Resultados Integrales | | | | | |
| Utilidad neta- Año 2018 | | | \$ 730,651 | | \$ 730,651 |
| Otros movimientos | | | | | |
| Traslado a reserva legal | | \$ 75,420 | -\$ 75,420 | | \$ - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2018 | \$ 4,881,432 | \$ 1,018,716 | \$ 1,176,500 | \$ 571,854 | \$ 7,648,502 |

3.2.2. Análisis Horizontal

Lo que se determina en este análisis es que para cada una de las cuentas se revisa la tendencia horizontal que han seguido las cuentas de un periodo a otro, de tal sentido que se aprecian incrementos y decrementos que se consideran beneficioso o no según lo que cada una de las cuentas muestre dependiendo su naturaleza, factores inherentes y externos relacionados a ella; en otras palabras, es donde se debe investigar el porqué del movimiento, todo esto comparado el control que se ha llevado cada una de ellas de manera mensual o anual.

3.2.2.1. Para el Estado de Situación Financiera

| DETALLE | Variacion | | Variacion | | Variacion | | Variacion | |
|---|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | Variacion 2015-2014 | Relativa 2015-2014 | Variacion 2016-2015 | Relativa 2016-2015 | Variacion 2017-2016 | Relativa 2017-2016 | Variacion 2018-2017 | Relativa 2018-2017 |
| Activo Corriente | | | | | | | | |
| Efectivo | 275,965 | 79.39% | (18,248) | -2.93% | 39,687 | 6.56% | 9,656 | 1.50% |
| Documentos y cuentas por cobrar | (1,384,999) | -29.45% | (55,762) | -1.68% | 417,040 | 12.78% | (793,222) | -21.56% |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | (10,860) | -13.39% | 83,494 | 118.91% | (18,297) | -11.90% | 46,524 | 34.36% |
| Inventarios | (183,822) | -5.26% | 919,220 | 27.77% | 1,168,291 | 27.62% | (466,797) | -8.65% |
| Impuesto sobre la Renta pagado por anticipado | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Gastos pagados pagados por anticipado | 18,231 | 37.68% | 2,320 | 3.48% | 34,007 | 49.33% | 134,682 | 130.83% |
| Total Activo Corriente | (1,285,485) | -14.82% | 931,024 | 12.60% | 1,640,728 | 19.72% | (1,069,157) | -10.73% |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | (360,060) | -100.00% | 683,625 | 0.00% | 553,876 | 81.02% | 325,373 | 26.29% |
| Inmuebles, maquinaria y equipo | 2,027,474 | 62.06% | (173,056) | -3.27% | (156,775) | -3.06% | (36,254) | -0.73% |
| Inversión en instrumentos patrimoniales | - | 0.00% | 1,735 | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Total Activo No corriente | 1,667,414 | 45.97% | 512,304 | 9.68% | 397,101 | 6.84% | 289,119 | 4.66% |
| Total de Activo | 381,929 | 3.10% | 1,443,328 | 11.38% | 2,037,829 | 14.43% | (780,038) | -4.83% |
| Pasivo y Patrimonio | | | | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | | | | |
| Cuentas por pagar comerciales | (247,249) | -26.80% | 802,470 | 118.83% | (93,428) | -6.32% | (777,900) | -56.19% |
| Cuentas por pagar partes relacionadas | (39,243) | -49.99% | (39,259) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Impuestos sobre la renta por pagar | 93,806 | 158.49% | 351 | 0.23% | 37,888 | 24.71% | (154,926) | -81.01% |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | (770,951) | -54.08% | (346,169) | -52.88% | (46,002) | -14.91% | 127,532 | 48.59% |
| Arrendamiento financiero a corto plazo | (52,347) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | 2,000,000 | 0.00% | (1,679,171) | -83.96% | 1,007,747 | 314.11% | (1,328,576) | -100.00% |
| Préstamos por pagar | 347,096 | 40.95% | 801,599 | 67.10% | (11,710) | -0.59% | 1,515,472 | 76.36% |
| Porcion circulante prestamos a largo plazo | - | 0.00% | - | 0.00% | 474,841 | 0.00% | 184,443 | 38.84% |
| Total pasivo Corriente | 1,331,112 | 39.32% | (460,179) | -9.76% | 1,369,336 | 32.17% | (433,955) | -7.71% |

| DETALLE | Variacion | | Variacion | | Variacion | | Variacion | |
|---|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | Variacion 2015-2014 | Relativa 2015-2014 | Variacion 2016-2015 | Relativa 2016-2015 | Variacion 2017-2016 | Relativa 2017-2016 | Variacion 2018-2017 | Relativa 2018-2017 |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | (1,132,444) | -100.00% | 1,328,576 | 0.00% | (1,328,576) | -100.00% | - | 0.00% |
| Préstamos por pagar a largo plazo | (1,218,416) | -80.53% | (294,571) | -100.00% | 3,025,159 | 0.00% | (666,690) | -22.04% |
| Arrendamiento financiero a largo plazo | (25,099) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Pasivo por impuesto sobre la renta diferido | 230,110 | 0.00% | (12,867) | -5.59% | (21,698) | -9.99% | (10,044) | -5.14% |
| Total pasivo No Corriente | (2,145,849) | -80.35% | 1,021,138 | 194.62% | 1,674,885 | 108.35% | (676,734) | -21.01% |
| Total del Pasivo | (814,737) | -13.45% | 560,959 | 10.70% | 3,044,221 | 52.46% | (1,110,689) | -12.55% |
| Patrimonio | | | | | | | | |
| Capital social | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Reserva Legal | 97,086 | 15.01% | 94,302 | 12.68% | 105,095 | 12.54% | 75,420 | 8.00% |
| Utilidades acumuladas | 527,726 | 73.61% | 788,067 | 63.31% | (1,111,487) | -54.68% | 255,231 | 27.70% |
| Utilidades del presente ejercicio | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Superavit por revaluación | 571,854 | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Total de Patrimonio | 1,196,666 | 19.16% | 882,369 | 11.86% | (1,006,392) | -12.09% | 330,651 | 4.52% |
| Total de pasivo y de patrimonio | 381,929 | 3.10% | 1,443,328 | 11.38% | 2,037,829 | 14.43% | (780,038) | -4.83% |

3.2.2.2. Para el Estado de Resultados

| DETALLE | Variacion | | Variacion | | Variacion | | Variacion | |
|---|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | Variacion 2015-2014 | Relativa 2015-2014 | Variacion 2016-2015 | Relativa 2016-2015 | Variacion 2017-2016 | Relativa 2017-2016 | Variacion 2018-2017 | Relativa 2018-2017 |
| Ingresos | 170,420 | 1.05% | 908,161 | 5.54% | 440,934 | 2.55% | (1,164,039) | -6.56% |
| Costos | 82,512 | 0.74% | 705,529 | 6.31% | 582,962 | 4.91% | (999,165) | -8.02% |
| Utilidad bruta | 87,908 | 1.72% | 202,632 | 3.89% | (142,028) | -2.62% | (164,874) | -3.13% |
| Gastos de operación | (77,323) | -2.01% | 245,659 | 6.52% | (207,921) | -5.18% | 37,355 | 0.98% |
| Otros ingresos | 16,027 | 17.50% | (2,887) | -2.68% | 44,562 | 42.56% | (12,520) | -8.39% |
| Gastos de venta | (91,486) | -2.91% | 168,286 | 5.52% | 5,826 | 0.18% | 73,932 | 2.29% |
| Gastos de administración | (86,458) | -13.10% | 210,886 | 36.76% | (230,346) | -29.36% | (20,031) | -3.61% |
| Otros gastos | 100,621 | 229.52% | (133,513) | -92.42% | 16,599 | 151.63% | (16,546) | -60.07% |
| Utilidad de operación (UAI) | 181,258 | 13.25% | (45,914) | -2.96% | 110,455 | 7.35% | (214,749) | -13.31% |
| Ingresos financieros | 62,551 | 165.37% | (36,473) | -36.34% | 49,132 | 76.89% | (33,268) | -29.43% |
| Gastos financieros | (7,006) | -2.56% | (30,341) | -11.40% | 10,875 | 4.61% | 139,947 | 56.72% |
| Utilidad antes de impuestos sobre la renta | 250,815 | 22.15% | (52,046) | -3.76% | 148,712 | 11.17% | (387,964) | -26.21% |
| Impuesto sobre la renta (30%) | 81,011 | 24.09% | (30,947) | -7.42% | 45,822 | 11.86% | (111,107) | -25.71% |
| Contribución especial | - | 0.00% | 62,572 | 0.00% | (8,349) | -13.34% | (13,900) | -25.63% |
| Utilidad neta del año | 169,804 | 21.33% | (83,671) | -8.66% | 111,239 | 12.61% | (262,957) | -26.46% |
| Otro resultado integral | | | | | | | | |
| Superávit por revaluación | 805,616 | 0.00% | (805,616) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Efecto de impuestos sobre la renta | 233,762 | 0.00% | (233,762) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Otro resultado integral, neto del impuesto | 571,854 | 0.00% | (571,854) | -100.00% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| Resultado integral total | 741,658 | 93.15% | (655,525) | -42.62% | 111,239 | 12.61% | (262,957) | -26.46% |

3.2.3. Análisis Vertical

Lo que se determina en este análisis es que para cada una de las cuentas se revisa la tendencia vertical que han seguido las cuentas con relación a su rubro, de tal sentido que se aprecian incrementos y decrementos que se consideran beneficioso o no según lo que cada una de las cuentas muestre. Para el Estado de resultados se parte del rubro genérico ventas.

3.2.3.1. Para el Estado de Situación Financiera

| DETALLE | Composición | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Activo Corriente | | | | | |
| Efectivo | 2.83% | 4.92% | 4.29% | 3.99% | 4.26% |
| Documentos y cuentas por cobrar | 38.23% | 26.16% | 23.10% | 22.76% | 18.76% |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 0.66% | 0.55% | 1.09% | 0.84% | 1.18% |
| Inventarios | 28.40% | 26.10% | 29.94% | 33.39% | 32.05% |
| Impuesto sobre la Renta pagado por anticipado | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Gastos pagados pagados por anticipado | 0.39% | 0.53% | 0.49% | 0.64% | 1.54% |
| Total Activo Corriente | 70.51% | 58.26% | 58.89% | 61.62% | 57.79% |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 2.93% | 0.00% | 4.84% | 7.66% | 10.16% |
| Inmuebles, maquinaria y equipo | 26.56% | 41.74% | 36.25% | 30.71% | 32.04% |
| Inversión en instrumentos patrimoniales | 0.00% | 0.00% | 0.01% | 0.01% | 0.01% |
| Total Activo No corriente | 29.49% | 41.74% | 41.11% | 38.38% | 42.21% |
| Total de Activo | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Pasivo y Patrimonio | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | |
| Cuentas por pagar comerciales | 15.23% | 12.88% | 25.47% | 15.65% | 7.84% |
| Cuentas por pagar partes relacionadas | 1.30% | 0.75% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Impuestos sobre la renta por pagar | 0.98% | 2.92% | 2.64% | 2.16% | 0.47% |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar | 23.54% | 12.49% | 5.32% | 2.97% | 5.04% |
| Arrendamiento financiero a corto plazo | 0.86% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Préstamos por pagar a partes relacionadas | 0.00% | 38.16% | 5.53% | 15.02% | 0.00% |
| Préstamos por pagar | 13.99% | 22.79% | 34.40% | 22.43% | 45.24% |
| Porción circulante prestamos a largo plazo | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 5.37% | 8.52% |
| Total pasivo Corriente | 55.90% | 89.99% | 73.36% | 63.59% | 67.12% |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | 18.70% | 0.00% | 22.90% | 0.00% | 0.00% |
| Préstamos por pagar a largo plazo | 24.98% | 5.62% | 0.00% | 34.20% | 30.49% |
| Arrendamiento financiero a largo plazo | 0.41% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Pasivo por impuesto sobre la renta diferido | 0.00% | 4.39% | 3.74% | 2.21% | 2.40% |
| Total pasivo No Corriente | 44.10% | 10.01% | 26.64% | 36.41% | 32.88% |
| Total del Pasivo | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Patrimonio | | | | | |
| Capital social | 78.16% | 65.59% | 58.64% | 66.71% | 63.82% |
| Reserva Legal | 10.36% | 10.00% | 10.07% | 12.89% | 13.32% |
| Utilidades acumuladas | 11.48% | 16.73% | 24.42% | 12.59% | 15.38% |
| Utilidades del presente ejercicio | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Superavit por revaluación | 0.00% | 7.68% | 6.87% | 7.81% | 7.48% |
| Total de Patrimonio | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Total de pasivo y de patrimonio | | | | | |

3.2.3.2. Para el Estado de Resultados

| DETALLE | Composición | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costos | 68.41% | 68.20% | 68.70% | 70.28% | 69.18% |
| Utilidad bruta | 31.59% | 31.80% | 31.30% | 29.72% | 30.82% |
| Gastos de operación | 23.72% | 23.00% | 23.21% | 21.47% | 23.20% |
| Otros ingresos | 0.56% | 0.66% | 0.61% | 0.84% | 0.83% |
| Gastos de venta | 19.38% | 18.62% | 18.62% | 18.19% | 19.91% |
| Gastos de administración | 4.07% | 3.50% | 4.54% | 3.12% | 3.22% |
| Otros gastos | 0.27% | 0.88% | 0.06% | 0.16% | 0.07% |
| Utilidad de operación (UAI) | 8.44% | 9.45% | 8.69% | 9.10% | 8.44% |
| Ingresos financieros | 0.23% | 0.61% | 0.37% | 0.64% | 0.48% |
| Gastos financieros | 1.68% | 1.62% | 1.36% | 1.39% | 2.33% |
| Utilidad antes de impuestos sobre la renta | 6.98% | 8.44% | 7.70% | 8.34% | 6.59% |
| Impuesto sobre la renta (30%) | 2.07% | 2.55% | 2.23% | 2.44% | 1.94% |
| Contribución especial | 0.00% | 0.00% | 0.36% | 0.31% | 0.24% |
| Utilidad neta del año | 4.91% | 5.90% | 5.10% | 5.60% | 4.41% |
| Otro resultado integral | | | | | |
| Superávit por revaluación | 0.00% | 4.92% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Efecto de impuestos sobre la renta | 0.00% | 1.43% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Otro resultado integral, neto del impuesto | 0.00% | 3.49% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Resultado integral total | 4.91% | 9.39% | 5.10% | 5.60% | 4.41% |

3.2.4. Análisis de Tendencias

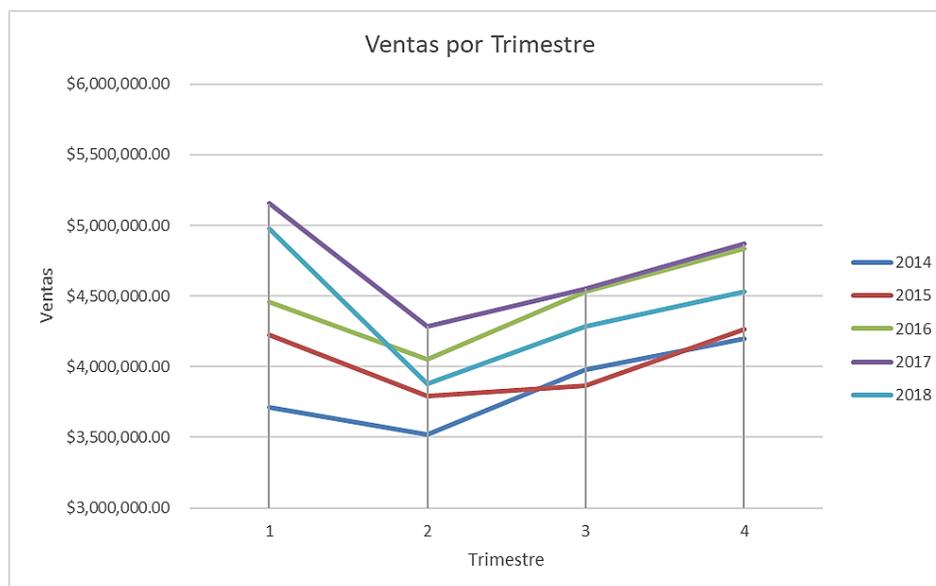
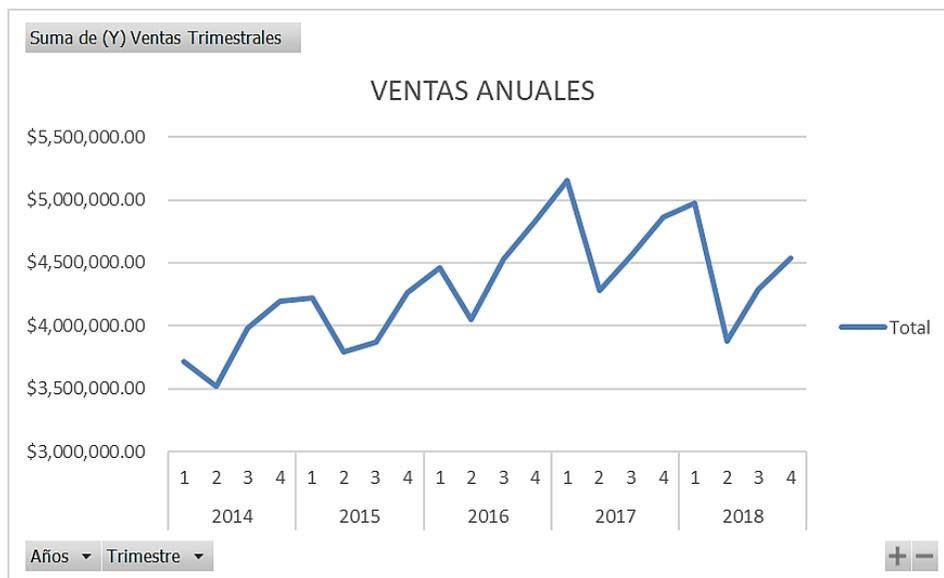
El análisis de tendencias busca identificar los ciclos, tendencias, irregularidades y estacionalidades originadas en las ventas por el solo hecho de que todas las empresas cuentan con productos o servicios que pueden tener diferente comportamiento en las

| Trimestr. | Ventas Trimestrales | | | | | Totales |
|----------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | |
| T.1 | \$ 3,711,968.20 | \$ 4,223,861.12 | \$ 4,456,636.73 | \$ 5,156,325.71 | \$ 4,977,116.66 | \$ 22,525,908.42 |
| T.2 | \$ 3,520,182.62 | \$ 3,792,755.59 | \$ 4,052,655.73 | \$ 4,284,976.97 | \$ 3,876,010.28 | \$ 19,526,581.19 |
| T.3 | \$ 3,980,835.69 | \$ 3,868,525.55 | \$ 4,533,267.43 | \$ 4,553,267.22 | \$ 4,288,142.59 | \$ 21,224,038.49 |
| T.4 | \$ 4,198,088.42 | \$ 4,266,088.81 | \$ 4,839,130.50 | \$ 4,867,258.59 | \$ 4,533,451.99 | \$ 22,704,018.31 |
| Totales | \$15,411,074.93 | \$16,151,231.07 | \$17,881,690.39 | \$18,861,828.49 | \$17,674,721.52 | \$ 85,980,546.40 |

ventas.

Gráfico de las Ventas

Se muestran los dos gráficos debido a que se tienen diferentes apreciaciones en cuanto a la tendencia de las ventas y también cómo se comportan los trimestres detallando de una manera sencilla donde se encuentra la estacionalidad de esta empresa. Con estos gráficos se puede analizar cuáles son los mejores meses de la venta y cuales se consideran los más difíciles para afrontar, así mismo sirve para estrategias para afrontar las situaciones que nos son tan favorables.



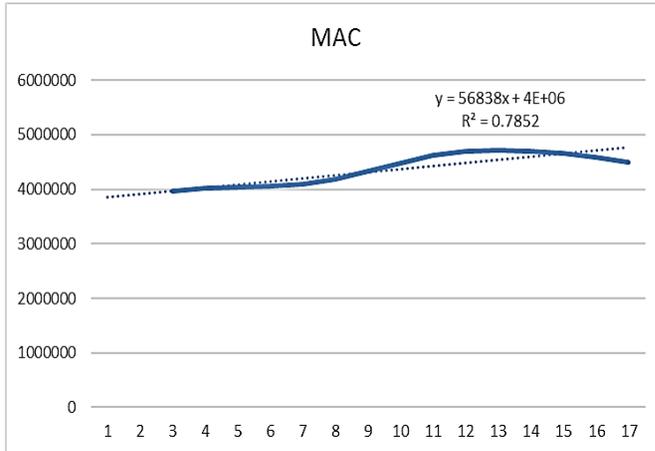
Cálculo de la TCSI

Este cálculo muestra tendencia, ciclo, estacionalidad e irregularidad del análisis de las ventas. Sirve para detallar de mejor manera las variables que afectan al negocio y las cuales requieren de atención para crear planes de acción para hacer frente. Así mismo muestra cómo se pueden desestacionalizar las ventas en una empresa.

| | | | | | TCS | TC | SI=Y/TC |
|----|--------|-----------|-------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|------------|
| N | Period | Trimestre | (Y) Ventas Trimestrales | TENDENCIA NO CENTRADA | MA | MAC | SI |
| 1 | mar-14 | 1 | \$ 3,711,968.20 | | | | |
| 2 | jun-14 | 2 | \$ 3,520,182.62 | \$ 3,852,768.73 | | | |
| 3 | sep-14 | 3 | \$ 3,980,835.69 | \$ 3,980,741.96 | \$ 3,916,755.35 | \$ 3,965,784.47 | 0.99621908 |
| 4 | dic-14 | 4 | \$ 4,198,088.42 | \$ 4,048,885.21 | \$ 4,014,813.58 | \$ 4,024,830.01 | 0.95872921 |
| 5 | mar-15 | 1 | \$ 4,223,861.12 | \$ 4,020,807.67 | \$ 4,034,846.44 | \$ 4,032,077.08 | 0.95459509 |
| 6 | jun-15 | 2 | \$ 3,792,755.59 | \$ 4,037,807.77 | \$ 4,029,307.72 | \$ 4,048,106.22 | 1.06732589 |
| 7 | sep-15 | 3 | \$ 3,868,525.55 | \$ 4,096,001.67 | \$ 4,066,904.72 | \$ 4,097,696.95 | 1.05923999 |
| 8 | dic-15 | 4 | \$ 4,266,088.81 | \$ 4,160,976.70 | \$ 4,128,489.19 | \$ 4,186,279.31 | 0.98129212 |
| 9 | mar-16 | 1 | \$ 4,456,636.73 | \$ 4,327,162.17 | \$ 4,244,069.44 | \$ 4,321,430.91 | 0.96966192 |
| 10 | jun-16 | 2 | \$ 4,052,655.73 | \$ 4,470,422.60 | \$ 4,398,792.39 | \$ 4,478,338.05 | 1.10503787 |
| 11 | sep-16 | 3 | \$ 4,533,267.43 | \$ 4,645,344.84 | \$ 4,557,883.72 | \$ 4,616,134.36 | 1.01827974 |
| 12 | dic-16 | 4 | \$ 4,839,130.50 | \$ 4,703,425.15 | \$ 4,674,385.00 | \$ 4,690,155.06 | 0.96921442 |
| 13 | mar-17 | 1 | \$ 5,156,325.71 | \$ 4,708,425.10 | \$ 4,705,925.13 | \$ 4,708,933.12 | 0.91323423 |
| 14 | jun-17 | 2 | \$ 4,284,976.97 | \$ 4,715,457.12 | \$ 4,711,941.11 | \$ 4,702,498.55 | 1.09743847 |
| 15 | sep-17 | 3 | \$ 4,553,267.22 | \$ 4,670,654.86 | \$ 4,693,055.99 | \$ 4,656,295.01 | 1.02262722 |
| 16 | dic-17 | 4 | \$ 4,867,258.59 | \$ 4,568,413.19 | \$ 4,619,534.02 | \$ 4,577,403.32 | 0.94044794 |
| 17 | mar-18 | 1 | \$ 4,977,116.66 | \$ 4,502,132.03 | \$ 4,535,272.61 | \$ 4,497,839.41 | 0.90370383 |
| 18 | jun-18 | 2 | \$ 3,876,010.28 | \$ 4,418,680.38 | \$ 4,460,406.21 | | |
| 19 | sep-18 | 3 | \$ 4,288,142.59 | | | | |
| 20 | dic-18 | 4 | \$ 4,533,451.99 | | | | |

| | | PENDIENTE E INTERCEPTO | | | | NOST=(TC*I)/Y | | | | |
|----|--------|------------------------|-----------|------------|------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------|-----------|
| | | INTERC | 0.000004 | | | | | | | |
| | | PEND | 56838 | C=TC/T | I=Y/TCS | | | | | |
| N | Period | S | T | C | I | Y= TCSI PRUEBA | NOSTACION | Y/S | SI/Y | S/Y |
| 1 | mar-14 | 0.92486729 | 56,838 | | | | | \$ 4,013,514.41 | | |
| 2 | jun-14 | 1.09150077 | 113,676 | | | | | \$ 3,225,084.86 | | |
| 3 | sep-14 | 1.01709577 | 170,514 | 23.2578232 | 0.9869231 | \$ 3,980,835.69 | 0.9832 | \$ 3,913,924.15 | 0.00003% | 0.00003% |
| 4 | dic-14 | 0.96653617 | 227,352 | 17.7030772 | 1.07916022 | \$ 4,198,088.42 | 1.0346 | \$ 4,343,436.44 | 0.000023% | 0.000023% |
| 5 | mar-15 | 0.92486729 | 284,190 | 14.1879626 | 1.13266475 | \$ 4,223,861.12 | 1.0812 | \$ 4,566,991.57 | 0.000023% | 0.000022% |
| 6 | jun-15 | 1.09150077 | 341,028 | 11.8703045 | 0.85837866 | \$ 3,792,755.59 | 0.9162 | \$ 3,474,807.98 | 0.000028% | 0.000029% |
| 7 | sep-15 | 1.01709577 | 397,866 | 10.2991886 | 0.92820475 | \$ 3,868,525.55 | 0.9832 | \$ 3,803,501.77 | 0.000027% | 0.000026% |
| 8 | dic-15 | 0.96653617 | 454,704 | 9.20660323 | 1.05434703 | \$ 4,266,088.81 | 1.0346 | \$ 4,413,791.16 | 0.000023% | 0.000023% |
| 9 | mar-16 | 0.92486729 | 511,542 | 8.44785162 | 1.11506515 | \$ 4,456,636.73 | 1.0812 | \$ 4,818,676.99 | 0.000022% | 0.000021% |
| 10 | jun-16 | 1.09150077 | 568,380 | 7.87912673 | 0.82908449 | \$ 4,052,655.73 | 0.9162 | \$ 3,712,920.63 | 0.000027% | 0.000027% |
| 11 | sep-16 | 1.01709577 | 625,218 | 7.3832397 | 0.96554174 | \$ 4,533,267.43 | 0.9832 | \$ 4,457,070.39 | 0.000022% | 0.000022% |
| 12 | dic-16 | 0.96653617 | 682,056 | 6.87649557 | 1.06748559 | \$ 4,839,130.50 | 1.0346 | \$ 5,006,672.96 | 0.000020% | 0.000020% |
| 13 | mar-17 | 0.92486729 | 738,894 | 6.37294811 | 1.18396374 | \$ 5,156,325.71 | 1.0812 | \$ 5,575,206.05 | 0.000018% | 0.000018% |
| 14 | jun-17 | 1.09150077 | 795,732 | 5.90965118 | 0.83482563 | \$ 4,284,976.97 | 0.9162 | \$ 3,925,766.32 | 0.000026% | 0.000025% |
| 15 | sep-17 | 1.01709577 | 852,570 | 5.46148118 | 0.96143694 | \$ 4,553,267.22 | 0.9832 | \$ 4,476,734.01 | 0.000022% | 0.000022% |
| 16 | dic-17 | 0.96653617 | 909,408 | 5.033388 | 1.10013791 | \$ 4,867,258.59 | 1.0346 | \$ 5,035,774.91 | 0.000019% | 0.000020% |
| 17 | mar-18 | 0.92486729 | 966,246 | \$ 4.65 | 1.19644973 | \$ 4,977,116.66 | 1.0812 | \$ 5,381,438.73 | 0.000018% | 0.000019% |
| 18 | jun-18 | 1.09150077 | 1,023,084 | | | | | \$ 3,551,083.41 | | |
| 19 | sep-18 | 1.01709577 | 1,079,922 | | | | | \$ 4,216,065.71 | | |
| 20 | dic-18 | 0.96653617 | 1,136,760 | | | | | \$ 4,690,411.11 | | |

Gráficos de las Variables TCSI



Etiquetas de fila Promedio de SI

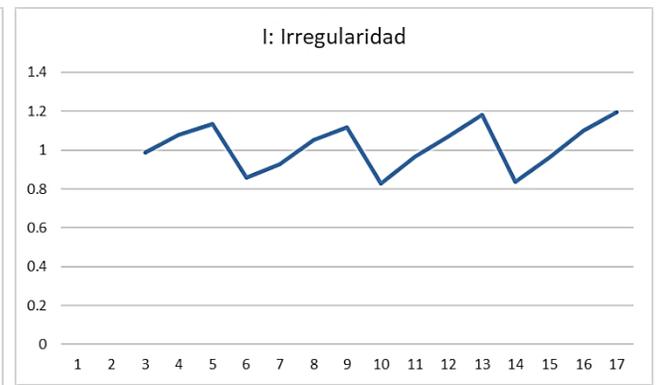
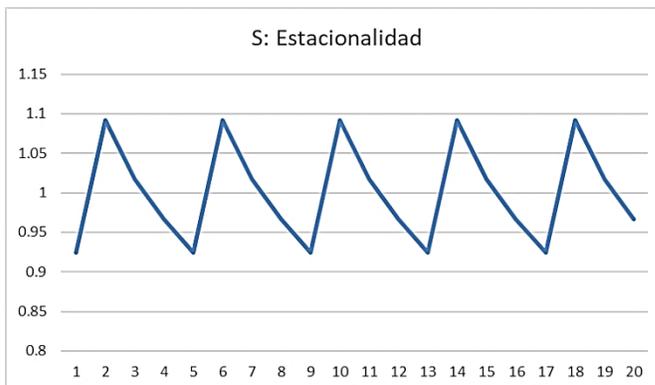
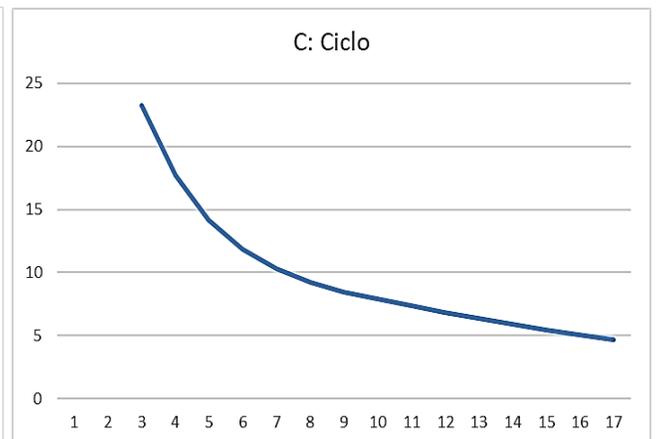
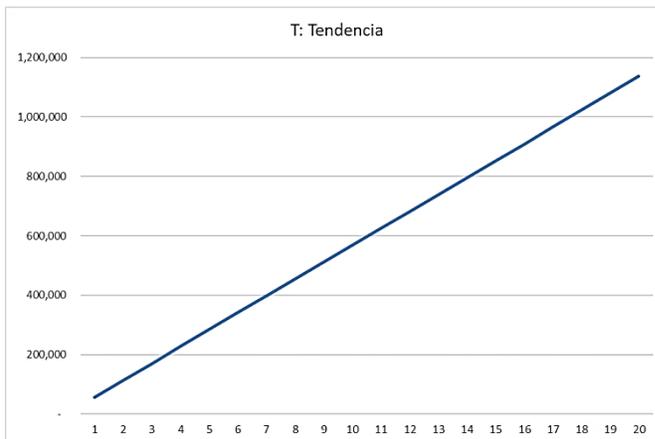
| | |
|---|-------------|
| 1 | 0.935298766 |
| 2 | 1.103811689 |
| 3 | 1.028567479 |
| 4 | 0.977437624 |

Total general 1.010359296

SUMA 4.045115558

PROMEDIO 1.011278889

| ESTACION | SNORMAL | S STAN | SEST |
|----------|------------|------------|------|
| 1 | 0.93529877 | 0.92486729 | 1 |
| 2 | 1.10381169 | 1.09150077 | 1 |
| 3 | 1.02856748 | 1.01709577 | 1 |
| 4 | 0.97743762 | 0.96653617 | 1 |



3.2.5. Indicadores Financieros

| CALCULO DE RATIOS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ratio Corriente | 2.56 | 1.57 | 1.95 | 1.77 | 1.71 |
| Activo Corriente | 8,674,221 | 7,388,736 | 8,319,760 | 9,960,488 | 8,891,331 |
| Pasivo Corriente | 3,385,681 | 4,716,793 | 4,256,614 | 5,625,950 | 5,191,995 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 92 | 65 | 60 | 66 | 55 |
| Ventas rolling 12 meses | 16,215,512 | 16,385,932 | 17,294,093 | 17,735,027 | 16,570,988 |
| Tasa (%) de IVA | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| Ventas Rolling 12 meses con IVA | 18,323,529 | 18,516,103 | 19,542,325 | 20,040,581 | 18,725,216 |
| Promedio de CxC Rolling 12 meses | 4,703,352 | 3,318,353 | 3,262,591 | 3,679,631 | 2,886,409 |
| Rotación de Inventario | 3.78 | 3.55 | 4.27 | 5.20 | 5.16 |
| Costo de Ventas Rolling 12 meses | 11,092,753 | 11,175,265 | 11,880,794 | 12,463,756 | 11,464,591 |
| Promedio de Inventario | 3,493,786 | 3,309,964 | 4,229,184 | 5,397,475 | 4,930,678 |
| Rotación de Inventario | 3.17 | 3.38 | 2.81 | 2.31 | 2.33 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 1.00 | 0.73 | 1.49 | 1.33 | 0.63 |
| Costo de Venta (Rolling) | 11,092,753 | 11,175,265 | 11,880,794 | 12,463,756 | 11,464,591 |
| Cuentas por Pagar (Rolling) | 922,531 | 675,282 | 1,477,752 | 1,384,324 | 606,424 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 12.02 | 16.55 | 8.04 | 9.00 | 18.91 |
| Rotación de Activos | 1.32 | 1.29 | 1.22 | 1.10 | 1.08 |
| Ventas Rolling 12 meses | 16,215,512 | 16,385,932 | 17,294,093 | 17,735,027 | 16,570,988 |
| Promedio del Activo | 12,301,419 | 12,683,348 | 14,126,676 | 16,164,505 | 15,384,467 |
| Ratio de Endeudamiento Total | 0.97 | 0.70 | 0.70 | 1.21 | 1.01 |
| Pasivo Total | 6,056,211 | 5,241,474 | 5,802,433 | 8,846,654 | 7,735,965 |
| Ingresos Diferidos | | | | | |
| Patrimonio total del periodo | 6,245,208 | 7,441,874 | 8,324,243 | 7,317,851 | 7,648,502 |
| Margen Bruto | 31.6% | 31.8% | 31.3% | 29.7% | 30.8% |
| Ventas (%) | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Costo de Ventas (%) | 68.41% | 68.20% | 68.70% | 70.28% | 69.18% |
| Ventas acumuladas | 16,215,512 | 16,385,932 | 17,294,093 | 17,735,027 | 16,570,988 |
| Utilidad Bruta Acumulada | 5,122,759 | 5,210,667 | 5,413,299 | 5,271,271 | 5,106,397 |
| Margen Operativo | 7.9% | 8.8% | 8.1% | 8.3% | 7.6% |
| Margen Bruto (%) | 31.59% | 31.80% | 31.30% | 29.72% | 30.82% |
| Gasto Operativo (%) | 23.72% | 23.00% | 23.21% | 21.47% | 23.20% |
| Utilidad Operativa Acumulada | 1,276,290 | 1,441,521 | 1,398,494 | 1,464,387 | 1,262,158 |
| Margen Neto | 4.9% | 5.9% | 5.1% | 5.6% | 4.4% |
| Margen Operativo (%) | 7.87% | 8.80% | 8.09% | 8.26% | 7.62% |
| Otros Ingresos y Gastos e IR(%) | 2.96% | 2.90% | 2.98% | 2.65% | 3.21% |
| Utilidad Neta Acumulada | 796,236 | 966,040 | 882,369 | 993,608 | 730,651 |
| Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) | 12.7% | 13.0% | 10.6% | 13.6% | 9.6% |
| Resultado del ejercicio rolling 12 meses | 796,236 | 966,040 | 882,369 | 993,608 | 730,651 |
| Patrimonio Promedio | 6,245,208 | 7,441,874 | 8,324,243 | 7,317,851 | 7,648,502 |
| Rentabilidad sobre Activos (ROA) | 7.3% | 7.9% | 7.0% | 6.4% | 5.8% |
| Margen Operativo | 1.68% | 1.99% | 2.40% | 2.67% | 3.12% |
| Rotación de Activos | | | | | |
| Utilidad Operativa Rolling 12 meses | 1,276,290 | 1,441,521 | 1,398,494 | 1,464,387 | 1,262,158 |
| Tasa Efectiva de Impuesto a la Renta | 29.69% | 30.16% | 29.02% | 29.20% | 29.40% |
| Utilidad Operativa después de Impuestos | 897,352 | 1,006,707 | 992,677 | 1,036,809 | 891,116 |
| Promedio del Activo | 12,301,419 | 12,683,348 | 14,126,676 | 16,164,505 | 15,384,467 |
| Margen EBITDA | 9.51% | 10.68% | 10.52% | 10.54% | 9.70% |
| Ventas Acumuladas | 16,215,512 | 16,385,932 | 17,294,093 | 17,735,027 | 16,570,988 |
| EBITDA (YTD) | 1,541,725 | 1,749,602 | 1,818,838 | 1,869,419 | 1,606,561 |
| Margen EBITDA % | 9.51% | 10.68% | 10.52% | 10.54% | 9.70% |
| Cobertura de Gastos Financieros - sin Dividendos | 5.64 | 6.57 | 7.71 | 7.58 | 4.15 |
| EBITDA sin Dividendos | 1,541,725 | 1,749,602 | 1,818,838 | 1,869,419 | 1,606,561 |
| Gastos Financieros | 273,211 | 266,205 | 235,864 | 246,739 | 386,686 |
| Ratio de Absorción | 133.2% | 138.2% | 134.8% | 138.5% | 132.8% |
| Utilidad Bruta de Repuestos y Servicios | 5,122,759 | 5,210,667 | 5,413,299 | 5,271,271 | 5,106,397 |
| Gastos de Operación | 3,846,469 | 3,769,146 | 4,014,805 | 3,806,884 | 3,844,239 |
| Apalancamiento Financiero | 1.53 | 0.85 | 1.10 | 2.68 | 3.65 |
| EBITDA Rolling 12 meses | 1,541,725 | 1,749,602 | 1,818,838 | 1,869,419 | 1,606,561 |
| Deuda Financiera | 2,360,530 | 1,489,210 | 1,996,238 | 5,009,687 | 5,858,469 |
| EBITDA (YTD) | 1,541,725 | 1,749,602 | 1,818,838 | 1,869,419 | 1,606,561 |
| Utilidad Operativa | 1,276,290 | 1,441,521 | 1,398,494 | 1,464,387 | 1,262,158 |
| Depreciación y Amortización | 227,611 | 207,706 | 356,442 | 291,998 | 264,637 |
| Ingresos Financieros | 37,824 | 100,375 | 63,902 | 113,034 | 79,766 |

A través de los indicadores financieros, se pretende mostrar un panorama más avanzado de la estabilidad de la empresa en el correr de los años. Así se determina que área es la más fuerte y cuales podrían mejorarse.

| RATIOS FINANCIEROS | | Medida | AÑO 2014 | AÑO 2015 | AÑO 2016 | AÑO 2017 | AÑO 2018 |
|-------------------------------------|-------|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| LIQUIDEZ | | | | | | | |
| Ratio Corriente | Veces | | 2.56 | 1.57 | 1.95 | 1.77 | 1.71 |
| GESTION DE ACTIVOS | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | Días | | 92 | 65 | 60 | 66 | 55 |
| Rotación de Inventario | Meses | | 3.8 | 3.6 | 4.3 | 5.2 | 5.2 |
| Rotación de Inventario | Veces | | 3.17 | 3.38 | 2.81 | 2.31 | 2.33 |
| Rotación de Inventario | Días | | 113 | 107 | 128 | 156 | 155 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | Días | | 30 | 22 | 45 | 40 | 19 |
| Ciclo de Caja | Días | | 176 | 149 | 143 | 182 | 191 |
| Rotación de Activos | Veces | | 1.32 | 1.29 | 1.22 | 1.10 | 1.08 |
| SOLVENCIA | | | | | | | |
| Ratio de Endeudamiento Total | Veces | | 0.97 | 0.70 | 0.70 | 1.21 | 1.01 |
| EBITDA (YTD) | US\$ | | 1,541,725 | 1,749,602 | 1,818,838 | 1,869,419 | 1,606,561 |
| Cobertura de Gastos Financieros | Veces | | 5.64 | 6.57 | 7.71 | 7.58 | 4.15 |
| Apalancamiento Financiero | Veces | | 1.53 | 0.85 | 1.10 | 2.68 | 3.65 |
| RENTABILIDAD | | | | | | | |
| Margen Bruto | % | | 31.6% | 31.8% | 31.3% | 29.7% | 30.8% |
| Margen Operativo | % | | 7.9% | 8.8% | 8.1% | 8.3% | 7.6% |
| Margen EBITDA | % | | 9.5% | 10.7% | 10.5% | 10.5% | 9.7% |
| Margen Neto | % | | 4.9% | 5.9% | 5.1% | 5.6% | 4.4% |
| Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) | % | | 12.7% | 13.0% | 10.6% | 13.6% | 9.6% |
| Rentabilidad sobre Activos (ROA) | % | | 7.3% | 7.9% | 7.0% | 6.4% | 5.8% |
| RIESGO | | | | | | | |
| Ratio de Absorción | % | | 133.2% | 138.2% | 134.8% | 138.5% | 132.8% |

3.2.6. Crecimiento de Corto Plazo

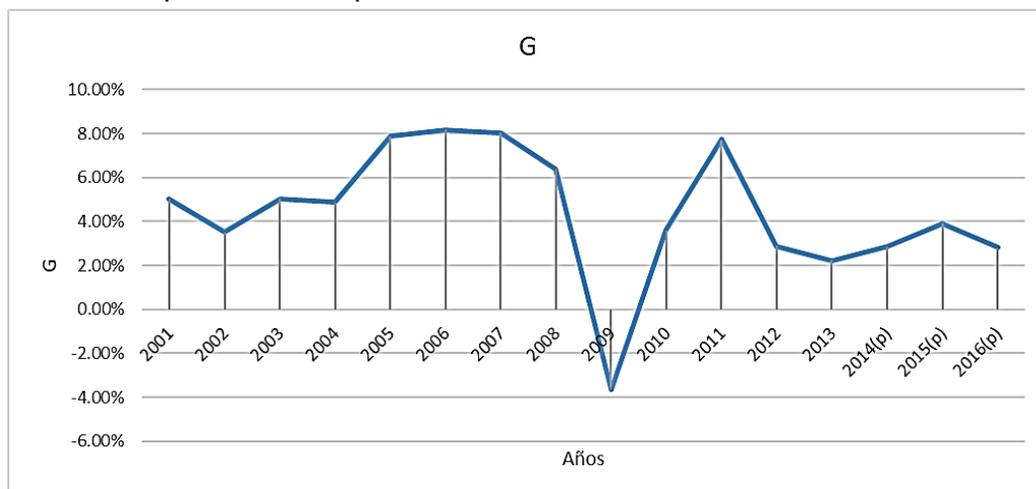
Este cálculo detalla el crecimiento que ha tenido la entidad en relación con sus operaciones anuales, tomando las variables que se detallan en el cuadro. El fin es determinar el crecimiento sostenido y crecimiento geométrico de forma anual y a la vez es necesario calcular el promedio, ya que este será utilizado en la valoración de empresa.

| Rubro | Referencia | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | Promedio |
|-----------------------------|------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Ventas | S | \$ 16,570,988 | \$17,735,027 | \$17,294,093 | \$ 16,385,932 | \$16,215,512 | \$ 16,840,310 |
| Utilidad Final | NI | \$ 730,651 | \$ 993,608 | \$ 882,369 | \$ 1,537,894 | \$ 796,236 | \$ 988,152 |
| Total Activos | TA | \$ 15,384,467 | \$16,164,505 | \$14,126,676 | \$ 12,683,348 | \$12,301,419 | \$ 14,132,083 |
| Total Patrimonio | NW | \$ 7,648,502 | \$ 7,317,851 | \$ 8,324,243 | \$ 7,441,874 | \$ 6,245,208 | \$ 7,395,536 |
| Dividendos | D | \$ 400,000 | \$ 2,000,000 | \$ - | \$ 341,228 | \$ - | \$ 548,246 |
| Rentabilidad S/Ventas Netas | ROS | 4.41% | 5.60% | 5.10% | 9.39% | 4.91% | 5.88% |
| Rotación de Activos | TAT | 1.08 | 1.10 | 1.22 | 1.29 | 1.32 | 1.20 |
| Multiplicador Patrimonial | EM | 2.01 | 2.21 | 1.70 | 1.70 | 1.97 | 1.92 |
| % Dividendos | % D | 54.75% | 201.29% | 0.00% | 22.19% | 0.00% | 55.64% |
| % Reinversión | % RI | 45.25% | -101.29% | 100.00% | 77.81% | 100.00% | 44.36% |
| Rentabilidad Patrimonial | ROE | 9.55% | 13.58% | 10.60% | 20.67% | 12.75% | 13.43% |
| Crecimiento Sostenido | G | 4.32% | -13.75% | 10.60% | 16.08% | 12.75% | 6.00% |
| CS Geometrico | GM | 104.3% | 86.2% | 110.6% | 116.1% | 112.7% | 5.43% |

| | | | | |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Crecimiento Ventas Actual | -6.79% | 2.52% | 5.39% | 1.05% |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|

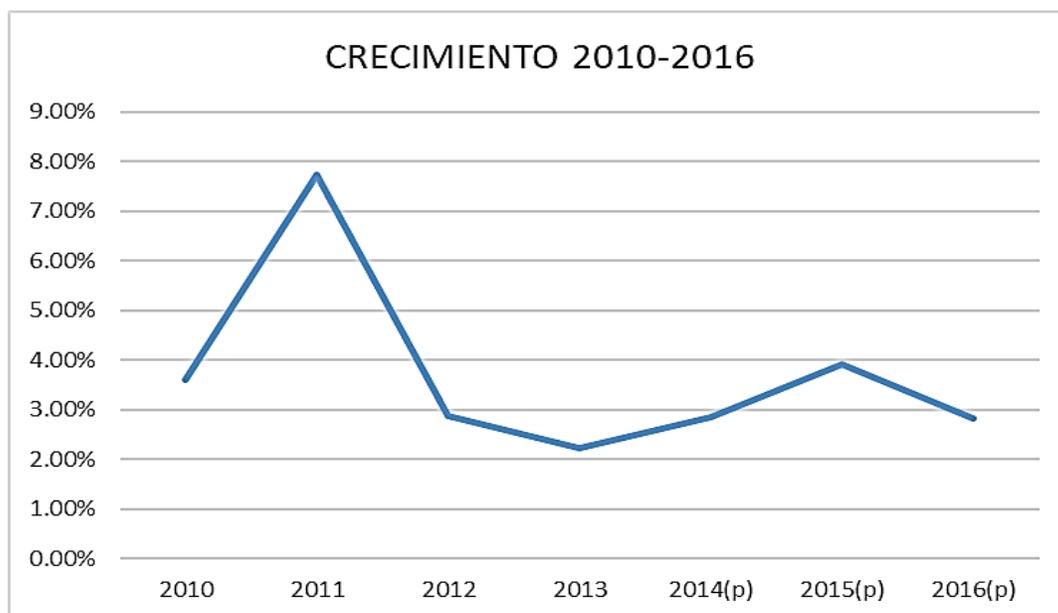
3.2.7. Crecimiento de Largo Plazo

En este cálculo se muestra el PIB desde el año 2000 hasta 2016 (p), con el que desarrollara el horizonte de crecimiento que puede aplicarse a la valoración de la entidad. Se muestran 2 tipos de horizonte el de 2000-2016 enfocando todo el periodo de estudio; mientras que en el horizonte 2010-2016 se ha tratado de recortar la crisis financiera de 2009 que afecta un poco el GDP.



| Año | PIB Millones USD | G | |
|---------|------------------------|---------------|-------------|
| | | G | GGEOMETRICO |
| 2000 | 13,134.15 | G | GGEOMETRICO |
| 2001 | 13,812.74 | 5.04% | 105.04% |
| 2002 | 14,306.72 | 3.51% | 103.51% |
| 2003 | 15,046.66 | 5.04% | 105.04% |
| 2004 | 15,798.29 | 4.87% | 104.87% |
| 2005 | 17,093.79 | 7.88% | 107.88% |
| 2006 | 18,550.74 | 8.18% | 108.18% |
| 2007 | 20,104.89 | 8.05% | 108.05% |
| 2008 | 21,430.95 | 6.39% | 106.39% |
| 2009 | 20,661.03 | -3.66% | 96.34% |
| 2010 | 21,418.33 | 3.60% | 103.60% |
| 2011 | 23,139.04 | 7.73% | 107.73% |
| 2012 | 23,813.60 | 2.87% | 102.87% |
| 2013 | 24,350.93 | 2.23% | 102.23% |
| 2014(p) | 25,054.23 | 2.85% | 102.85% |
| 2015(p) | 26,052.34 | 3.91% | 103.91% |
| 2016(p) | 26,797.47 | 2.82% | 102.82% |

| Horizonte | Promedio | Promedio Geométrico |
|-----------|----------|---------------------|
| 2000-2016 | 4.46% | 4.42% |
| 2010-2016 | 3.72% | 3.70% |

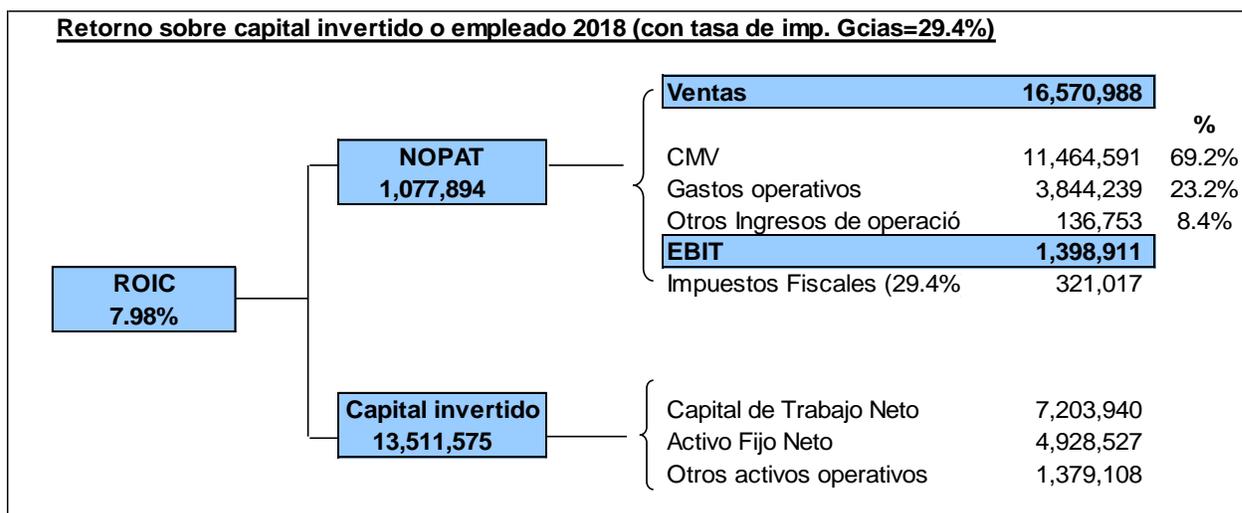


3.2.8. Balance Financiero

Balance Financiero

| CUENTAS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Excedente de Efectivo | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Inversiones Liquidas | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Capital de Trabajo Neto | \$ 5,788,463 | \$ 5,242,997 | \$ 5,774,876 | \$ 7,477,459 | \$ 7,203,940 |
| Activo Fijo Neto | \$ 3,267,138 | \$ 5,294,612 | \$ 5,121,556 | \$ 4,964,781 | \$ 4,928,527 |
| Otros activos de Largo plazo | \$ 334,961 | -\$ 230,110 | \$ 468,117 | \$ 1,043,691 | \$ 1,379,108 |
| Inversion Operativa Neta-ION | \$ 9,390,562 | \$ 10,307,499 | \$ 11,364,549 | \$ 13,485,931 | \$ 13,511,575 |
| Deuda Financieras (Con Costo) | \$ 3,145,354 | \$ 2,865,625 | \$ 3,040,306 | \$ 6,168,080 | \$ 5,863,073 |
| Patrimonio | \$ 6,245,208 | \$ 7,441,874 | \$ 8,324,243 | \$ 7,317,851 | \$ 7,648,502 |
| Total Capital Empleado | \$ 9,390,562 | \$ 10,307,499 | \$ 11,364,549 | \$ 13,485,931 | \$ 13,511,575 |

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | PROMEDIO |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Ventas | \$ 16,215,512 | \$ 16,385,932 | \$ 17,294,093 | \$ 17,735,027 | \$ 16,570,988 | \$16,840,310 |
| Crecimiento Ventas | | 1.05% | 5.39% | 2.52% | -6.79% | 0.54% |
| Margen Operativo EBIT | 8.44% | 9.45% | 8.69% | 9.10% | 8.44% | 8.82% |
| Rotacion Capital de Trabajo | 2.80 | 3.13 | 2.99 | 2.37 | 2.30 | 2.72 |
| Rotacion de Activos Fijos | 4.96 | 3.09 | 3.38 | 3.57 | 3.36 | 3.67 |
| Tasa de Impuestos | 29.69% | 30.16% | 29.02% | 29.20% | 29.40% | 29.49% |
| Utilidad Final a Ventas | 4.91% | 9.39% | 5.10% | 5.60% | 4.41% | 5.88% |
| % Dividendos a Utilidad Final | 0% | -22% | 0% | -201% | -55% | -55.64% |
| WACC | 10.52% | 16.72% | 9.24% | 8.66% | 7.43% | 10.52% |



3.2.9. Cálculo del WACC

Cálculo de la estructura de costo de capital-mediante pasivos con costo.

| ESTRUCTURA DE CAPITAL | | | | |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 33.49% | 27.80% | 26.75% | 45.74% | 43.39% |
| 66.51% | 72.20% | 73.25% | 54.26% | 56.61% |
| 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

| KD EMPRESA= GASTOS FINANCIEROS/PASIVO BANCARIO | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 8.69% | 9.29% | 7.76% | 4.00% | 6.60% |

| Tabla de Impuestos | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 29.69% | 30.16% | 29.02% | 29.20% | 29.40% |

| CALCULO DEL WACC | | | | | | |
|------------------|------------------------------|--------------------|----------|------------------|------------|---------------|
| 2014 | ESTRUCTURA DE CAPITAL | PONDERACION | K | IMPUESTOS | KDT | WACC |
| | DEUDAS | 33.49% | 8.69% | 29.69% | 6.11% | 2.05% |
| | PATRIMONIO | 66.51% | 12.75% | | 12.75% | 8.48% |
| 100.00% | | | | | | 10.52% |
| 2015 | ESTRUCTURA DE CAPITAL | PONDERACION | K | IMPUESTOS | KDT | WACC |
| | DEUDAS | 27.80% | 9.29% | 30.16% | 6.49% | 1.80% |
| | PATRIMONIO | 72.20% | 20.67% | | 20.67% | 14.92% |
| 100.00% | | | | | | 16.72% |
| 2016 | ESTRUCTURA DE CAPITAL | PONDERACION | K | IMPUESTOS | KDT | WACC |
| | DEUDAS | 26.75% | 7.76% | 29.02% | 5.51% | 1.47% |
| | PATRIMONIO | 73.25% | 10.60% | | 10.60% | 7.76% |
| 100.00% | | | | | | 9.24% |
| 2017 | ESTRUCTURA DE CAPITAL | PONDERACION | K | IMPUESTOS | KDT | WACC |
| | DEUDAS | 45.74% | 4.00% | 29.20% | 2.83% | 1.30% |
| | PATRIMONIO | 54.26% | 13.58% | | 13.58% | 7.37% |
| 100.00% | | | | | | 8.66% |
| 2018 | ESTRUCTURA DE CAPITAL | PONDERACION | K | IMPUESTOS | KDT | WACC |
| | DEUDAS | 43.39% | 6.60% | 29.40% | 4.66% | 2.02% |
| | PATRIMONIO | 56.61% | 9.55% | | 9.55% | 5.41% |
| 100.00% | | | | | | 7.43% |

Cálculo de la estructura de costo de capital-Mediante beta por aproximación en El Salvador

Detalle de préstamos

| PASIVOS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Préstamos por pagar | \$ 847,543 | \$ 1,194,639 | \$ 1,996,238 | \$ 1,984,528 | \$ 3,500,000 |
| Porcion circulante prestamos a largo plazo | | | | \$ 474,841 | \$ 659,284 |
| Total pasivo Corriente | \$ 847,543 | \$ 1,194,639 | \$ 1,996,238 | \$ 2,459,369 | \$ 4,159,284 |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | \$ 1,132,444 | \$ - | \$ 1,328,576 | \$ - | \$ - |
| Préstamos por pagar a largo plazo | \$ 1,512,987 | \$ 294,571 | \$ - | \$ 3,025,159 | \$ 2,358,469 |
| Total pasivo no Corriente | \$ 2,645,431 | \$ 294,571 | \$ 1,328,576 | \$ 3,025,159 | \$ 2,358,469 |
| Total Pasivo | \$ 3,492,974 | \$ 1,489,210 | \$ 3,324,814 | \$ 5,484,528 | \$ 6,517,753 |

| TASAS DE INTERES DE PRESTAMOS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Préstamos por pagar | 4.75% | 4.75% | 4.50% | 4.50% | 5.00% |
| Porcion circulante prestamos a largo plazo | | | | 4.65% | 4.65% |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | 5.00% | | 4.25% | | |
| Préstamos por pagar a largo plazo | 7.00% | 4.75% | | 4.65% | 4.65% |

| TASAS DE INTERES DE PRESTAMOS | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Préstamos por pagar | \$ 40,258.29 | \$ 56,745.35 | \$ 89,830.71 | \$ 89,303.76 | \$ 175,000.00 |
| Porcion circulante prestamos a largo plazo | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 22,080.11 | \$ 30,656.71 |
| Préstamos por pagar partes relacionadas | \$ 56,622.20 | \$ - | \$ 56,464.48 | \$ - | \$ - |
| Préstamos por pagar a largo plazo | \$ 105,909.09 | \$ 13,992.12 | \$ - | \$ 140,669.89 | \$ 109,668.81 |
| TOTAL INTERESES | \$ 202,789.58 | \$ 70,737.48 | \$ 146,295.19 | \$ 252,053.76 | \$ 315,325.51 |
| TASA DE INTERES PROMEDIO | 5.81% | 4.75% | 4.40% | 4.60% | 4.84% |

| Concepto | 2014 | | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018 | |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Monto | Porcentaje | Monto | Porcentaje | Monto | Porcentaje | Monto | Porcentaje | Monto | Porcentaje |
| Deuda | 3,492,974 | 41.71% | 1,489,210 | 23.38% | 3,324,814 | 40.52% | 5,484,528 | 52.91% | 6,517,753 | 57.18% |
| Capital Preferente | - | 0.00% | | 0.00% | | 0.00% | | 0.00% | 4 | 0.00% |
| Capital Común | 4,881,432 | 58.29% | 4,881,432 | 76.62% | 4,881,432 | 59.48% | 4,881,432 | 47.09% | 4,881,432 | 42.82% |
| Totales | 8,374,406 | 100.00% | 6,370,642 | 100.00% | 8,206,246 | 100.00% | 10,365,960 | 100.00% | 11,399,189 | 100.00% |

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Ke = Rendimiento requerido sobre el capital común
Rf = tasa de rendimiento libre de riesgo
β = Coeficiente Beta (riesgo sistemático de la Industria)
Rm = Rendimiento del mercado

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ke | 7.06% | 7.06% | 6.80% | 6.17% | 6.08% |

$$WACC = Ke(\% RR.PP) + Kd(1-T)(\% Deuda)$$

Ke = Rendimiento requerido sobre el capital común
% RR.PP = % Total de los Recursos Propios
Kd = Tasa de la Deuda
T = Tasa Impositiva
% Deuda = % Total de la Deuda

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| WACC = | 6.18% | 6.57% | 5.97% | 5.19% | 5.04% |

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Datos adicionales | Porcentaje | Porcentaje | Porcentaje | Porcentaje | Porcentaje |
| Tasa de la Deuda | 5.81% | 4.75% | 4.40% | 4.60% | 4.84% |
| Tasa Impositiva | 30.00% | 30.00% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |
| Tasa de Rendimiento Libre de Riesgo | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| Tasa de Rendimiento de Mercado | 6.44% | 6.44% | 6.44% | 6.44% | 6.44% |
| Riesgo Sistemático de la Industria | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.9 |

3.2.10. Tabla de Estimaciones de Rendimiento

Esta tabla muestra la mayor parte de variables a considerarse en el análisis del desarrollo de una empresa, su crecimiento, rentabilidad, liquidez, endeudamiento, rotaciones de inversiones y generación de valor.

| INDICADORES DE ESTIMACION | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Palanca de Crecimiento (PDC) | 3.49% | 3.42% | 3.38% | 4.41% | 4.20% |
| PKTNO | 0.36 | 0.32 | 0.33 | 0.42 | 0.43 |
| Margen EBITDA % | 9.77% | 10.69% | 10.14% | 10.45% | 9.65% |
| EBITDA (Calculado mediante el EBIT) | 1,583,700 | 1,751,231 | 1,752,793 | 1,853,399 | 1,599,567 |
| Rentabilidad RIONDI | | | | | |
| Crecimiento de las Ventas | - | 1.05% | 5.39% | 2.52% | -6.79% |
| RION =Utilidad Operativa(EBIT)/ION | 14.57% | 15.03% | 13.23% | 11.97% | 10.35% |
| Impuestos | 29.69% | 30.16% | 29.02% | 29.20% | 29.40% |
| 5-RIONDI =RION*(1-Impuesto) | 10.24% | 10.50% | 9.39% | 8.47% | 7.31% |
| ROE | 12.75% | 20.67% | 10.60% | 13.58% | 9.55% |
| GEO=(RIONDI-K)*ION | (26,594) | (641,952) | 17,213 | (25,807) | (15,994) |
| Liquidez NIL & Endeudamiento | | | | | |
| NIL=Nuevo Indicador de Liquidez (% D+A)/CFO | 26.06% | 60.97% | 31.77% | 2.36% | 36.89% |
| Apalancamiento Global- X | 40.37% | 8.97% | 33.41% | -46.80% | 15.92% |
| Capital Circulante CC | 96.97% | 70.43% | 69.71% | 120.89% | 101.14% |
| Apalancamiento del Capital de Trabajo N-x | 5,288,540 | 2,671,943 | 4,063,146 | 4,334,538 | 3,699,336 |
| CFO a Ventas | 1.56 | 0.57 | 0.95 | 0.77 | 0.71 |
| GAO | 3.30% | 13.75% | 4.32% | -2.89% | 7.61% |
| GAF | - | 11.25 | (0.58) | 2.75 | 2.19 |
| # de Acciones | - | 4.12 | 24.32 | 1.64 | 2.34 |
| GAC | 4,881,432 | 4,881,432 | 4,881,432 | 4,881,432 | 4,881,432 |
| | | 46.37 | (14.15) | 4.50 | 5.12 |
| Rotaciones de las Inversiones | | | | | |
| Rotacion Ventas/Capital de Trabajo Neto | 2.80 | 3.13 | 2.99 | 2.37 | 2.30 |
| Rotacion Ventas/Activos Fijos Netos | 4.96 | 3.09 | 3.38 | 3.57 | 3.36 |
| Duración Días Capital de Trabajo | 130.29 | 116.79 | 121.88 | 153.89 | 158.68 |
| ROIC | 10.99% | 10.98% | 9.83% | 8.76% | 7.98% |
| Generador de Valor | | | | | |
| WACC | 10.52% | 16.72% | 9.24% | 8.66% | 7.43% |
| GEO=(RIONDI-K)*ION | (26,594) | (641,952) | 17,213 | (25,807) | (15,994) |
| EVA=UODI-(Capital Operativo*WACC) | 131,163 | (200,438) | 268,475 | 375,924 | 437,003 |
| DUPONT | 12.75% | 12.98% | 10.60% | 13.58% | 9.55% |

3.3. Proceso de Valoración de Empresa

3.3.1. Perspectiva del Comprador

Hay aspectos fundamentales que pueden interferir en la valoración y posible negociación de una empresa, ya sea para bien o para mal, dependiendo de que óptica se posicione, en este caso hay dos perspectivas, la del comprador y la del vendedor.

Perspectiva del comprador:

La perspectiva del comprador, es un parámetro de evaluación bastante drástico, ya que pretende identificar hasta los mínimos detalles de deterioros a los estados financieros, contingencias tributarias y legales, riesgos comerciales y de continuidad del negocio relacionadas a dependencias del mercado internacional y local, estructuras de capital de trabajo y costos de operación, evaluaciones del recurso humano, entre otros, todo esto con el fin de ajustar el precio de la compra, de acuerdo a la proyección de recuperación de la inversión, la perspectiva del comprador se enfoca además en limpiar los estados financieros, de activos obsoletos, provisiones no realistas, de forma de limpiar de “grasa” los activos e identificar los pasivos ocultos, reconociendo gastos que afectaran los flujos de caja descontados. Para esto se realiza un Due Diligence en los diferentes rubros, operativos, comerciales, financieros, tributarios y legales, enfocando los siguientes puntos:

Se toman en cuenta los siguientes puntos determinados en Due Diligence:

- 1) Deterioro de los inventarios
 - ✓ Inventarios de sin movimiento a más de 6 meses
- 2) Líneas de ventas más rentables
- 3) Inventarios de mayor rotación
- 4) Antigüedad de las cuentas por cobrar con su deterioro real
- 5) Pasivos ocultos
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de los clientes
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de proveedores
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de empleados
 - ✓ Pasivo laboral no provisionado
 - ✓ Contingencias tributarias reflejadas en dictámenes fiscales

- ✓ Contingencias tributarias detectadas en Due Diligence
- 6) Inventario actualizado de los activos fijos con su deterioro real
 - 7) Beneficio de los activos intangibles no reconocidos contablemente
 - 8) Medición de principales indicadores de gestión:
 - ✓ ROE
 - ✓ ROA
 - ✓ RAT
 - ✓ Ciclo de caja
 - ✓ Deuda total
 - 9) Medición Clasificación de cliente por:
 - ✓ Cliente de mayor venta
 - ✓ Cliente de mayor rentabilidad
 - ✓ Cliente de mayor prestigio
 - ✓ Cliente por clasificación de riesgo
 - 10) Clasificación de proveedores por:
 - ✓ Proveedor de mayor compra y rotación de producto
 - ✓ Proveedor que deja mayor rentabilidad y plazo de crédito
 - ✓ Proveedor de marca de prestigio
 - ✓ Proveedores con más reclamos en compras
 - 11) Cobertura de zona geográfica
 - ✓ Por volumen de venta
 - ✓ Por cantidad de clientes
 - 12) Competidores más relevantes
 - ✓ Marcas
 - ✓ Precios
 - ✓ Cobertura en zonas
 - 13) Riesgos de continuidad comercial:
 - ✓ Contratos y garantías no negociables con proveedores
 - ✓ Expedientes de clientes con garantías y contratos desactualizados
 - ✓ Riegos de distribución en zonas geográficas
 - ✓ Contratos de arrendamiento de locales comerciales por vencer

- ✓ Préstamos y deudas comerciales por vencer, no renovables
- 14) Líneas rotativas de créditos Bancarios
- ✓ Condiciones de contrato de líneas, (tasa de interés, comisiones, vencimientos)
 - ✓ Préstamos o desembolsos por vencer
 - ✓ Fianzas por vencer y pendientes de recuperar
 - ✓ Cartas de crédito en vigencia

3.3.2. Perspectiva del Vendedor

La perspectiva del vendedor está más orientada a la mejora de los beneficios que se obtendrán resultantes de la venta de la empresa, por lo cual es recomendable hacer un Due Diligence por parte del vendedor a su propia empresa, antes que un comprador analice la información de esta, este estudio previo, se realiza con el objetivo de mejorar cuentas de balance, con el objetivo de un direccionamiento operacional para mejora de resultados, generando valor agregado en la redacción de políticas y procesos administrativos y operacionales, identificando a la vez los diferentes ajustes y/o liquidaciones de contingencias tributarias y legales, renovación de contratos comerciales, reestructuración de costos de capital y gastos en general, entre otros, esto con el objetivo de enriquecer los indicadores financieros, de liquidez y operacionales, para una mayor valoración de la negociación de la empresa.

Algunos puntos de mejora a establecer son los siguientes:

- 1) Capitalización de las utilidades acumuladas
 - ✓ Con esto se logra una mayor valoración de empresa, al momento de establecer el multiplicador del patrimonio, el cual mientras más alto sea el precio de las acciones o en otras palabras el monto del capital social, este al ser multiplicado por el múltiplo negociado o número de veces pactadas en pago del patrimonio, el valor a recibir por la venta de la empresa aumentará.
- 2) Liquidación de inventarios sin movimiento
 - ✓ Una estrategia para mejorar nuestros indicadores operativos es vender el inventario de bajo movimiento, en promoción o liquidación, para aumentar la rotación.

- ✓ Liquidar el inventario obsoleto contra la reserva para la obsolescencia de inventarios
- 3) Financiamiento de cuentas por cobrar con morosidad, pactando con los clientes morosos, pagos en cuota para evitar el deterioro y mejorar rotación de las cuentas por cobrar.
 - 4) Pasivos ocultos: si se determina que estos serán una contingencia futura, es recomendable pagar estos pasivos ocultos, antes de caer en costas procesales, multas e intereses y evitar demandas que nos lleven a embargos de activos. Los pasivos ocultos pueden ser los siguientes:
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de los clientes
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de proveedores
 - ✓ Litigios en contra de la empresa por parte de empleados
 - ✓ Pasivo laboral no provisionado
 - ✓ Contingencias tributarias reflejadas en dictámenes fiscales
 - ✓ Contingencias tributarias detectadas en Due Diligence
 - 5) Es recomendable realizar la actualización del Inventario de los activos fijos, determinando su deterioro real, el cual deberá liquidarse o dar de baja, con la depreciación de estos activos.
 - 6) Beneficio de los activos intangibles no reconocidos contablemente; por lo general estos activos intangibles son sistemas informáticos hechos en casa, por empleados del departamento informático, lo recomendable será valorarlos con un perito informático, y reconocerlos contablemente a valor de mercado. Por otra parte, los activos intangibles también pueden representarse en nombres comerciales, logotipos, marcas propias, estos deberán valorarse con un perito mercantil, para establecer su precio en relación con el beneficio que estas marcas generan a la empresa en el logro de su crecimiento comercial.
 - 7) Medición de principales indicadores de gestión:
 - ✓ ROE: en caso de tener utilidades restringidas acumuladas, acordar su distribución, para mejorar el indicador ROE
 - ✓ ROA: Liquidar los activos deteriorados para mejorar el indicador del rendimiento de los activos

- ✓ RAT, Liquidar los activos deteriorados para mejorar el indicador de la rotación de las ventas sobre el activo total
- ✓ Ciclo de caja, para mejorar este indicador se toman en cuenta los siguientes factores:
 - I. Financiar cuentas de clientes morosos reestructurando el plazo de pago, para mejorar los días de recuperación,
 - II. Liquidar inventarios obsoletos de bajo movimiento, con promociones o liquidarlos contra las reservas de deterioro, para mejorar los días de realización de estos,
 - III. Solicitar ampliar los plazos de pago a proveedores.
- ✓ Deuda total relacionada al patrimonio , de este indicador se deriva el WACC, para mejorar ambos, es recomendable distribuir utilidades, pagando a través de un préstamo bancario, para mejorar el índice deuda patrimonio y mejorar el costo ponderado de capital contable y tener una mejor valoración en los flujos de caja descontados; esto es recomendable en el caso de tener un capital contable sólido, arriba del estándar de las empresas similares, caso contrario lo mejor será capitalizar utilidades para mejorar el precio por acción.

3.4. Métodos de Valoración de empresa

3.4.1. Método Basado en el Balance

3.4.1.1. Método Del Valor Contable

METODO DEL VALOR CONTABLE

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Activos | \$ 12,301,419 | \$ 12,683,348 | \$ 14,126,676 | \$ 16,164,505 | \$ 15,384,467 |
| (-) Pasivos Exigibles | \$ 6,056,211 | \$ 5,241,474 | \$ 5,802,433 | \$ 8,846,654 | \$ 7,735,965 |
| (=) Valor Contable | \$ 6,245,208 | \$ 7,441,874 | \$ 8,324,243 | \$ 7,317,851 | \$ 7,648,502 |

3.4.1.2. Método Del Valor Contable Ajustado

METODO DEL VALOR CONTABLE AJUSTADO

| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Activos | \$ 12,301,419 | \$ 12,683,348 | \$ 14,126,676 | \$ 16,164,505 | \$ 15,384,467 |
| (-) Ajustes | \$ - | -\$ 571,854 | \$ - | \$ - | \$ 470,000 |
| Cuenta incobrable | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 120,000 |
| Inventario obsoleto | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ 350,000 |
| Revaluación de activos | \$ - | \$ 571,854 | \$ - | \$ - | \$ - |
| (-) Pasivos Exigibles | \$ 6,056,211 | \$ 5,241,474 | \$ 5,802,433 | \$ 8,846,654 | \$ 7,735,965 |
| (=) Valor Contable Ajustado | \$ 6,245,208 | \$ 8,013,728 | \$ 8,324,243 | \$ 7,317,851 | \$ 7,178,502 |

3.4.2. Método basado en cuentas de resultados

3.4.2.1. Método Price to Book (PBX)

| METODO PBX | |
|-----------------------|--------------|
| Patrimonio de Mercado | \$ 4,274,019 |
| Patrimonio en Libros | \$ 7,648,502 |
| # ACCIONES | 4,881,432 |
| PBX | 0.56 |

3.4.2.2. Método Price Earning Ratio (PER)

| METODO PER | |
|-----------------------|--------------|
| Patrimonio de Mercado | \$ 4,274,019 |
| Utilidad Neta | \$ 730,651 |
| # ACCIONES | 4,881,432 |
| PER | 0.17 |
| BPA | 0.15 |

3.4.2.3. Método EV/EBITDA

Para utilización de múltiplo EV/EBITDA (X Veces), se tomó de referencia la página Seale & Associates de México del Reporte de junio 2017; considerando los rubros de venta de autopartes para vehículos. Específicamente se consideró el de la empresa

| Transacciones Globales – Automotriz | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--|------|---|--------------------------------------|-----------------|----------------|-------------|-------------|
| Fecha | Objetivo | País | Descripción | Comprador | Tamaño (US\$MM) | VE/EBITDA | VE/Ventas | |
| Automotrices | | | | | | | | |
| Jun-11 | FCA US, L.L.C. (6% de participación) | USA | Manufactura y distribución de vehículos y autopartes | Fiat, SpA | \$500 | 3.9x | 0.3x | |
| Nov-10 | UCI International, L.L.C. | USA | Venta y distribución de autopartes | Rank Group, Ltd. | \$809 | 5.2x | 0.9x | |
| Nov-10 | GAC Changfeng Motor Co., Ltd. (71% de participación) | CHN | Fabricante de luces para autos entre otros componentes automotrices | Guangzhou Automobile Group Co. Ltd. | \$1,109 | - | 1.8x | |
| Sep-10 | Fawer Automotive Parts Co., Ltd. | CHN | Manufactura y distribución de autopartes | Guangdong Sunrise Holdings Co., Ltd. | \$1,370 | - | 2.7x | |
| | | | | | | Media | 5.9x | 0.9x |
| | | | | | | Mediana | 6.5x | 0.8x |

* = Transacciones anunciadas

| METODO EV/EBITDA | |
|---------------------|------------------|
| EBITDA | \$ 1,599,567 |
| MULTIPLIO (X VECES) | 5.2 |
| EV/EBITDA | 8,317,748 |

3.4.2.4. Método EV/EBIT

| METODO EV/EBIT | |
|---------------------|------------------|
| EBIT | \$ 1,398,911 |
| MULTIPLIO (X VECES) | 6.5 |
| EV/EBITDA | 9,092,922 |

3.4.2.5. Método EV/VENTAS

Para utilización de múltiplo EV/VENTAS (X Veces), se tomó de referencia la página Seale & Associates de México, considerando los rubros de Venta de autopartes para vehículos. Específicamente se consideró el de la empresa UCI International, L.L.C.

| METODO EV/VENTAS | |
|--------------------|-------------------|
| VENTAS | \$ 16,570,988 |
| MULTIPLO (X VECES) | 0.9 |
| EV/VENTAS | 14,913,889 |

3.4.3. Métodos Mixtos (Goodwill)

El Goodwill, es un intangible, que puede ser estimado en dinero en la medida en que se pueden medir los beneficios futuros de su prestigio y buen nombre. Este método obtiene el valor de la empresa mediante el valor de su patrimonio material, más la rentabilidad resultante del rendimiento futuro.

Los diferentes criterios de valoración para ese rendimiento del activo inmaterial que conocemos como fondo de comercio o se mencionan los siguientes.

- ✓ Método Indirecto: Basado en la diferencia entre el valor de rendimiento de la empresa menos el valor sustancial de la misma.
- ✓ Método Directo: Se calcula mediante el cálculo del rendimiento normal, atribuible al capital invertido. Y la diferencia ente el rendimiento obtenido por la empresa como consecuencia del desarrollo de su actividad y el rendimiento normal constituye lo que llamamos renta *Goodwill*.

El valor del fondo de comercio vendrá dado por la capitalización de ese sobre rendimiento futuro, el conjunto de bienes inmateriales o intangibles presentes en el Goodwill puede estar conformado por los siguientes elementos:

- Equipos administrativos
- Buenas relaciones laborales.
- Buenas relaciones laborales.
- Clasificación excelente en materia de crédito.
- Clientela.
- Know how y fórmulas secretas.
- Programas de capacitación

Es por esto que las compañías pueden llegar a tener un valor más alto que la suma de los elementos que la conforman. Ejemplos del fondo de comercio son los siguientes:

- El valor que se le asigna a una buena cartera de clientes.
- El valor de la marca y su imagen en el mercado.
- El valor futuro que se espera obtener por negocios incrementales que se logran por las fusiones.

Para esto lo muy necesario valorar el nombre de la empresa y las marcas propias que nos generen rentabilidad en las operaciones de ventas comerciales de la empresa, al valorar la marcas y nombre de empresa en los activos intangibles y registrarlas dentro del patrimonio, nos generaría una mejor valoración patrimonial.

Método Directo del Goodwill

- ❖ Para el caso de la negociación de la empresa a través de la valoración del **Goodwill Método Directo**, se realiza utilizando el siguiente procedimiento y fórmula:

- ✓ Obtener los flujos de caja descontados

| Flujos de Caja Descontados | | | | | |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Resultado integral total | \$ 796,236 | \$ 1,537,894 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |
| Depreciacion | \$ 215,839 | \$ 202,112 | \$ 249,588 | \$ 239,739 | \$ 249,200 |
| Sub total | \$ 1,012,075 | \$ 1,740,006 | \$ 1,131,957 | \$ 1,233,347 | \$ 979,851 |
| CAPEX | (71,014) | (1,388,085) | (78,267) | (79,976) | (183,485) |
| Cambios en Capital de Trabajo NWC | | (368,462) | 388,558 | 1,726,560 | (445,069) |
| Flujo de Caja Libre= FCL=FCFF | \$ 941,061 | -\$ 16,541 | \$ 1,442,248 | \$ 2,879,931 | \$ 351,297 |
| VNA con WACC 2018 | \$ 4,432,728 | | | | |

- ✓ El VNA resultante es sumado al capital operativo, el cual lo podemos determinar en las siguientes cuentas:

| Capital Operativo | | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Total Activo Corriente | \$ 8,674,221 | \$ 7,388,736 | \$ 8,319,760 | \$ 9,960,488 | \$ 8,891,331 |
| (-) Total Pasivo Corriente | \$ 3,385,681 | \$ 4,716,793 | \$ 4,256,614 | \$ 5,625,950 | \$ 5,191,995 |
| (=) Capital de Trabajo | \$ 5,288,540 | \$ 2,671,943 | \$ 4,063,146 | \$ 4,334,538 | \$ 3,699,336 |
| (+) Propiedad Planta y Equipo | \$ 3,267,138 | \$ 5,294,612 | \$ 5,121,556 | \$ 4,964,781 | \$ 4,928,527 |
| (=) Capital Operativo | \$ 8,555,678 | \$ 7,966,555 | \$ 9,184,702 | \$ 9,299,319 | \$ 8,627,863 |

- ✓ La composición del valor Goodwill desarrollado en el tiempo es la suma del VNA, calculado con flujo de caja de 5 años operativos, determinado a su tasa de corte anual, con la suma de Capital operativo actualizado, siendo el valor resultante para negociación el siguiente:

| MÉTODO GOODWILL | |
|---------------------------|----------------------|
| VNA a tasa de corte Anual | \$ 4,432,728 |
| (+)Capital Operativo | \$ 8,627,863 |
| (=) Valor Goodwill | \$ 13,060,591 |

Método Indirecto del Goodwill

- ❖ Por otra parte, la valoración comercial puede realizarse por un perito valuador experto en mercadeo con experiencia en estadística comercial enfocada en el rubro de negocio de la empresa, para esto servirá mucho las encuestas de mercado para la evaluación del buen nombre y marcas de distribución, enfocando su estudio en clientes y proveedores, así también conjuntamente es importante la medición de rentabilidades generadas por la distribución de marcas y productos representativos, en esta última medición comercial puede valorarse con el **Método Indirecto**, para esto puede realizarse con la determinación del EVA, el cual muestra la creación de valor desarrollada en el NOPAT, sobre el capital operativo a su tasa de corte, este método es más conservador y se desarrolla de acuerdo al siguiente procedimiento:

- ✓ Calcular el método EVA

| EVA = NOPAT - (capital operativo X costo de capital WACC) | | | | | |
|---|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| NOPAT = Utilidad operativa neta despues de impuestos | \$ 1,031,623 | \$ 1,131,870 | \$ 1,116,903 | \$ 1,181,536 | \$ 1,077,894 |
| Capital operativo | \$ 8,555,678 | \$ 7,966,555 | \$ 9,184,702 | \$ 9,299,319 | \$ 8,627,863 |
| Costo de Capital o WACC | 10.52% | 16.72% | 9.24% | 8.66% | 7.43% |
| EVA | \$ 131,163 | -\$ 200,438 | \$ 268,475 | \$ 375,924 | \$ 437,003 |
| % EVA S/ capital operativo | 1.53% | -2.52% | 2.92% | 4.04% | 5.07% |
| % EVA S/ Ventas | 0.81% | -1.22% | 1.55% | 2.12% | 2.64% |
| Generación de EVA para 5 años | \$ 1,012,127 | | | | |

- ✓ El valor resultante es sumado al capital operativo, el cual lo podemos determinar en las siguientes cuentas:

| Capital Operativo | | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Total Activo Corriente | \$ 8,674,221 | \$ 7,388,736 | \$ 8,319,760 | \$ 9,960,488 | \$ 8,891,331 |
| (-) Total Pasivo Corriente | \$ 3,385,681 | \$ 4,716,793 | \$ 4,256,614 | \$ 5,625,950 | \$ 5,191,995 |
| (=) Capital de Trabajo | \$ 5,288,540 | \$ 2,671,943 | \$ 4,063,146 | \$ 4,334,538 | \$ 3,699,336 |
| (+) Propiedad Planta y Equipo | \$ 3,267,138 | \$ 5,294,612 | \$ 5,121,556 | \$ 4,964,781 | \$ 4,928,527 |
| (-) Capital Operativo | \$ 8,555,678 | \$ 7,966,555 | \$ 9,184,702 | \$ 9,299,319 | \$ 8,627,863 |

- ✓ Este Goodwill se determina en la siguiente formula, siendo el valor resultante para negociación el siguiente:

| MÉTODO GOODWILL | |
|----------------------------|---------------------|
| Generacion EVA para 5 años | \$ 1,012,127 |
| (+)Capital Operativo | \$ 8,627,863 |
| (=) Valor Goodwill | \$ 9,639,990 |

Es necesario recordar que para calcular el valor del intangible Goodwill debe hacerse una proyección de los flujos de caja sin tener en cuenta las cargas financieras y la amortización de la deuda durante un plazo justo; dicha proyección se puede definir con base en criterios como avances tecnológicos, grado de deterioro de los activos productivos, la posibilidad de aparición de productos sustitutos, etc.

Todas las proyecciones deben realizarse a precios corrientes; es decir, teniendo en cuenta aspectos como la inflación, devaluación y aumento o disminución en el número de unidades para producir y vender. La tasa de descuento utilizada será una tasa de oportunidad de mercado que contemple el riesgo de acuerdo con la naturaleza del negocio y debe ser convenida entre las partes que analizan la transacción. Debe tenerse presente que a medida que aumente la tasa de descuento disminuye el valor del intangible "Goodwill", en igualdad de las demás condiciones.

3.4.4. Método basado en Flujos de Caja Descontados (DCF)

| Flujos de Caja Descontados | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| DETALLE | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Ingresos | \$ 16,215,512 | \$ 16,385,932 | \$ 17,294,093 | \$ 17,735,027 | \$ 16,570,988 |
| Costos | \$ 11,092,753 | \$ 11,175,265 | \$ 11,880,794 | \$ 12,463,756 | \$ 11,464,591 |
| Utilidad bruta | \$ 5,122,759 | \$ 5,210,667 | \$ 5,413,299 | \$ 5,271,271 | \$ 5,106,397 |
| Gastos de operación | \$ 3,846,469 | \$ 3,769,146 | \$ 4,014,805 | \$ 3,806,884 | \$ 3,844,239 |
| Otros ingresos | \$ 91,571 | \$ 107,598 | \$ 104,711 | \$ 149,273 | \$ 136,753 |
| Gastos de venta | \$ 3,142,564 | \$ 3,051,078 | \$ 3,219,364 | \$ 3,225,190 | \$ 3,299,122 |
| Gastos de administración | \$ 660,066 | \$ 573,608 | \$ 784,494 | \$ 554,148 | \$ 534,117 |
| Otros gastos | \$ 43,839 | \$ 144,460 | \$ 10,947 | \$ 27,546 | \$ 11,000 |
| Utilidad de operación (UAI) (EBIT) | \$ 1,367,861 | \$ 1,549,119 | \$ 1,503,205 | \$ 1,613,660 | \$ 1,398,911 |
| Ingresos financieros | \$ 37,824 | \$ 100,375 | \$ 63,902 | \$ 113,034 | \$ 79,766 |
| Gastos financieros | \$ 273,211 | \$ 266,205 | \$ 235,864 | \$ 246,739 | \$ 386,686 |
| Utilidad antes de impuestos sobre la renta) | \$ 1,132,474 | \$ 1,383,289 | \$ 1,331,243 | \$ 1,479,955 | \$ 1,091,991 |
| Impuesto sobre la renta (30%) | \$ 336,238 | \$ 417,249 | \$ 386,302 | \$ 432,124 | \$ 321,017 |
| Contribución especial | | | \$ 62,572 | \$ 54,223 | \$ 40,323 |
| Utilidad neta del año | \$ 796,236 | \$ 966,040 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |
| Superávit por revaluación | \$ - | \$ 805,616 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Efecto de impuestos sobre la renta | \$ - | \$ 233,762 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Otro resultado integral, neto del impuesto | \$ - | \$ 571,854 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Resultado integral total | \$ 796,236 | \$ 1,537,894 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |
| Depreciación | \$ 215,839 | \$ 202,112 | \$ 249,588 | \$ 239,739 | \$ 249,200 |
| Sub total | \$ 1,012,075 | \$ 1,740,006 | \$ 1,131,957 | \$ 1,233,347 | \$ 979,851 |
| CAPEX | (71,014) | (1,388,085) | (78,267) | (79,976) | (183,485) |
| Cambios en Capital de Trabajo NWC | | (368,462) | 388,558 | 1,726,560 | (445,069) |
| Flujo de Caja Libre= FCL=FCFF | \$ 941,061 | -\$ 16,541 | \$ 1,442,248 | \$ 2,879,931 | \$ 351,297 |
| VNA con WACC 2018 | \$ 4,432,728 | | | | |

| CALCULO DEL VALOR TERMINAL 2018 | |
|---------------------------------|------------------|
| WACC 2018 | 7.43% |
| VALOR TERMINAL | \$ 351,297 |
| G LP (PIB) | 3.70% |
| FCFF2019 | |
| FCFF2018 | 351,297 |
| Valor Terminal en Marcha | 9,774,637 |
| VP VALOR TERMINAL 2019 | 6,359,044 |

| VALUACION DE LA EMPRESA | | Composición de los flujos |
|---------------------------------|----------------------|---------------------------|
| PV FFCF2014-2018 | \$ 4,432,728 | 41% |
| VP VALOR TERMINAL 2019 | \$ 6,359,044 | 59% |
| VALOR DE EMPRESA (V=D+E) | \$ 10,791,772 | 100% |
| (+) Ajustes Financieros | - | |
| (-) Deudas Financieras | 6,517,753 | |
| Patrimonio de Mercado | \$ 4,274,019 | |

3.4.5. Método según EVA

| 1 | El NOPAT es la utilidad operacional después de impuestos | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | Ingresos operacionales | \$ 16,215,512 | \$ 16,385,932 | \$ 17,294,093 | \$ 17,735,027 | \$ 16,570,988 |
| | Costo de ventas | \$ 11,092,753 | \$ 11,175,265 | \$ 11,880,794 | \$ 12,463,756 | \$ 11,464,591 |
| | Utilidad Bruta | \$ 5,122,759 | \$ 5,210,667 | \$ 5,413,299 | \$ 5,271,271 | \$ 5,106,397 |
| | Gastos de Administracion y otros | \$ 703,905 | \$ 718,068 | \$ 795,441 | \$ 581,694 | \$ 545,117 |
| | Gastos de Ventas | \$ 3,142,564 | \$ 3,051,078 | \$ 3,219,364 | \$ 3,225,190 | \$ 3,299,122 |
| | Otros ingresos | \$ 91,571 | \$ 107,598 | \$ 104,711 | \$ 149,273 | \$ 136,753 |
| | Utilidad Operacional | \$ 1,367,861 | \$ 1,549,119 | \$ 1,503,205 | \$ 1,613,660 | \$ 1,398,911 |
| | Impuestos operativos | \$ 336,238 | \$ 417,249 | \$ 386,302 | \$ 432,124 | \$ 321,017 |
| | Utilidad operacional despues de impuestos o NOPAT | \$ 1,031,623 | \$ 1,131,870 | \$ 1,116,903 | \$ 1,181,536 | \$ 1,077,894 |
| | % UODI | 6.36% | 6.91% | 6.46% | 6.66% | 6.50% |
| 2 | Capital Operativo | | | | | |
| | Total Activo Corriente | \$ 8,674,221 | \$ 7,388,736 | \$ 8,319,760 | \$ 9,960,488 | \$ 8,891,331 |
| | (-) Total Pasivo Corriente | \$ 3,385,681 | \$ 4,716,793 | \$ 4,256,614 | \$ 5,625,950 | \$ 5,191,995 |
| | (=) Capital de Trabajo | \$ 5,288,540 | \$ 2,671,943 | \$ 4,063,146 | \$ 4,334,538 | \$ 3,699,336 |
| | (+) Propiedad Planta y Equipo | \$ 3,267,138 | \$ 5,294,612 | \$ 5,121,556 | \$ 4,964,781 | \$ 4,928,527 |
| | (=) Capital Operativo | \$ 8,555,678 | \$ 7,966,555 | \$ 9,184,702 | \$ 9,299,319 | \$ 8,627,863 |
| 3 | Costo de capital de los Recursos Propios | | | | | |
| | ROE | 12.75% | 20.67% | 10.60% | 13.58% | 9.55% |
| 4 | WACC = (Costo deuda x Participación deuda) + (Costo capital x Participación capital) | | | | | |
| | Costo de la deuda o tasa de interes promedio | 6.11% | 6.49% | 5.51% | 2.83% | 4.66% |
| | Porcentaje de participacion de la deuda | 33.49% | 27.80% | 26.75% | 45.74% | 43.39% |
| | Ke o costo de los recursos propios | 12.75% | 20.67% | 10.60% | 13.58% | 9.55% |
| | Porcentaje de participacion de los recursos propios | 66.51% | 72.20% | 73.25% | 54.26% | 56.61% |
| | Costo promedio ponderado de capital WACC | 10.52% | 16.72% | 9.24% | 8.66% | 7.43% |
| 5 | EVA = NOPAT - (capital operativo X costo de capital WACC) | | | | | |
| | NOPAT = Utilidad operativa neta despues de impuestos | \$ 1,031,623 | \$ 1,131,870 | \$ 1,116,903 | \$ 1,181,536 | \$ 1,077,894 |
| | Capital operativo | \$ 8,555,678 | \$ 7,966,555 | \$ 9,184,702 | \$ 9,299,319 | \$ 8,627,863 |
| | Costo de Capital o WACC | 10.52% | 16.72% | 9.24% | 8.66% | 7.43% |
| | EVA | \$ 131,163 | -\$ 200,438 | \$ 268,475 | \$ 375,924 | \$ 437,003 |
| | % EVA S/ capital operativo | 1.53% | -2.52% | 2.92% | 4.04% | 5.07% |
| | % EVA S/ Ventas | 0.81% | -1.22% | 1.55% | 2.12% | 2.64% |

3.4.6. Método Dupont

Se trata de obtener el rendimiento del capital para los accionistas, que se ha logrado en la entidad mediante la fusión de las variables en el estado de Situación Financiera y el estado de Resultado Integral.

| Análisis Dupont | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| DETALLE DE CUENTA | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Rendimiento sobre el Capital | 12.75% | 12.98% | 10.60% | 13.58% | 9.55% |
| Capital Total | \$ 6,245,208 | \$ 7,441,874 | \$ 8,324,243 | \$ 7,317,851 | \$ 7,648,502 |
| Multiplicador del Capital | 1.97 | 1.70 | 1.70 | 2.21 | 2.01 |
| Rendimiento sobre los activos | 6.47% | 7.62% | 6.25% | 6.15% | 4.75% |
| Rotacion de Activos Totales | 1.32 | 1.29 | 1.22 | 1.10 | 1.08 |
| Margen de Utilidad | 4.91% | 5.90% | 5.10% | 5.60% | 4.41% |
| Activos Totales | \$ 12,301,419 | \$ 12,683,348 | \$ 14,126,676 | \$ 16,164,505 | \$ 15,384,467 |
| Activos Circulantes | \$ 8,674,221 | \$ 7,388,736 | \$ 8,319,760 | \$ 9,960,488 | \$ 8,891,331 |
| Efectivo | \$ 347,620 | \$ 623,585 | \$ 605,337 | \$ 645,024 | \$ 654,680 |
| Inversiones CP | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Deudores | \$ 4,703,352 | \$ 3,318,353 | \$ 3,262,591 | \$ 3,679,631 | \$ 2,886,409 |
| Inventarios | \$ 3,493,786 | \$ 3,309,964 | \$ 4,229,184 | \$ 5,397,475 | \$ 4,930,678 |
| Otros activos | \$ 129,463 | \$ 136,834 | \$ 222,648 | \$ 238,358 | \$ 419,564 |
| Activos no corrientes | \$ 3,627,198 | \$ 5,294,612 | \$ 5,806,916 | \$ 6,204,017 | \$ 6,493,136 |
| Ventas | \$ 16,215,512 | \$ 16,385,932 | \$ 17,294,093 | \$ 17,735,027 | \$ 16,570,988 |
| Utilidad Neta | \$ 796,236 | \$ 966,040 | \$ 882,369 | \$ 993,608 | \$ 730,651 |
| Costos Totales | \$ 15,419,276 | \$ 15,419,892 | \$ 16,411,724 | \$ 16,741,419 | \$ 15,840,337 |
| Costo de ventas de bienes y servicios | \$ 11,092,753 | \$ 11,175,265 | \$ 11,880,794 | \$ 12,463,756 | \$ 11,464,591 |
| Gastos de Operación | \$ 3,846,469 | \$ 3,769,146 | \$ 4,014,805 | \$ 3,806,884 | \$ 3,844,239 |
| Provisiones, depreciaciones y intereses | \$ 273,211 | \$ 266,205 | \$ 235,864 | \$ 246,739 | \$ 386,686 |
| Otros gastos | \$ 336,238 | \$ 417,249 | \$ 448,874 | \$ 486,347 | \$ 361,340 |
| Otros Ingresos | \$ (129,395) | \$ (207,973) | \$ (168,613) | \$ (262,307) | \$ (216,519) |

3.5. Aspectos que interfieren en el precio de una empresa

Son varios los aspectos que interfieren directa o indirectamente en el precio de una empresa, y están determinados por lo que se ha obtenido en el Due Diligence y de cada una de las áreas evaluadas, estas muestran los ajustes a realizar en el precio final a pagar o recibir en una negociación. Es de aclarar que el cierre de la transacción estará enfocado en el acuerdo al que los interesados hayan llegado y que muestre beneficios económicos a cada uno.

El precio no debe estar sobrevaluado o subvaluado de la raíz principal de cálculo obtenida, se debe tener un parámetro de comparación entre comprador y vendedor para que se establezca una línea de estabilidad en cuanto al precio de la transacción.

Las negociaciones o ventas de empresas pueden resultar muy complejas, ya que no solo debe enfocarse a los registros de valores contables o los múltiplos de valor que sea una determinada fórmula, en la negociación el comprador debe tener con claridad cuáles son los valores de ajuste en reducción al precio, que pueden afectarle futuramente en deterioro de activos, pasivos ocultos o contingencias tributarias o legales, es por eso que debe valorar los inventarios sin deterioro por obsolescencia, daños o faltantes no registrados, cuentas incobrables, falta documental en garantías para afianzar deudas de clientes y terceros.

También los tributos no pagados que generen posibles multas futuras, y como punto importante la discontinuidad de contratos con clientes que generen un deterioro en las ventas, así como la discontinuidad en los contratos de distribución pactados con un proveedor, que nos impida la distribución de marcas representativas o productos Premium y por lo consiguiente generaría un deterioro en las operaciones de venta de la empresa, que en caso de darse estos dos últimos casos, deben proyectarse en el flujo de caja descontado, el impacto en reducción de las ventas, identificadas por contratos importantes con clientes, o por venta de las marcas o productos que ya no se tendrán, por la cancelación del contrato de distribución con el proveedor.

Así también es de considerar por parte del vendedor, ajustar al incremento de precio, los activos intangibles no registrados, tal como los sistemas informáticos creados por personal interno de TI, los cuales deberán valorarse por un Perito informático y activarse contablemente, por otra parte si existieren maquinarias, equipos e inmuebles que pertenezcan a accionistas y que sean productivos o utilizados para operaciones de oficinas, bodegas o sucursales, deben valorarse por peritos certificados en cada rama, para que posteriormente esto sean negociados y adicionados a la venta global, o generar contratos de arrendamiento de plazo indefinido.

Este ejemplo se relaciona a la empresa que hemos valorado, que al final de los ajustes de precio, fueron adicionadas las ventas de equipos e inmuebles que pertenecían a los accionistas de la empresa, generando mayores ingresos para ellos en una negociación combinada como sociedad y como personas naturales, siendo su ajuste al incremento, de más de tres millones de dólares.

Entre los ajustes que se pueden mencionar son los siguientes:

- ✓ Deudas Financieras
- ✓ Inventario obsoleto
- ✓ Inventario en tránsito si es de mucho riesgo.
- ✓ Cuentas incobrables
- ✓ Activos fijos obsoletos
- ✓ Activos intangibles sin documentación
- ✓ Contingencias tributarias
- ✓ Litigios a favor o en contra de la entidad
- ✓ Pasivo Laboral no provisionado
- ✓ Recurso humano no capacitado
- ✓ Manuales de puestos de trabajo
- ✓ Fianzas, garantías, cartas de crédito por vencer
- ✓ Revaluaciones de activos.
- ✓ Patentes
- ✓ Impuestos sobre la renta diferido
- ✓ Otros que tengan importancia relativa
- ✓ Vehículos de reparto de accionistas
- ✓ Edificios para uso de bodegas, sucursales y oficinas propiedad de accionistas

A continuación, se muestra el ajuste realizado al valor de la empresa:

| AJUSTES AL VALOR DE EMPRESA | | |
|--|-----------|------------------|
| Valor de Empresa V=D+E | \$ | 10,791,772 |
| (-) Deuda | \$ | 6,517,753 |
| Patrimonio de Mercado | \$ | 4,047,060 |
| Ajustes al Valor de Empresa | | |
| Aspectos Negativos | | |
| (-) Inventario obsoleto | \$ | 350,000 |
| (-) Inventario en tránsito | \$ | - |
| (-) Cuentas incobrables | \$ | 120,000 |
| (-) Activos Fijos obsoletos | \$ | - |
| (-) Inmuebles no productivos en contabilidad vendidos a accionistas por ajuste | \$ | 70,000 |
| (-) Activos intangibles sin documentación | \$ | - |
| (-) Contingencias Tributarias | \$ | 30,000 |
| (-) Litigios | \$ | 15,000 |
| (-) Pasivo laboral no provisionado | \$ | - |
| (-) Recurso Humano No Capacitado | \$ | 5,000 |
| (-) Manuales de puestos de trabajo | \$ | 3,000 |
| (-) Fianzas, garatías, cartas de credito por vencer | \$ | 30,000 |
| (-) Otros | \$ | - |
| Totales de Ajustes Negativos | \$ | 623,000 |
| Aspectos Positivos | | |
| (+) Sistemas informaticos no resgistrados en activos intangibles | \$ | 60,000 |
| (+) Vehículos de reparto propiedad de accionistas | \$ | 140,000 |
| (+) Edificios para uso de bodegas, sucursales y oficinas de accioni | \$ | 3,400,000 |
| (+) Otros | \$ | - |
| Totales de Ajustes Positivos | \$ | 3,600,000 |
| Valor de Empresa Determinado | \$ | 7,024,060 |

El valor de los ajustes puede estar determinado según la tabla de calificación y escala de valores, que se ha considerado para la presente propuesta. Es posible que se presenten reducciones o incluso si se han visto áreas de valor agregado, puede optarse por adiciones al valor, todo dependerá del análisis realizado. Se ha tratado de mostrar un sistema de valoración en puntos que se desarrollan en la valoración y se consideran de formato repetitivo; se mostrara a continuación:

Tabla de calificación

| Criterios | Porcentaje Detallado | Porcentaje Rubro | Calificación | Puntaje Alcanzado | ↑ Precio | ↓ Precio |
|---|----------------------|------------------|--------------|-------------------|----------|----------|
| Acuerdos Preliminares | | 3% | | 3% | X>1.5 | X≤1.5 |
| Carta de extension, Exclusividad y plazo | 1% | | 1% | | | |
| Acuerdo de confidencialidad | 1% | | 1% | | | |
| Puntos preliminares de conocimiento del negocio | 1% | | 1% | | | |
| Aspectos Generales de la Empresa | | 20% | | 13% | X>5 | X≤5 |
| Mision, vision, valores y objetivos | 1% | | 1% | | | |
| Revisión estrategica y operativa | 1% | | 1% | | | |
| Aspectos Legales | 3% | | 1% | | | |
| Revisión financiera y fiscal | 15% | | 10% | | | |
| Conocimiento del Negocio | | 8% | | 6% | X>4 | X≤4 |
| Modelo de negocio | 2% | | 2% | | | |
| Modelo Financiero | 2% | | 2% | | | |
| Modelo Entorno-Industria | 2% | | 1% | | | |
| Modelo de Sinergias | 2% | | 1% | | | |
| Riesgo Operacional | | 4% | | 4% | X>2 | X≤2 |
| Procesos | 1% | | 1% | | | |
| Personas | 1% | | 1% | | | |
| Tecnología de Información | 1% | | 1% | | | |
| Ambiente Externo | 1% | | 1% | | | |
| Due Diligence | | 22% | | 21% | X>11 | X≤11 |
| Due Diligence Estrategico | 3% | | 2% | | | |
| Due Diligence Operativo | 3% | | 2% | | | |
| Due Diligence Financiero | 5% | | 5% | | | |
| Due Diligence Contable | 5% | | 4% | | | |
| Due Diligence Legal | 3% | | 4% | | | |
| Due Diligence Fiscal | 3% | | 4% | | | |
| Valoración de Empresa | | 18% | | 11% | X>9 | X≤9 |
| Estados Financieros | 1% | | 1% | | | |
| Análisis Horizontal y Vertical | 3% | | 1% | | | |
| Análisis de Tendencias | 2% | | 2% | | | |
| Indicadores Financieros | 5% | | 4% | | | |
| Balance Financiero | 3% | | 1% | | | |
| Cálculo del WACC | 4% | | 2% | | | |
| Metodo de Valoración de Empresa | | 25% | | 25% | X>12.5 | X≤12.5 |
| Valor Contable | | | | | | |
| Valor Contable Ajustado | | | | | | |
| Price to book (PBX) | | | | | | |
| Good Will | | | | | | |
| Flujos de Caja Descontados | | | 15% | | | |
| EVA | | | 5% | | | |
| Dupont | | | 5% | | | |
| Total | | 100% | | 83% | | |

Escala de Valores

| Ajustes al Valor | Calificación | ↑ Precio | ↓ Precio |
|---|----------------|----------|----------|
| Si la calificación se encuentra entre : | 0.00%-33.33% | 1% | 25% |
| | 33.33%-66.66% | 3% | 20% |
| | 66.66%-100.00% | 5% o más | 15% |

Esta escala de valores se ha elaborado para simplificar el monto máximo de ajuste que se puede realizar en una valoración, pero la probabilidad de que sean diferentes ya sea de forma ascendente o descendente, dependerá del estudio realizado y de las perspectivas del vendedor y comprador.

3.6. Comparación de Métodos de Valoración

Se ha elaborado un comparativo de métodos de valoración, según los valores obtenidos por cada metodología elaborada. Cada uno de ellos cuenta con sus ventajas y desventajas, haciéndolo más o menos adecuado en su uso, todo dependerá del valor y de las características que se buscan considerar para la negociación, pero es de aclarar que los métodos más prácticos para usar en El Salvador son el de Flujo de Caja Descontados, apoyado por el E.V.A y el Dupont que son de uso general. Los demás poseen la característica que la empresa debe cotizar en bolsa, lo cual en las empresas salvadoreñas es bastante difícil que suceda.

| Comparativo de Metodos | |
|-------------------------------|---------------|
| Valor Contable | \$ 7,648,502 |
| Valor Contable Ajustado | \$ 7,178,502 |
| Flujos de Caja Descontados | \$ 4,274,019 |
| Goodwill (M.Directo) | \$ 13,060,591 |
| Goodwill (M.Indirecto) | \$ 9,639,990 |
| EV/EBITDA | \$ 8,317,748 |
| EV/EBIT | \$ 9,092,922 |
| EV/VENTAS | \$ 14,913,889 |
| DCF1(Valor de Empresa) | \$ 10,791,772 |
| EVA | \$ 437,003 |
| PBX | 0.56 |
| PER | 0.17 |
| BPA | 0.15 |

Gráficos Comparativos de Métodos de Valoración



Comparativo de precios en acciones según métodos de valoración

| Comparativo de Metodos | # Acciones | Precio Acci | Calculo |
|----------------------------|------------|-------------|---------------|
| EV/VENTAS | 4,881,432 | 3.06 | \$ 14,913,889 |
| Goodwill (M.Directo) | 4,881,432 | 2.68 | \$ 13,060,591 |
| DCF1(Valor de Empresa) | 4,881,432 | 2.21 | \$ 10,791,772 |
| Goodwill (M.Indirecto) | 4,881,432 | 1.97 | \$ 9,639,990 |
| EV/EBIT | 4,881,432 | 1.86 | \$ 9,092,922 |
| EV/EBITDA | 4,881,432 | 1.70 | \$ 8,317,748 |
| Valor Contable | 4,881,432 | 1.57 | \$ 7,648,502 |
| Valor Contable Ajustado | 4,881,432 | 1.47 | \$ 7,178,502 |
| Flujos de Caja Descontados | 4,881,432 | 0.88 | \$ 4,274,019 |
| PBX | - | 0.56 | 0.56 |
| PER | - | 0.17 | 0.17 |
| BPA | 4,881,432 | 0.15 | 0.15 |
| EVA | - | 0.09 | \$ 437,003 |



3.7. Determinación de Riesgos operacionales presentes en la negociación

En este apartado, es necesario reconocer el impacto que se podría tener en los procesos, personas, tecnología de información y acontecimientos externos al momento de la negociación.

Es preciso considerar, que la mayor parte de riesgo operacional está centrado en el recurso humano; ya que este se encarga de manipular los procesos y la tecnología de información; por lo que se buscará que todos los empleados estén constantemente actualizados en diferentes temas, así mismo que los procesos que se tienen en la empresa, deben estar plasmados en las diferentes políticas y procedimientos, y sobre todo esto, que toda la entidad los conozca; también es necesario que los sistemas que se utilizan cuente con licencias y respaldos suficientes, se indaga en todo lo anterior para determinar si el sistema de procesamiento de datos es funcional para la empresa y para los fines de la compra o la venta de la entidad, ya que si no es funcional eso implicaría un desembolso mayor de efectivo para poder ensamblarlo al sistema de la nueva matriz, ya sea para nuevos sistemas o modificar los existentes.

Se analiza acerca de fraude interno, fraude externo, relaciones laborales y de seguridad en los puestos de trabajo; clientes, productos y prácticas de negocio; daños en activos materiales; interrupción del negocio y fallas en los sistemas, y la ejecución, entrega y gestión de procesos. El área de recursos humanos debe ser analizada de manera minuciosa. También se debe considerar si los empleados existentes mantendrán sus puestos o estos serán ocupados por nuevo personal.

Otro punto para considerar está relacionado al ambiente externo, en el cual se pueden agregar aspectos de desastres naturales, pandemias, crisis económicas entre otros, que afectan indirectamente al rendimiento de la empresa, ocasionando una disminución en el precio o en el peor de los casos en un cierre infructuoso de la negociación.

CAPITULO IV: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se presenta el diagnóstico acerca de lo útil que sería para las empresas comerciales de El Salvador conocer una metodología práctica para la valoración de empresas y todo lo que eso conlleve.

4.1. Tipo de investigación

Para desarrollar este tipo de estudio se utilizó el tipo de investigación primaria o de campo y la investigación secundaria o bibliográfica. Es decir, se midió, evaluó y recolectó datos sobre diversos conceptos (variables), aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar.

En este tipo de investigación se recopiló información y se evaluaron diversos aspectos y componentes para la aplicación de técnicas y herramientas necesarias para llegar a definir un objetivo para que las empresas comerciales puedan tener conocimiento sobre el proceso de valoración de empresas.

4.1.1. Investigación primaria

La investigación de campo consistió en obtener de la población toda aquella información que permite hacer un diagnóstico de las situaciones siguientes: La carencia de procedimientos para la valoración de empresas comerciales en El Salvador, aplicabilidad del Due Diligence, aspectos técnicos y algunos legales para la valoración y así mismo la importancia de sus beneficios.

4.1.2. Investigación secundaria

Esta investigación comprendió la recopilación de todos aquellos elementos teóricos básicos de la valoración de empresas y el Due Diligence en el momento de determinar el valor económico de la empresa.

Para lo que se utilizaron libros, documentos que proporcionan información útil y actualizada del tema en cuestión. Además, se consultaron tesis, algunas leyes, normas y otros documentos relacionados con la investigación, los cuales ampliaron el campo de investigación.

4.2. Población y Muestra

4.2.1. Población

La población involucrada para esta investigación fue de 34 personas, de las cuales 24 fueron de la asignatura de “Seminario Taller de Finanzas” de la Universidad de El Salvador, Facultad Multidisciplinaria de Occidente, dato proporcionado por PhD: Mauricio Umaña, y también 10 personas más que son egresados de la Maestría en Administración Financiera. Se les consideró porque en el estudio de valoración de empresas comerciales se ha tomado en cuenta que las personas tengan conocimientos relacionados a finanzas para obtener mejores resultados. Así mismo se consideró a 7 personas para la realización de entrevistas y obtener un amplio conocimiento en base a la temática establecida.

4.2.2. Muestra

La muestra para la presente investigación fue del tipo Dirigida o no probabilística, es decir se tomó un subgrupo de la población en la que la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de las características de la investigación.

4.3. Métodos de Investigación

Se utilizó el método descriptivo, el cual consistió en la descripción de las realidades que se observan, es decir de lo que se percibe o indaga; se explica lo que se ha comprendido y percibido, con el objeto de reunir y suministrar datos como base para opiniones y divulgaciones sobre la problemática planteada.

4.4. Técnicas e Instrumentos de Investigación

Las técnicas e instrumentos son los procedimientos e instrumentos que utilizaran para acceder al conocimiento. Las técnicas e instrumentos que se utilizaron para la recopilación de la información fueron la entrevista y la encuesta.

4.4.1. Entrevista

La entrevista es una técnica para obtener datos que consisten en el dialogo de dos personas (el entrevistador y el entrevistado). Para ampliar la información se decidió obtener otro punto de vista acerca del problema en estudio sobre valoración de

empresas, a través de la realización de entrevistas a gerentes de empresas comerciales.

4.4.2. Encuesta

La encuesta es una técnica destinada a obtener datos de varias personas cuyas opiniones impersonales, interesan al entrevistador.

El instrumento de investigación destinado a obtener respuestas al problema en estudio consistió en un questionario digital, cuyo objetivo fue recolectar información confiable que permitió conocer la necesidad de una metodología para valorar empresas comerciales. El cuestionario planteado fue de preguntas cerradas, y en ocasiones con la respuesta de un por qué para generar un soporte a preguntas determinadas.

4.4.3. Procedimiento para la Recolección de Datos

Los responsables de la recolección de datos han sido los miembros del equipo de investigación, quienes utilizaron los siguientes procedimientos:

- a. Se solicitó cita con los diversos gerentes, y se les envió la entrevista mediante correo electrónico, para explicar sobre la metodología de llenado se contactaron mediante vía telefónica y por videollamada.
- b. Se utilizó la página “SurveyMonkey” para elaborar la encuesta, y de esta forma difundirla de manera electrónica a los encuestados.
- c. Se contactó con estudiantes de la catedra de Seminario Taller de Finanzas para que llenaran la encuesta, así mismo con egresados de la Maestría en Administración Financiera.
- d. Ordenamiento de los cuestionarios
- e. Tabulación de los datos obtenidos
- f. Análisis de los resultados
- g. Graficar los resultados

Después de recopilar la información, se utilizó el modelo estadístico porcentual, el cual consiste en presentar la frecuencia absoluta, como también la frecuencia relativa, a través de porcentajes, tomando como base la muestra no probabilística.

4.5. Tabulación, Análisis e Interpretación de Resultados

4.5.1. Tabulación de Resultados

Los datos recopilados por medio de las encuestas se plasmaron en cuadros de tabulación por unidades de análisis encuestada, para las unidades entrevistadas se procedió a realizar una síntesis de las respuestas, los procedimientos mencionados con el fin de facilitar el análisis de la información.

4.5.2. Análisis e Interpretación de Resultados

Toda investigación para que sea veraz y objetiva, requiere de la aplicación de técnicas e instrumentos, para este diagnóstico se utilizó la encuesta y la entrevista.

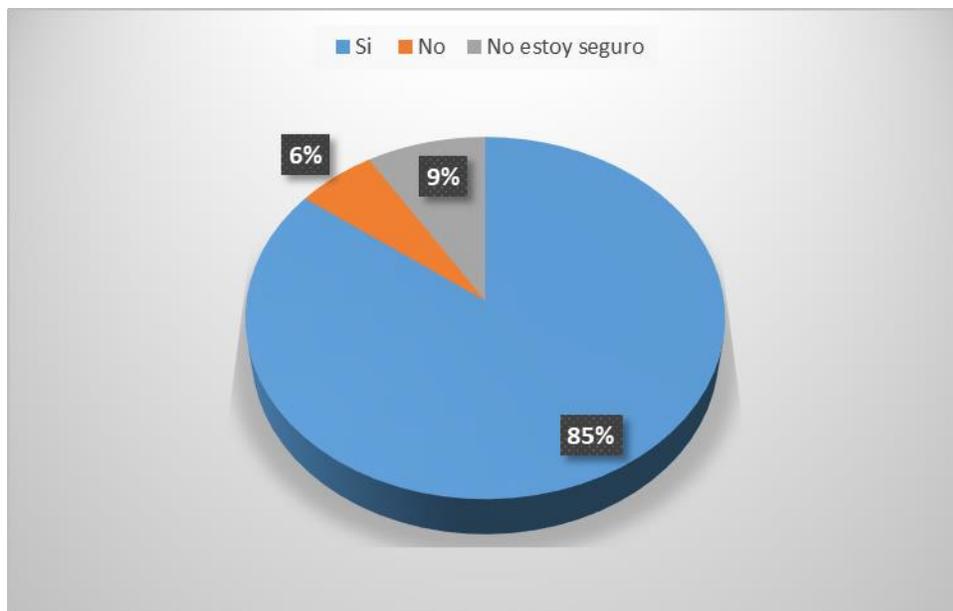
La información obtenida a través de las encuestas fue procesada en hojas electrónica de Excel, que se utilizaron para los diferentes datos recolectados en tablas de análisis, agrupando las respuestas en cantidades y porcentajes, así mismo se elaboraron gráficos de tipo pastel para que se facilite el análisis y la interpretación de la información.

Se utilizó también la entrevista a algunos gerentes de empresas comerciales, con el objetivo de ampliar el conocimiento sobre valoración que ellos tienen en sus empresas, estos fueron tratados directamente en el programa de texto Word.

4.5.2.1. Encuesta

1- ¿Conoce acerca de Valoración de Empresas?

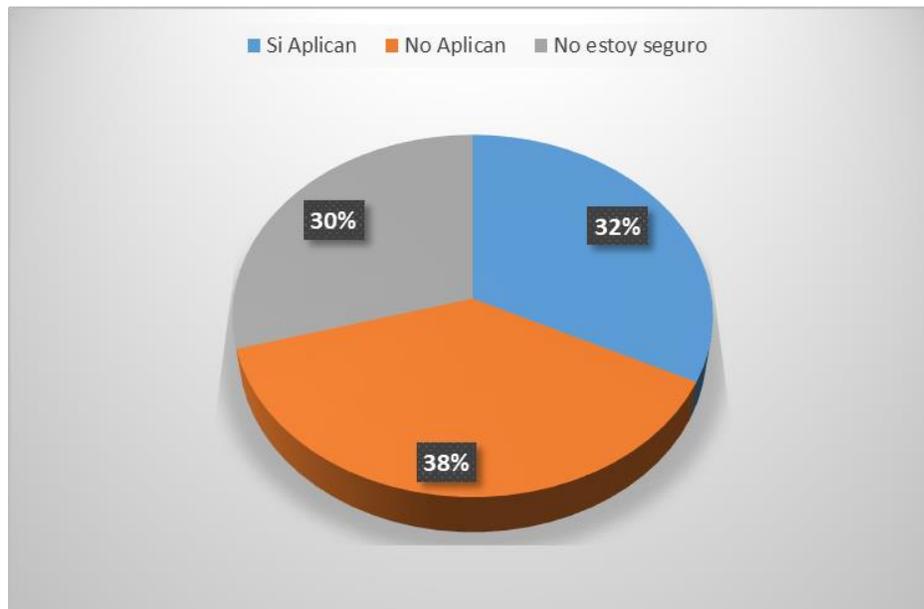
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si | 29 | 85% |
| No | 2 | 6% |
| No estoy seguro | 3 | 9% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se determinó que la mayoría hace referencia a conocer acerca de la Valoración de empresas, le sigue una proporción reducida que consideran que no están seguros de la terminología y por último con un número bastante reducido se encuentran los que no conocen sobre la temática.

2- Donde usted trabaja, ¿Aplican valoración de Empresa?

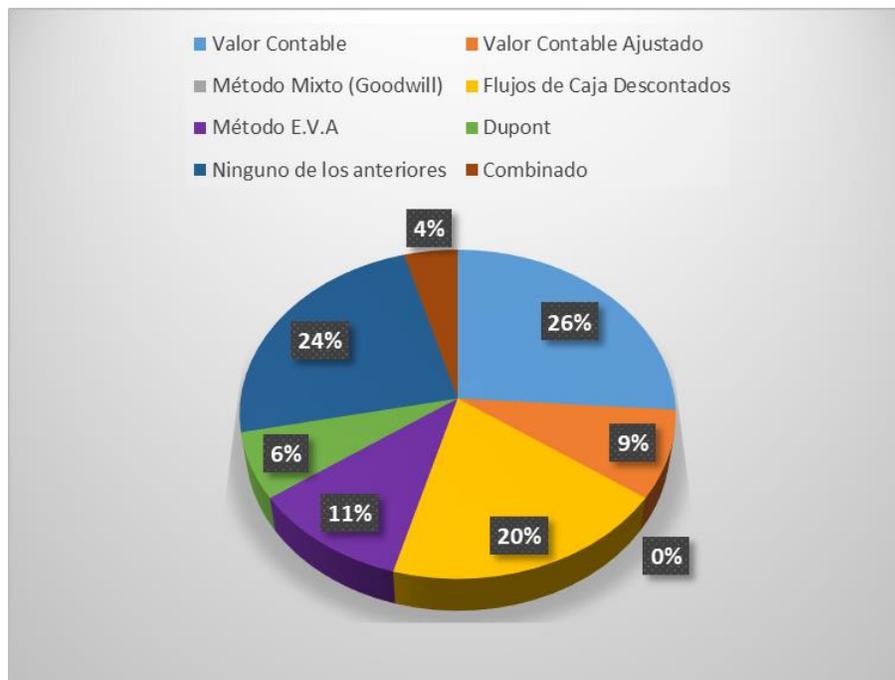
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si Aplican | 11 | 32% |
| No Aplican | 13 | 38% |
| No estoy seguro | 10 | 29% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se evaluó que en algunas de las empresas no aplican valoración de empresa, así mismo otro fragmento respondió que no estaban seguros si se aplicaba la metodología de valoración debido a que no tenían acceso muy certero a esa información; la última opción de resultados se obtuvo que otras empresas si aplican directamente la metodología de forma constante. El escenario que se obtuvo en esta pregunta es equitativo para la distribución de las respuestas.

3- ¿Qué método de Valoración de Empresas aplican?

| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|----------------------------|----------------------|-------------|
| Valor Contable | 12 | 26% |
| Valor Contable Ajustado | 4 | 9% |
| Método Mixto (Goodwill) | 0 | 0% |
| Flujos de Caja Descontados | 9 | 20% |
| Método E.V.A | 5 | 11% |
| Dupont | 3 | 7% |
| Ninguno de los anteriores | 11 | 24% |
| Combinado | 2 | 4% |
| Total | 46 | 100% |

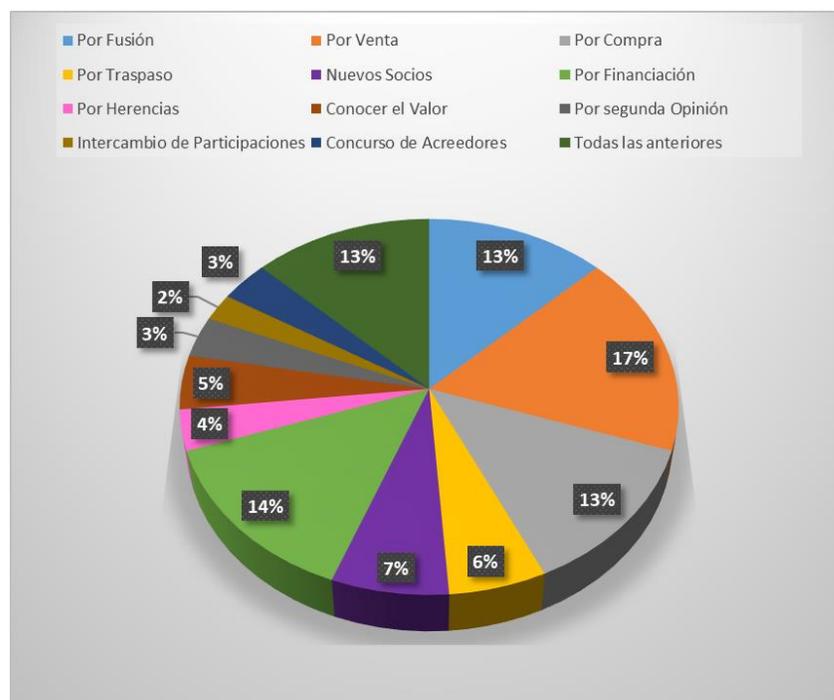


Análisis: Se evidenció que la mayor parte de empresas aplican valoración a través del método del Valor Contable puesto que no requiere de muchos conocimientos y de tiempo, seguido de los flujos de caja descontados que si se considera un poco más complicado para el cálculo; se mencionó al E.V.A en tercer lugar de los métodos aplicados, ya que es amigable en cuanto a conocer el valor; cabe mencionar que el método Dupont no es muy reconocido, así como el del Valor Contable Ajustado. Para la categoría de método combinado una consideración especial fue tomada en cuenta

ya que es mejor tener una aplicación de varios métodos para determinar el valor de la empresa según diferentes variables; Una respuesta de gran valor fue para los encuestados que no saben si se aplica un método en sus lugares de trabajo.

4- ¿Por qué considera que se aplica una valoración de Empresa?

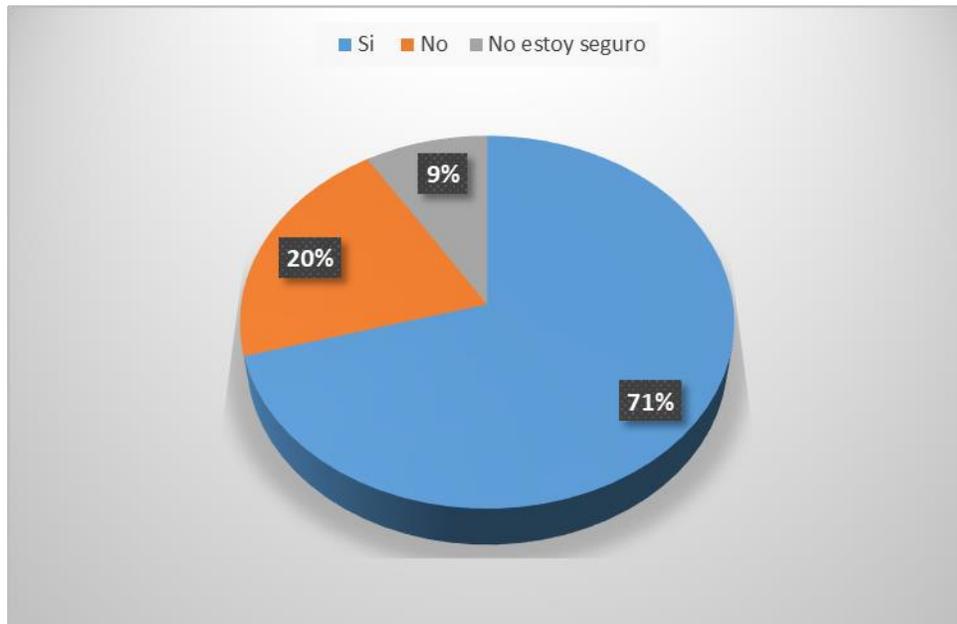
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|--------------------------------|----------------------|-------------|
| Por Fusión | 11 | 13% |
| Por Venta | 15 | 17% |
| Por Compra | 11 | 13% |
| Por Traspaso | 5 | 6% |
| Nuevos Socios | 6 | 7% |
| Por Financiación | 12 | 14% |
| Por Herencias | 3 | 3% |
| Conocer el Valor | 4 | 5% |
| Por segunda Opinión | 3 | 3% |
| Intercambio de Participaciones | 2 | 2% |
| Concurso de Acreedores | 3 | 3% |
| Todas las anteriores | 11 | 13% |
| Total | 86 | 100% |



Análisis: Se observó que se aplica valoración de empresas en mayor proporción para el factor de venta, también consideran que los motivos de financiación son de importancia, le sigue la opción de compra y fusión, así mismo como todas las opciones disponibles que se mencionaron en la interrogante. En una proporción más pequeña se encuentra por Nuevos socios y traspaso. Con muy poca importancia se tienen intercambio de participaciones, herencias, concurso de acreedores, solo por conocer el valor o por segunda opinión.

5- ¿Considera que al realizar una valoración de empresas se puede aplicar un método sencillo y a la vez considerarse como metodología aplicable a El Salvador?

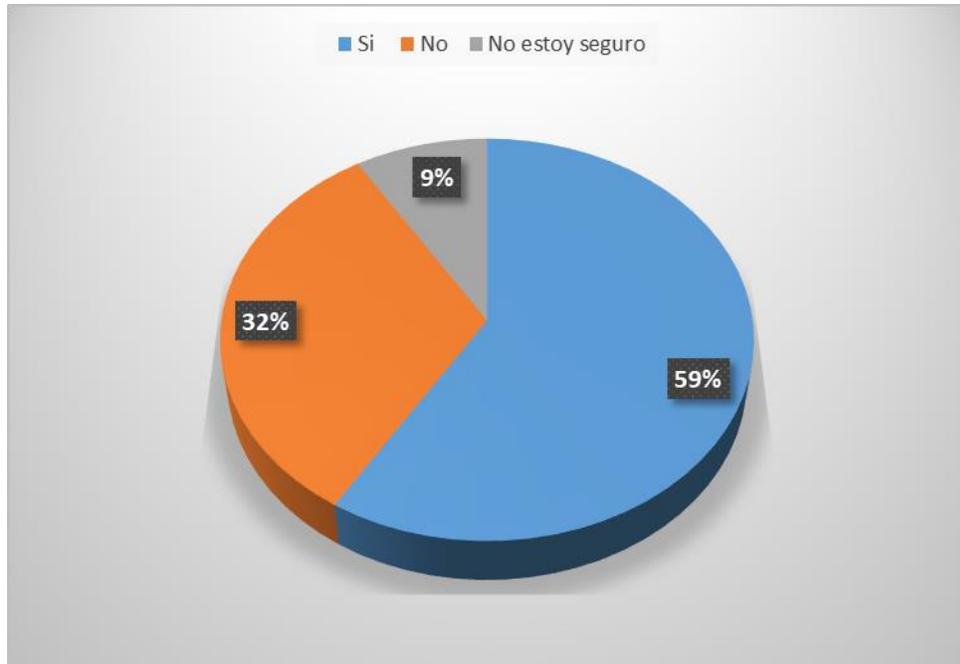
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si | 24 | 71% |
| No | 7 | 21% |
| No estoy seguro | 3 | 9% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se determinó que las personas consideran que se puede implementar un método sencillo para valoración de empresas y ser usada en El Salvador con una aprobación bastante considerable sobre los que consideran que no se podría o no están seguros de que se pueda. Algunas de las consideraciones que se identificaron fueron que si esa metodología se mantiene en el tiempo y puede compararse es más factible, también que la situación o condiciones de la empresa son aspectos a evaluar, ya que no todas son estandarizadas; y es de hacer notar que en El Salvador no se ha prestado mucha relevancia a este concepto de valoración por lo que no se posee un método específico; igualmente estamos conformado por varias Pymes a las cuales se les puede dificultar un método y talvez su composición financiera no es tan desarrollada. Como nota importante es de meditar que los que determinan un método de valoración al final son los accionistas o los negociadores en una transacción de compra o venta.

6- ¿Conoce usted sobre el Due Diligence?

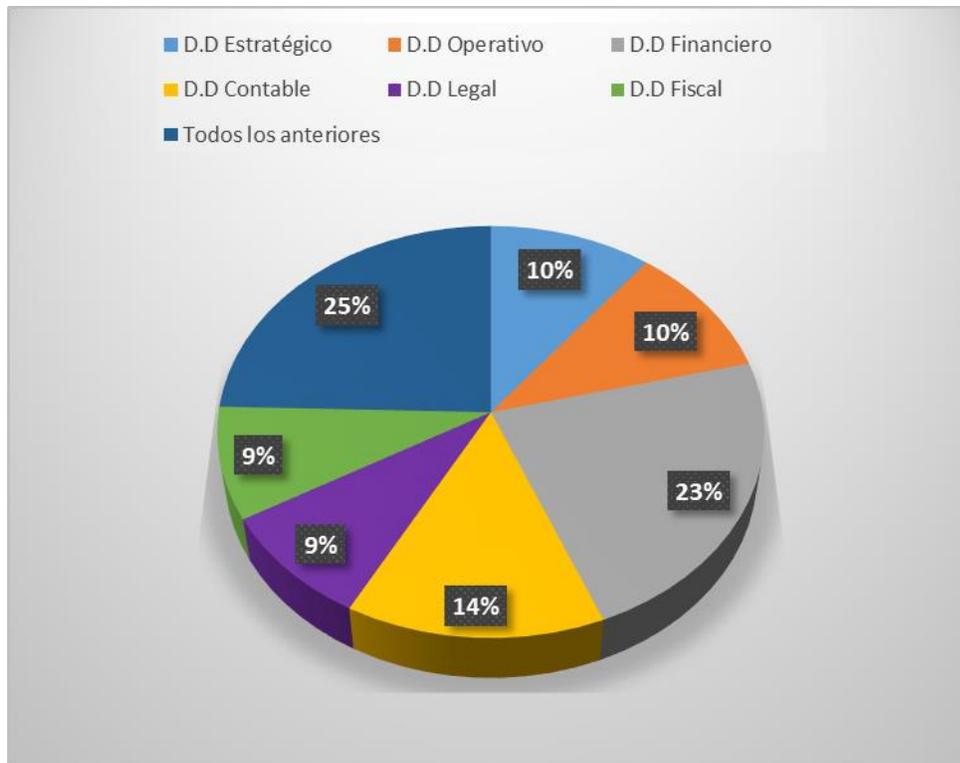
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si | 20 | 59% |
| No | 11 | 32% |
| No estoy seguro | 3 | 9% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se verificó sobre el conocimiento que las personas tienen acerca del Due Diligence para la valoración de empresas, dando como resultado casi dos tercios, dicen conocer sobre la temática, así mismo se obtuvo un buen porcentaje de personas que definitivamente no están relacionados con el tema, y otra cantidad muy representativa que no está segura de lo que es la debida diligencia.

7- ¿Qué tipos de Due Diligence son más usados en la valoración de empresas?

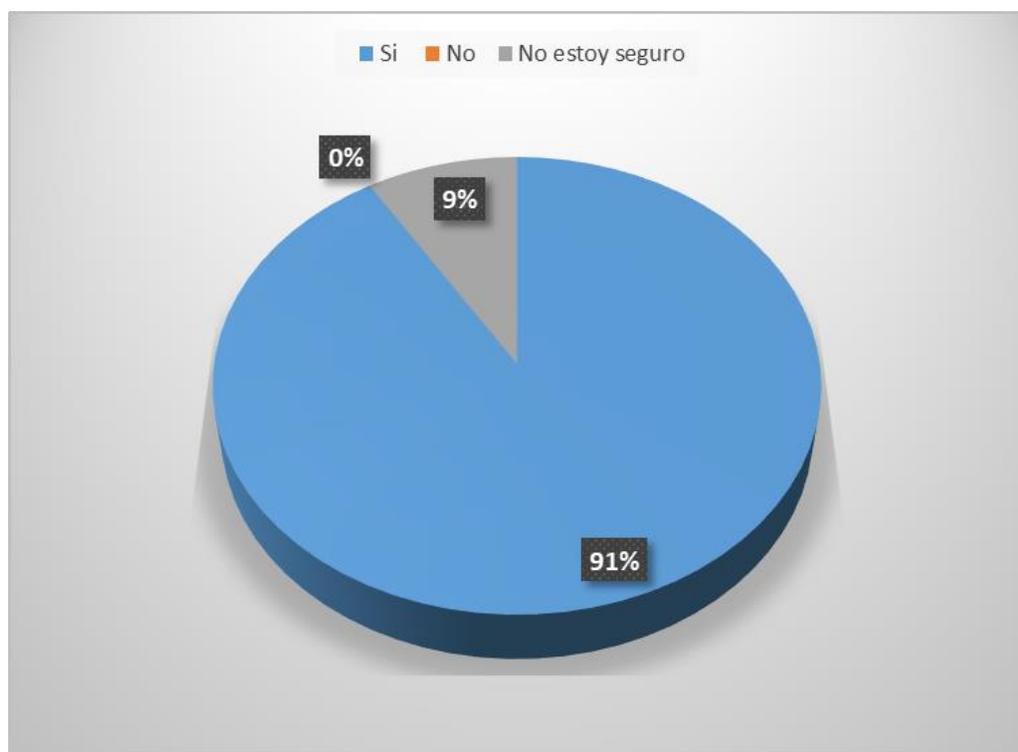
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|----------------------|----------------------|-------------|
| D.D Estratégico | 6 | 11% |
| D.D Operativo | 6 | 11% |
| D.D Financiero | 13 | 23% |
| D.D Contable | 8 | 14% |
| D.D Legal | 5 | 9% |
| D.D Fiscal | 5 | 9% |
| Todos los anteriores | 14 | 25% |
| Total | 57 | 100% |



Análisis: Se confirmó sobre qué tipos de Due Diligence son los más usados al momento realizar una valoración de empresas, dando como resultado que la mayor parte considera que todas las opciones mencionadas en la pregunta son las acertadas, se tiene un detalle más específico de las opciones que pueden ser individualmente importantes; en ellas recae el Due Diligence Financiero, seguido del Contable, y su vez en los considerados una relevancia menor se encuentran el estratégico y el operativo. También se comprobó que el Due Diligence Legal y fiscal, no son para los encuestados de relevancia significativa pero que aun así deben utilizarse en la metodología de valoración.

8- ¿Considera Ud. que la trayectoria de empresa, nombre comercial y prestigio de marca (considerados como Goodwill) pueden ayudar a aumentar el valor de una empresa?

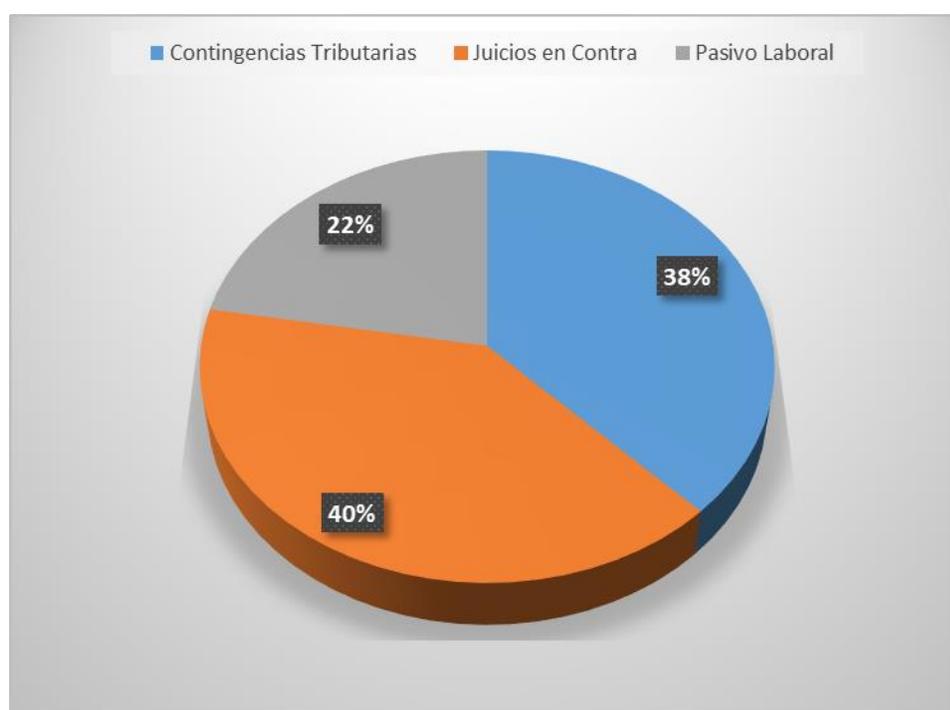
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si | 31 | 91% |
| No | 0 | 0% |
| No estoy seguro | 3 | 9% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se reafirmó en la investigación que la trayectoria de empresa, nombre comercial y prestigio de marca (considerados como Goodwill) pueden ayudar a aumentar el valor de una empresa, todo lo anterior se determinó con una participación mayoritaria.

9- ¿Cómo detractor de la valoración de una empresa, cuál o cuáles de los siguientes elementos consideraría como pasivo oculto?

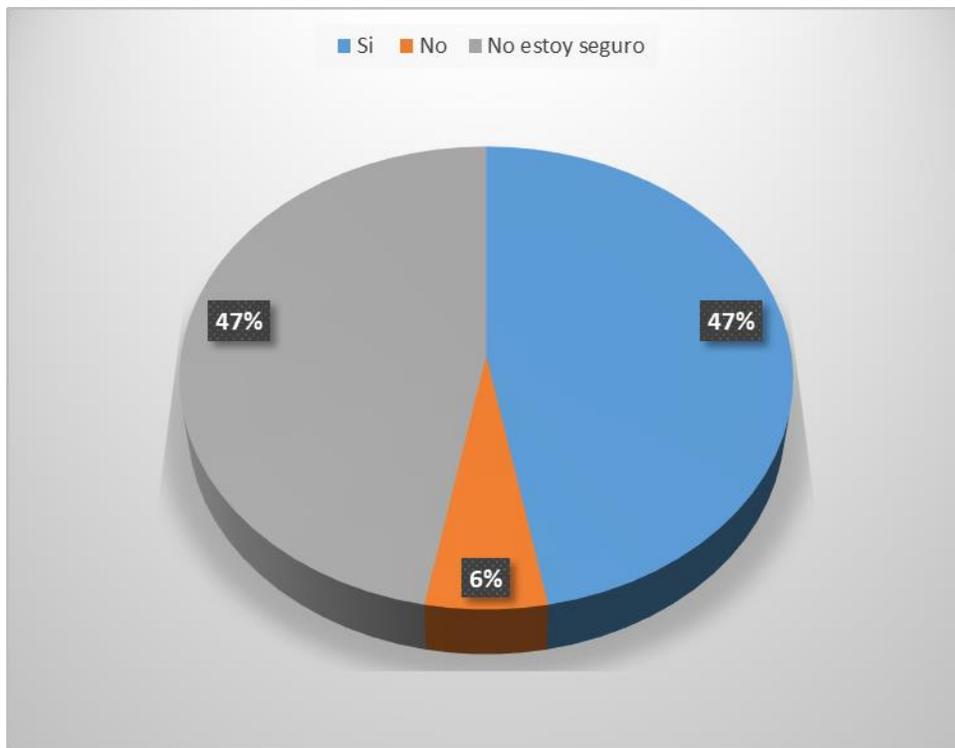
| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------------|----------------------|-------------|
| Contingencias Tributarias | 17 | 38% |
| Juicios en Contra | 18 | 40% |
| Pasivo Laboral | 10 | 22% |
| Total | 45 | 100% |



Análisis: Se determinó que los pasivos ocultos que se pueden encontrar en la investigación sobresalen los juicios en contra ya que estos podrían ser más difícil determinar pues involucran a terceros, seguido en la importancia se tiene las contingencias tributarias ya que se puede obtener una mayor certeza de que un organismo recolector de impuestos confirme o deniegue la existencia de una revisión de auditoría o si existen pagos pendientes. Como último apartado se tiene el pasivo laboral, puesto que este es más fácil de identificar ya que podría aparecer directamente en el estado de Situación Financiera con una cantidad elevada por sumas no canceladas o determinarse en las políticas de la empresa.

10-¿Considera usted que el contrato Escrow, definido también como contrato de depósito o fideicomiso, es una opción segura y apropiada para garantizar al comprador su inversión, ante posibles deterioros de valor por pasivos ocultos no declarados?

| Opción de Respuesta | Número de Respuestas | Porcentaje |
|---------------------|----------------------|-------------|
| Si | 16 | 47% |
| No | 2 | 6% |
| No estoy seguro | 16 | 47% |
| Total | 34 | 100% |



Análisis: Se evidenció que al firmarse un contrato Escrow, se obtiene una seguridad o garantía de que una parte de la inversión es recobrada por si no se han considerado puntos que puedan tener un impacto negativo en el desarrollo de las operaciones analizadas. Así mismo un porcentaje igualitario de encuestados considera que no están seguros de que se tenga un beneficio específico al implementar esta modalidad de contrato. A la vez, los encuestados creen poco considerable que se presente beneficio alguno.

4.5.2.2. Entrevista

- 1- ¿Considera usted, que debería existir una mayor demanda del mercado y a la vez un reforzamiento de conocimientos para profesionales en el ramo de economía, finanzas, derecho y administración para el estudio de valoración de empresas en El Salvador?**

R/ Sí, deberían de existir más énfasis y mayor compromiso en el aprendizaje del arte de valorar empresas. Reforzarse en El Salvador los conocimientos a los profesionales, para que exista una mayor demanda de estas consultorías, y dar un valor agregado; esto abriría nuevas brechas para que el país pueda recibir inversiones internacionales, si los dueños de empresa estuvieren siendo asesorados por profesionales en materia de finanzas, para que estos puedan determinar el valor de mercado de sus empresas y el manejo del dinero en el tiempo, al vender un negocio en marcha

- 2- ¿Qué opina sobre los métodos teóricos de valoración, son difíciles de que se lleven a la práctica y qué metodología podría ser la más adecuada para implementar en nuestro país?**

R/ Son difíciles sí, pero esto cambia a medida que se adentra en el conocimiento, para ayudar sería una buena idea que estos sean enseñados desde el bachillerato, hasta con protocolos didácticos para una mejor comprensión de la temática. Es de aclarar que los métodos de valoración de una empresa son de suma importancia; ya que nos permite conocer el valor de una compañía en el mercado; se puede utilizar para efectos de sacar una nueva emisión en el mercado, con respecto a la valoración de las acciones de la nueva emisión y, puede ser utilizada también en caso de que se quiera vender una empresa, o la empresa tenga alguna propuesta de adquisición, fusión y negociación en algún determinado momento. Y si opino que, estos métodos teóricos pueden ser difíciles llevarlos a la práctica para alguien inexperto en el área, es por ello la necesidad de reforzar estos conocimientos a los profesionales de ciencias económicas. También se podría implementar una enseñanza de 70% practica, 30% teórica.

3- ¿Cree usted que existen limitantes al momento de realizar una valoración de empresas, y según sea el caso, el valor determinado es fiable?

R/ En ocasiones podría considerarse que sí, pero la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿Qué se está haciendo?, ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Algunas de las limitantes de valoración de empresas, se debe a no hacerse este cuestionamiento para que el valor determinado sea fiable, la falta de información y de poco conocimiento, generando la aparición de pasivos ocultos, como litigios o contingencias tributarias, que puede hacer que el valor determinado no sea certero, futuramente puede llevar a un deterioro de la inversión, aunque al final el valor es negociado y aceptado por las stakeholders de la operación.

4- Para que la venta de una empresa sea más fiable, ¿Es recomendable valorar de manera independiente, por parte del comprador y otra por parte del vendedor, lo que conllevaría a una definición de precio final armonizado?

R/ En efecto, lo recomendable en la venta de una empresa, es que ambas partes de manera independiente hagan su valoración para llegar a un acuerdo armonizado; en general, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa, tienen que considerar muchos aspectos tanto tangibles e intangibles. En otras palabras, ayudara a determinar el precio razonable en base a los ajustes en reducción al precio, pero nos puede identificar por parte del Due Diligence del vendedor, los ajustes de incremento al precio, referente a activos intangibles, desarrollo de marcas y cobertura de mercado como parte agregada al Goodwill.

5- Por la tradición de empresas en el país, el know how del negocio por lo general está en los dueños de ésta, ¿considera usted que, si el know how lo manejan los funcionarios o empleados claves de la empresa, beneficiaría a mejorar el precio de la negociación?

R/ En efecto. Mientras más conocimiento los empleados tengan de las operaciones, la información recabada por los dueños es más correcta y nos ayudará a dar un correcto cálculo del valor de la empresa; ya que el inversionista estaría recibiendo un negocio en marcha con personal capacitado y calificado para mantener operaciones productivas, esto haría que no se ajuste el precio a la baja, por la contratación de consultoras para la realización de reingeniería de Recursos Humanos.

Desde otro punto de vista, podría considerarse que es contraproducente, por un lado, es beneficio a la hora de vender la empresa; pero por el otro, si los funcionarios claves renuncian se van con ese conocimiento. (aunque puede hacerse un documento legal de confidencialidad de esa información estratégica de la empresa). Ya que el principal beneficio de tener un know how concreto es esa ventaja competitiva respecto a otras empresas del sector. Este saber hacer será uno de los principales atractivos de la compañía a la hora de la venta, que encontrará en él un gran argumento con base a mi conocimiento en marketing. Lo que se podría hacer es ser más objetivo eligiendo las personas adecuadas.

6- En el momento de realizar un contrato de venta de acciones, y detallar las condicionantes en el contrato marco, ¿cuánto tiempo considera razonable para garantizar las contingencias tributarias y los juicios en contra en El Salvador?

R/ No todo está escrito y no hay tiempo concreto, pero todo dependerá de cómo se manejen las políticas de negociación o fiscales en estas transacciones. Pero se podría recomendar entre tres meses y dos años. Solo es necesario que se tenga en cuenta las contingencias tributarias por la caducidad de fiscalización puede considerarse hasta un plazo de 6 años, y las contingencias tributarias si es que se determinan, pueden considerarse hasta una caducidad de 10 años, los plazos pueden descartarse al momento de las resoluciones a favor o en contra.

7- De acuerdo con las tasas tributarias del país y en relación con agilidad de procesos, ¿considera que la venta de acciones es más recomendable que la venta de activos, al momento de negociar una empresa?

R/ Si, se considera que es más recomendable la venta de acciones que la venta de activos. Todo depende de cuál sea el objetivo del propietario. Tomar en cuenta que así se podría evitar depreciaciones de activos y de igual manera mejorar las valoraciones del mercado. Pero es bueno considerar la naturaleza de los activos. Hay mercados que son pequeños y los activos no tienen mucha demanda. Un punto por tomar en cuenta es también si, cuando un accionista vende sus acciones este las determina al valor de mercado, en caso de transar en la bolsa de valores su colocación y venta puede ser más sencilla, al contrario de la venta de activos o determinación de precio de un negocio, estos deberán pasar por procesos de valoraciones, Due Diligence, entre otros.

8- Si es de su conocimiento, ¿podría mencionar algunos asesores, que brinden el servicio de valoración de empresas en El Salvador?

R/ Se mencionan los siguientes: M y R | Auditores y Consultores, Licdo. Carlos Castro, Deloitte, PWC, KPMG, E&Y, y en legal Portal & Asociados y Arias Law, Marlon Jerez, Luis Zaldívar, Carlos Molina Batle. En algunos casos no se tiene conocimiento de quien sea el profesional que realiza este tipo de servicios financieros.

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

La valoración de empresas en El Salvador actualmente cuenta con potencial de crecimiento, ya que su demanda por parte de los empresarios no es elevada. Los profesionales ya sea personas naturales o firmas de consultores, dedicados a este tipo de servicios, aplican modelos aceptados internacionalmente; sin embargo, debido a las limitantes que presenta el mercado salvadoreño, es necesario aplicar algunas variantes a los modelos definidos teóricamente. Estas modificaciones son necesarias para poder obtener un modelo de valoración, que se adapte a la realidad de las empresas salvadoreñas.

De acuerdo a la información recopilada en de la valoración de empresas salvadoreñas, se identifican diferentes limitantes para el desarrollo de esta, tales como, la desconfianza de parte de los directivos y mandos medios de las empresas a valorar, la falta de información comparativa, información de registros contables inconsistentes con la realidad, normativa contable no aplicada, falta de controles y procesos administrativos, estructuras jerárquicas no definidas ordenadamente, dualidades de mando, responsabilidades de funciones indefinidas, entre otros.

Al no contar con información sustantiva y necesaria para la valoración, se vuelve necesario proporcionar de manera integrada, modelos para realizar pruebas técnicas bajo información histórica, presente y futura, que permitan efectuar la medición de las variables económicas y financieras, cuantitativas o cualitativas, comparativos con la población de la mediana empresa, que les permita contar con información a la brevedad de manera ágil.

Para una valoración más acertada al riesgo del mercado salvadoreño, es necesario agregar una prima de riesgo para castigar el rendimiento esperado de la empresa a valorar, esta empieza desde la obtención de la beta de la industria internacional, que sea representativo del riesgo de mercado salvadoreño, el cual puede ser estimado con empresas que sean la competencia de la entidad a valorar. La temática en estudio de

la investigación efectuada recopila las limitantes relacionadas a la valoración de empresas en El Salvador.

Por lo que se detallan los puntos sobresalientes:

- ✓ El flujo de caja descontado es uno de los métodos más utilizados, para conocer el valor de una empresa, ya que toma en consideración el dinero a través del tiempo y evalúa el efecto de las variables en los rendimientos y los comportamientos futuros en el tiempo; permitiendo conocer sus activos totales a precios de mercado, y por ende el valor de la compañía.
- ✓ A pesar de que se mencionó un método de uso preferencial, no se descarta que por alguna forma la empresa sea valorada mediante alguno de los otros métodos en cuestión, aunque cada uno de ellos conlleva sus ventajas y desventajas
- ✓ Para realizar una valoración en El Salvador, uno de los principales obstáculos es que no hay información disponible de compañías comparables ya sea que coticen en bolsa o no, para que la valoración sea más apegada a la realidad del país y comparable con las demás empresas.
- ✓ Cuando se aplican los métodos basados en múltiplos estos conllevan una simplicidad en la aplicación; sin embargo, la mayor dificultad es encontrar empresas comparables que posean características similares. Por lo que se hace necesario tener un patrón de comparación de empresas internacionales y esto puede generar ciertas desviaciones en cuanto al valor ya que no se encuentran en mercados idénticos y el valor se puede ver influenciado por las condiciones de mercado.
- ✓ El método de valor económico agregado EVA, determina si la empresa crea o destruye valor ya sea para los accionistas o el propietario. Se considera como una medida de gestión y desempeño para los directivos, con el propósito de dar cumplimiento a los objetivos de los accionistas.
- ✓ Los profesionales no poseen conocimientos amplios en valoración de empresas y especialmente en aspectos de Due Diligence, generando deficiencia para aspectos de determinar valor.

- ✓ La empresa en estudio posee un amplio desempeño en sus operaciones financieras por lo que el precio que se obtendría por ella es realmente bajo, el cual está fuertemente golpeado por la deuda que se posiciona arriba del 50% de sus activos.
- ✓ El ciclo de conversión de efectivo de la entidad esta con un desbalance, está orientado a las cuentas por cobrar generando una escasez de efectivo por los pagos que se realizan a los proveedores.
- ✓ El WACC de la empresa se posiciona en una categoría intermedia ya que las deudas realizan un apoyo considerable en el tratamiento de esta variable.
- ✓ Las perspectivas del comprador y vendedor podrán coincidir si el método de valoración aplicado determina valores similares y se ha establecido claridad en el proceso de entrega de información relevante.
- ✓ Para la obtención de métodos basados en múltiplos es necesario tener como referencia empresas comparables extranjeras de firmas de valoración como por ejemplo Sales & Associates, también para el cálculo del WACC es necesario reconocer que se debe establecer un comparativo a través de Damodaran para determinación de betas similares para las empresas.

5.2. Recomendaciones

La información reflejada es con el objetivo de dar a conocer a los empresarios, como dar valor a sus empresas a través de estrategias de reingeniería financiera, ordenamiento contable, estructuración de políticas y procedimientos de operación comercial y administrativos, dando valor a los activos intangibles no identificados, fidelizando los funcionarios con puestos claves con conocimiento de know how para la continuidad del negocio. Este documento se recomienda a dueños de empresas, inversionistas, profesionales consultores financieros, y estudiantes en maestría de administración financiera, para tomar referencia de los puntos importantes a tomar en cuenta, para la compra o venta de una empresa, estableciendo una mayor razonabilidad de negociación para las partes involucradas.

A los profesionales de las ciencias económicas y financieras, les permitirá contar con herramientas útiles para la prestación de servicios profesionales internos y externos en las medianas empresas, y aportar un valor agregado sobre el análisis e interpretación de la información financiera, de los resultados económicos y patrimoniales, y de los flujos de efectivo, permitiendo llevar a cabo acciones preventivas, detectivas o correctivas, sobre la situación financiera o rendimientos económicos esperados. A los estudiantes de maestría servirá para ampliar el aprendizaje en la temática de valoración de empresas con enfoque de valor, ya que no se cuenta con información bibliográfica relacionada al tema.

A continuación, se detalla una serie de recomendaciones al momento de valorar una entidad:

5.2.1. Recomendaciones Generales

Para aspectos relacionados al estudio se recomienda lo siguiente:

- ✓ Utilizar el método de flujos de caja descontados como método ideal para valorar empresas, ya que muestra el valor del dinero en el tiempo.
- ✓ Solicitar la mayor parte de información de la empresa para tener un amplio panorama de las operaciones financieras.
- ✓ Aplicar un Due Diligence muy exhaustivo, para detectar todas las oportunidades y amenazas que se presenten en la información proporcionada de la entidad.
- ✓ Tener siempre ejemplos de empresas internacionales o nacionales que sean comparables para efectos de valoración por múltiplos, se da como ejemplo Seale & Associates o Google financiero que nos dan una amplia gama de información relativa a entidades.
- ✓ Comparar betas de la industria tomando en cuenta Damodaran, para calcular el WACC en El Salvador ya que no se puede determinar con mucha precisión.
- ✓ Considerar las diferentes valoraciones que se obtengan del comprador o del vendedor para armonizar el precio final.
- ✓ Negociar es un arte, por lo tanto, tener en cuenta que el valor pagado o recibido por la empresa dependerá de la metodología implementada.

- ✓ Detallar específicamente las deudas que ha contraído la entidad, ya que ese será un fuerte impacto, y se deberá identificar si es correcto el indicador de endeudamiento.
- ✓ Considerar un amplio estudio en el manejo del ciclo de caja, ya que este pone a favor liquidez que puede utilizarse en otros beneficios de la empresa y no estar apoyando directamente a los proveedores.

5.2.2. Recomendaciones para la creación de valor y tips de reingeniería financiera

En las negociaciones para la compra o venta de una empresa, naturalmente las partes relacionadas tendrán como objetivo, obtener su mejor resultado que sea objetivo para parámetro de decisión en la inversión o en la venta, el vendedor se esmera por hacer el mejor negocio, generando una rentabilidad al costo de adquisición del bien vendido, así también el comprador se esperara por comprar el bien en el precio que le dé una mayor cobertura ante futuras contingencias o pasivos ocultos.

Por esto es muy recomendable antes de iniciar la negociación de una empresa, se genere valor a través del tiempo, ordenando diferentes procesos operativos y administrativos, que orienten a la empresa a resultados rentables, minimizando perdidas, y/o contingencias futuras, así también que lleven consigo la mejora de ratios financieros, como el costo de capital, ROE, ROA, RAT, Ciclo de caja, Deuda patrimonio, que son indicadores financieros que se conjugan con el EVA (Valor Económico Agregado), este indicador nos muestra la generación de valor sobre nuestro capital operativo, respecto a este último, es muy conveniente reducir el costo, para lo cual como estrategia podemos reestructurar una depreciación financiera acelerada de Activos, para disminuir valores y generar un mayor EBITDA, otra recomendación es mejorar nuestro ciclo de caja, negociando mayor plazo de pago con proveedores, así como forzar las rotaciones de cuentas por cobrar e inventarios, liquidando contra reservas las cuentas incobrables y la obsolescencia de inventarios, si mejoramos estos indicadores y los de la estructura de deudas financieras a menores tasas de interés para disminuir el factor WAAC, nos dará como resultado una creación de valor más robusta, en relación al NOPAT generado.

Es muy importante conocer, el planteamiento de la negociación, si la venta fuere en base a Flujo de caja libre, debemos mejorar el WACC, orientando la disminución en su factor, esta puede hacerse de la siguiente manera:

Si tenemos utilidades por distribuir, las reestructuramos a dividendos por pagar, estos dividendos deben conseguir ser pagados a través de un préstamo bancario a tasa preferencial de largo plazo, para no desmejorar el ratio de liquidez por clasificación de pasivos, la tasa de interés de estos préstamos, es recomendable que sea menor del factor ROE o del K_d , siendo así, nuestro WACC nos mejorará, dando como resultado que nuestro Valor Presente Neto en el Flujo Descotado de Caja Libre, se incremente.

En caso de ser por venta patrimonial, combinado con múltiplos de EBITDA, se tiene que mejorar el valor patrimonial, en caso de tener utilidades pendientes de distribuir, estas se pueden capitalizar, generando un mayor PBX, así también es recomendable hacer un avalúo de los inmuebles, para realizar un revalúo de activos, generando un superávit por revaluación, esto nos incrementa nuestro valor patrimonial, pero antes de realizar este paso, debemos valorar el ratio de la RAT, para hacer un balance entre el total de ventas y total de activos, siempre buscando que este ratio sea mayor que 1, esto indica que siempre se genera valor sobre los activos totales

5.2.3. Recomendaciones para Interpretación de Indicadores financieros razonables para orientar resultados de generación de valor en una venta de empresa

ROE: Mide la rentabilidad que obtienen los propietarios de una empresa, para lo cual compara el resultado del ejercicio (beneficio neto) con los fondos propios, es decir, con la suma de aportaciones realizadas por los propietarios que no tengan la consideración de pasivos (capital) más los resultados acumulados por la empresa que no hayan sido repartidos (reservas y resultado del ejercicio).

WAAC: Tasa de descuento para valorar empresas o proyectos de inversión mediante el método del descuento de flujos de caja esperados, El cálculo del WACC tiene en cuenta tanto el nivel de fondos propios de la empresa y su coste, como el nivel de

endeudamiento y su coste financiero, así como la tasa impositiva que debe afrontar la empresa. Por tanto, tiene en cuenta todas las fuentes de recursos de la empresa, ya sean propias o ajenas.

Ratio de Endeudamiento: El ratio de endeudamiento es un coeficiente que ayuda a las empresas a visualizar cuál es su nivel de dependencia financiera con respecto a sus recursos propios. Dicho de otra manera, el ratio de endeudamiento mide el apalancamiento financiero teniendo en cuenta el porcentaje de deuda total (a corto y largo plazo) que afronta una empresa comparándolo con el uso de sus recursos propios, saber interpretar sus resultados se convierte en una poderosa herramienta para cualquier negocio ya que da respuestas a cuestiones ordinarias como saber si la empresa está haciendo un uso óptimo de su capital propio, si se está endeudando con fuentes externas por encima de lo recomendado o si abusa de forma general de la financiación externa.

Rotación de Activos Totales: Se utilizan para el análisis de los inversores y los acreedores, refleja la utilización de activos que son importantes para medir la eficacia de la gestión, de cómo la administración de las empresas utiliza sus activos para generar ingresos, para esto es importantes depurar de los activos, valores que no sean productivos o que sean obsoletos o irrecuperables.

Ciclo de Caja: También llamado de conversión o flujo de efectivo es la diferencia que existe entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos, donde el primero es el promedio de tiempo transcurrido en días en que el inventario es vendido a crédito más el promedio en días en que las cuentas por cobrar se convierte en efectivo, mientras que el segundo es el promedio de tiempo transcurrido en días en que se presentan salidas de efectivo para el pago de las cuentas por pagar a proveedores, este ratio es recomendable que sea menor que la rotación en días, de la cuentas por pagar a proveedores.

Factor EVA: Es una cantidad monetaria que se puede interpretar como la cantidad de valor creado por la empresa, durante el período para el cual se ha realizado el cálculo, después de cubrir tanto los costes de financiación de las fuentes externas, como la tasa mínima de rentabilidad exigida por los accionistas.

Relación EVA con Goodwill: El buen resultado que arroje el factor EVA, depende de la robustez de imagen desarrollo de marca, cobertura de mercado, relación con clientes y proveedores, representados en el Goodwill empresarial, esta relación es muy importante para el vendedor, así como para el comprador garantiza un negocio en marcha saludable.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Tesis

- Correa, S. (2013). *Valoración de empresas en instituciones privadas de educación básica (Tesis de maestría)*. Universidad Nacional de Colombia, Escuela de ingeniería de la organización de Medellín, Medellín, Colombia
- Carballo, I. (2016). *Uso del Due Diligence para la adquisición de una empresa salvadoreña. (Tesis de maestría)*. Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador
- Ochoa, H. (2008). *La importancia del informe del contador público y auditor en la revisión de negocios (Due Diligence)*. (Tesis de Pregrado). YANOOOOO
- Arévalo, A., Cortez, A. & Guzmán, J., (2011). *Modelo práctico de Due Diligence financiero y contable, para despachos de auditoría del departamento de san salvador, que no cuentan con representación internacional. (Tesis de pregrado)*. Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador
- Rosales, E., Alfaro, R., & Mena, W. (2009). *Planeación de una auditoria de compra de una empresa (Due Diligence) que garantice y asegure la inversión. (Tesis de pregrado)*. Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador
- Argueta, J., & Martínez, F., (2016). *Valoración de empresas en El Salvador. (Tesis de Maestría)*. Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador
- Solano, J., & Girón, J. (2013). *Estimación del valor de empresas que no cotizan en bolsa, caso el salvador. (Tesis de Maestría)*. Universidad de El Salvador, Facultad de ciencias económicas, San Salvador, El Salvador

Informe Gubernamental

- Banco Central de Reserva de El Salvador. (2011). *Normas para la Gestión del riesgo operacional de las entidades financieras*. Disponible en: <https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/NPB4-50.pdf?v=1553922491>

Publicación Periódica

- Restrepo, I. (2008). DUE Diligence Financiera, una forma para garantizar la toma eficiente de decisiones en la adquisición de empresa, Colombia. *El cuaderno: Escuela de ciencias económicas*. 2 (4). 263-278.

Libros

- Gitman, L. & Zurtter. C. (2012). *Principios de administración financiera*. 11 Ed. México. Pearson Education.
- Van Horne, J. & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. Mexico. Pearson Education.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2007). *Finanzas corporativas*. 2 Ed. Mexico. CENGAGE Learning.
- Gaitán, R & Gaitán, O. (2003). *Análisis Financiero y de Gestión*. 2 Ed. Bogotá. Ecoe Ediciones.
- Aznar, J.; Cayo, T. & Cevallos, D. (2016). *Valoración de Empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas entidades*. 2 Ed. España.

Internet

- <https://www.ionos.es/startupguide/creacion/du-diligence/>
- <https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/?cdr=29&lang=es>
- https://finanzaspara.com/finanzas/finanzas_para_estudiantes/que-es-el-analisis-vertical-y-horizontal/
- <https://www.ionos.es/startupguide/creacion/du-diligence/>
- <https://www.antonioserranoacitores.com/guia-du-diligence/>
- <http://www.sistema.social/page/proceso-de-venta-para-punto-de-ventas>
- <https://www.auditool.org/blog/control-interno/3101-que-es-el-riesgo-operativo>
- https://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/2805/ParadaDiana2012_Anexo.pdf?sequence=2
- <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2018/02/en-que-consiste-el-tratamiento-tributario-del-goodwill/>
- <https://actualicese.com/valoracion-y-medicion-del-good-will/>

- <https://www.gerencie.com/tratamiento-contable-del-good-will-formado-y-adquirido.html>
- <https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/como-se-calcula-el-eva/5427>
- <https://www.gerencie.com/sistema-dupont.html>
- <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- <https://www.centralamericadata.com/es/static/home>

ANEXOS

ANEXO 1: Carta de Intenciones

En _____, a ____ de _____ de 20____

CARTA DE INTENCIONES

D. /Dña. [NOMBRE]
[NOMBRE_EMPRESA]
[DOMICILIO]
[CODIGO_POSTAL] [LOCALIDAD]
[PROVINCIA]

A/A. [NOMBRE_EMPRESA], S.L.
[DOMICILIO]
[CODIGO_POSTAL] [LOCALIDAD]
[PROVINCIA]

*** ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL ***

Estimados Señores:

El objeto de la presente carta de intenciones (la "Carta de Intenciones") es manifestar el interés de [NOMBRE_EMPRESA] en llevar a cabo una eventual adquisición del total del Capital Social de la sociedad [NOMBRE_EMPRESA] (en adelante, la "Sociedad").

La presente Carta de Intenciones responde el estado actual de las negociaciones entre [NOMBRE_EMPRESA] y Uds. en cuanto socios titulares del total del Capital Social de la Sociedad, en relación con la mutua intención de alcanzar un acuerdo para dicha transmisión.

La Carta de Intenciones confirma nuestro interés en la referida adquisición, y pretende establecer los principios de intención y bases preliminares actualmente existentes sobre los aspectos que consideramos esenciales para llevarla a cabo, sin que sean derivadas más obligaciones que las expresamente establecidas, la de negociar de buena fe la referida adquisición y, por lo tanto, todos los actos o negocios jurídicos tendentes a su consecución.

1.- Estructura de la transacción.

El objeto de la adquisición propuesta consistiría, como se ha señalado, en la transmisión por parte de D/Dña. [NOMBRE] (en adelante, el “Vendedor”), a favor de D./Dña. [NOMBRE], o la sociedad que este designara (en adelante, el “Comprador”), de las participaciones (4) representativas de la totalidad del Capital Social de la Sociedad (en adelante, la “Participación”), libres de cargas y gravámenes (en adelante, la “Transacción”).

Asimismo, Uds. y el Comprador podrán ser designados en la Carta de Intenciones como una “Parte” o ambos conjuntamente como las “Partes”.

2.- Proceso de la Transacción.

El proceso para llevar a cabo la Transacción se prolongará por un plazo de [NUMERO] meses desde la firma en conformidad con la Carta de Intenciones por Uds. Dicho plazo podrá prorrogarse de común acuerdo por las Partes, si las mismas apreciaran un interés recíproco en ejecutar definitivamente la Transacción y así lo acordaran.

2.1.- Due Diligence.

Dentro de este proceso, se llevará a cabo, por parte del Comprador, de una Due Diligence (5) del Vendedor, el cual tiene la obligación de proporcionar al Comprador toda la documentación relacionada con la Sociedad que ésta razonablemente le requiera, a fin de que pueda realizar un análisis de los distintos elementos que integran la Sociedad y su situación jurídica, comercial y financiera.

El Comprador y asesores se comprometen a finalizar el mencionado proceso de revisión no más tarde del plazo de [NUMERO] de días naturales desde la aceptación de la presente Carta de Intenciones, asumiendo la inmediata puesta a disposición de la información necesaria para ello que se determina en el ANEXO [NUMERO] de la presente Carta de Intenciones. En este sentido, el Vendedor permitirá el acceso a la documentación de los asesores designados por el Comprador a tal efecto, posibilitando la realización de sus trabajos y prestándoles la máxima colaboración.

2.2. Negociación de la Transacción.

En paralelo con la realización del proceso de Due Diligence (6) los asesores de las Partes negociarían de buena fe y redactarían los términos definitivos de el/los contrato/s y documentos complementarios que sirvan para formalizar y ejecutar la Transacción, entre los cuales se estima que quedarán incluidos, al menos, los siguientes contratos:

- Contrato de compraventa de participaciones de la Sociedad (el “Contrato de Compraventa”); el Contrato de Compraventa contendrá las manifestaciones y garantías y demás compromisos habituales en este tipo de transacciones y cualesquiera otros que mutuamente se acordasen.
- Acuerdo de socios que regula la administración y dirección de la Sociedad y las relaciones entre los socios en la forma indicada en la presente Carta de Intenciones (el “Acuerdo entre socios”).

3.- [Precio / Estructura de precio y valoración]

OPCIÓN 1: Llegado el momento, el precio de compraventa de la Sociedad sería objeto de negociación entre las Partes en función de los acuerdos que, en su caso, se pudiesen alcanzar. En el supuesto de que no se alcanzará un acuerdo, ninguna de las Partes tendrá nada que reclamar a la otra procediéndose a la devolución de toda la documentación intercambiada.

OPCIÓN 2: De acuerdo con la información a la que ha tenido acceso el Comprador, y sujeto a su comprobación, el resultado de las revisiones que se efectúen y al mutuo acuerdo final respecto a su cuantía, forma de pago, así como otras condiciones de la Transacción, el valor inicial estimado de la Sociedad (“equility value”) se sitúa en el entorno de [CANTIDAD] a [CANTIDAD] dólares.

OPCIÓN 3: El principio de acuerdo sobre la estructura de precio y valoración, que se detalla a continuación, se ha alcanzado sobre la base de la documentación e información facilitada por el Vendedor al Comprador hasta la fecha de la Carta de Intenciones, que ha permitido al Comprador realizar una valoración preliminar de la Participación.

El Comprador manifiesta al Vendedor que, para llegar al principio de acuerdo anteriormente señalado en cuanto a la estructura de precio y la valoración, ha realizado las siguientes asunciones, que deberán confirmarse con anterioridad a la firma de los contratos de la Transacción o, cuando proceda, reflejarse adecuadamente en dicha documentación:

Incluir las asunciones relevantes, tales como fondos propios mínimos, titularidad de ciertos activos, relaciones contractuales, verificaciones de magnitudes financieras (beneficio, EBITDA, etc.), estructura accionarial, etc.

Sobre la base de tales consideraciones y asunciones principales, las Partes han alcanzado un principio de acuerdo para establecer una valoración y una estructura de Precio por la participación, consistente en un precio inicial (El "Precio inicial"), sujeto a un ajuste posterior a la fecha de cierre y un precio variable positivo (el "Precio Variable") sobre la base de [ESPECIFICAR] (8), todo ello en los siguientes términos:

• **Precio Inicial:**

El Precio Inicial por la totalidad de la Participación ascendería a la cantidad de [CANTIDAD] dólares, pagadero en la fecha de firma del Contrato de Compraventa.

El Precio Inicial será ajustado, en su caso, al alza o a la baja, con posterioridad a la fecha de su pago, en función de [ESPECIFICAR]: [indicar la base de cálculo del ajuste del Precio Inicial].

• **Precio Variable:**

Se establecerá un Precio Variable, positivo, en función de [ESPECIFICAR].

El Precio Variable será objeto de liquidación y pago definitivo, cuyo momento de pago será: [ESPECIFICAR].

Sin perjuicio de lo establecido, el Comprador está dispuesto a establecer un calendario de pagos a cuenta del Precio Variable a favor del Vendedor, de acuerdo con los siguientes parámetros: [ESPECIFICAR]

4.- Acuerdo entre Socios.

Como parte esencial de la transacción, sería necesaria la suscripción entre el Vendedor y D. /Dña. [NOMBRE] del Acuerdo entre Socios en términos usuales para este tipo de transacciones y que regularía, entre otros aspectos, los siguientes:

- Los sistemas de aprobación o adopción de acuerdos y mayorías precisas para ello, tanto en el quórum de asistencia como en el de votación.
- La composición del órgano de administración y la distribución de los cargos en el mismo.
- Procedimientos para la transmisión de las participaciones de la Sociedad, así como eventuales compromisos de permanencia o estabilidad, derechos de adquisición preferente, acompañamiento o arrastre o cualesquiera otros que pudieran acordarse, en caso de transmisiones.
- Resolución de controversias.

5.- Condiciones de la transacción.

La Transacción se encuentra sujeta, entre otras, a las siguientes condiciones:

- Realización y conclusión a satisfacción de D. /Dña. [NOMBRE] de la Due

Diligence descrita en el apartado 2.1.

- Obtención de todas las aprobaciones necesarias por parte de los órganos rectores de [NOMBRE_EMPRESA].
- Negociación y formalización, a satisfacción de las Partes, del Contrato de Compraventa, [el Acuerdo entre Socios] y demás documentación relativa a la Transacción.
- Que no exista oposición o autorización de las autoridades salvadoreñas de defensa de la competencia, en caso de resultar de aplicación de conformidad a la normativa vigente.

- Obtención de los permisos, autorizaciones, consentimientos y aprobaciones preceptivos a cargo de organismos regulatorios o supervisores.
- Cumplimiento de las reglas establecidas en los estatutos sociales para la adquisición.
- Obtención de la financiación precisa para la Transacción en términos satisfactorios para D. /Dña. [NOMBRE].

Cada parte manifiesta a la otra que no conoce a la fecha actual ninguna circunstancia que pueda hacer pensar que la Transacción definitiva, en la medida que se ajuste a la Carta de Intenciones y que esté formalizada mediante documentación contractual satisfactoria para las Partes, no vaya a ser aprobada por el órgano social competente o no vaya a obtener alguna o algunas de las autorizaciones administrativas señaladas.

En todo caso, las Partes cooperarán de forma diligente para obtener cuantas autorizaciones sean necesarias para la ejecución de la Transacción en el plazo más breve posible.

6. Confidencialidad [y Exclusividad].

Junto con la firma de la Carta de Intenciones se suscribe el acuerdo de confidencialidad [y de exclusividad] que se adjunta como Anexo [NÚMERO] a la misma.

7. Vigencia.

Las Partes acuerdan realizar sus mejores esfuerzos en orden a proceder con prontitud con la negociación, ejecución y envío de la necesaria documentación que permita ejecutar la Transacción en el plazo indicado en el primer párrafo del apartado 2 (el “Período de Vigencia”).

Si, finalizado el Período de Vigencia, considerando en su caso la prórroga prevista en el apartado 2, no se hubiera ejecutado la Transacción, se entenderá que el presente acuerdo quedará sin valor o efecto alguno.

8. Exigibilidad.

Este documento es una mera Carta de Intenciones y no constituye una promesa bilateral de comprar y vender la Sociedad ni de ejecutar la Transacción. Por este

motivo, los pactos contenidos en el mismo no constituyen la totalidad de las cuestiones que deban ser objeto de negociación, sino meros aspectos preliminares establecidos con la finalidad de facilitar las negociaciones que se desarrollen entre las Partes en orden a concretar los términos definitivos de la Transacción.

Por lo tanto, la Carta de Intenciones no tiene carácter vinculante, ni tiene por objeto establecer un acuerdo vinculante entre las Partes respecto a la Transacción a la que se hace referencia con la salvedad de las cláusulas de: Confidencialidad y exclusividad; Vigencia; Costes y gastos; Notificaciones; Ley y sumisión a fuero; y la obligación a negociar de buena fe los términos previstos en la misma.

El acuerdo vinculante sobre la Transacción tan sólo se entenderá produciendo en el momento en que, si las Partes llegan a un total acuerdo y prestan su consentimiento expreso al efecto, se formalicen los documentos contractuales definitivos.

9. Costes y gastos.

Cada Parte soportará los gastos de sus propios asesores. Los gastos y aranceles que se devenguen, en su caso, como consecuencia de la ejecución de la Transacción serán satisfechos conforme se acuerde en los contratos, acuerdos o documentos complementarios que sirvan para formalizar y ejecutar la Transacción. Los impuestos que pudieran derivarse de las operaciones o acciones contempladas en la Carta de Intenciones serán pagados por las Partes con arreglo a la Ley.

10. Notificaciones.

Todas las notificaciones enviadas entre las Partes en desarrollo o ejecución de la Carta de Intenciones se remitirán por escrito en castellano a las direcciones que se recogen a continuación, por cualquier medio que acredite fehacientemente el contenido y envío de la notificación. A los efectos del Contrato, tendrá la consideración de fecha de la notificación la fecha de envío de esta.

Las notificaciones serán enviadas a las siguientes direcciones:

Por [NOMBRE]:

Atención: D./Dña. [NOMBRE].

Dirección: [DOMICILIO].

FAX: [FAX]

Correo electrónico: [CORREO_ELECTRONICO]

Por [NOMBRE]:

Atención: D./Dña. [NOMBRE].

Dirección: [DOMICILIO].

FAX: [FAX]

Correo electrónico: [CORREO_ELECTRONICO]

Toda notificación enviada a tales direcciones se entenderá correctamente efectuada, excepto si el destinatario hubiera previamente notificada a la otra Parte un cambio de dirección.

11.- Ley y suministro a fuero.

La Carta de Intenciones se registrará e interpretará conforme a la legislación salvadoreña común.

Las Partes, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que les pudiera corresponder, someten expresamente a la competencia de los Juzgados y Tribunales de [LOCALIDAD] la resolución de cualquier controversia o reclamación que puedan surgir con respecto a la interpretación o ejecución de la Carta de Intenciones.

Si los términos de la Carta de Intenciones son de su conformidad, le agradeceríamos firmaran el original y copia adjunta como aceptación de esta y nos devuelva un ejemplar debidamente firmado.

Sin otro particular reciba un cordial saludo.

D./Dña. [NOMBRE].

Aceptado y conforme

En nombre y representación de [NOMBRE_EMPRESA]

Firma autorizada:

Nombre y cargo:

Fecha:

ANEXO 2: Contrato de Confidencialidad y No Divulgación

CONTRATO DE CONFIDENCIALIDAD Y NO DIVULGACION

De una parte, El Sr. _____, con DUI _____ en calidad de Representante Legal de la entidad ----- S.A. de C.V., sociedad de nacionalidad Salvadoreña, constituida por tiempo indefinido mediante escritura de constitución inscrita bajo el registro No. _____ del libro de sociedades y empresas mercantiles del Registro de Comercio de El Salvador, y De otra parte, el Sr. _____ con DUI _____ y domicilio en _____, C.P. _____, Localidad _____, País _____, en su calidad Representante Legal, de la empresa denominada Comercializadora Salvadoreña, S.A. de C.V.

MANIFIESTAN

La entidad ----- S.A. de C.V. y Comercializadora Salvadoreña, S.A. de C.V están interesadas en iniciar negociaciones y/o contactos con el objeto de evaluar una posible compra empresarial.

- II. La entidad _____, S.A. DE C.V. y _____ reconocen: que en el curso de dichas negociaciones y/o contactos _____ tendrá en ocasiones acceso a determinada información y/o documentación jurídica, económica, comercial o de otra índole referente o perteneciente a la entidad y/o a clientes, proveedores o asociados o a terceros que les han confiado o cedido dicha información y/o documentación;
- a. que dicha información y/o documentación, salvo indicación contraria, tiene en todo caso el carácter de secreta y confidencial y como tal debe ser tratada;
 - b. que la mera circunstancia de haber iniciado negociaciones y/o contactos con propósitos de colaboración empresarial, así como el estado y desarrollo de tales negociaciones y/o contactos, tendrá igualmente carácter secreto y confidencial

y como tal deberá ser tratada;

- c. que la transmisión de dicha información y/o documentación a terceros, así como la divulgación de la existencia y estado de los contactos y/o negociaciones en curso, podría perjudicar el desarrollo de la actividad de la entidad interviniente en el presente documento o colocarla en una situación de incumplimiento de obligaciones de no divulgación que, a su vez, ha asumido frente terceras personas;
- d. que la expresada información y/o documentación son, en todo caso, propiedad de la entidad que en cada caso la transmita, o de aquellos terceros que, a su vez, hayan transmitido o cedido aquella información y/o documentación a la entidad transmitente;
- e. que _____ recibe la expresada información y/o documentación en calidad de mero depositario de las mismas; y que, en consecuencia, no tiene ningún derecho de uso ni de explotación, sea cual sea su naturaleza.

III. Sobre las anteriores premisas

El Sr. _____ **se obliga:**

- A mantener una absoluta reserva respecto de todas y cada una de las informaciones y/o documentos que reciban de acuerdo con lo aquí dispuesto, ya sea de forma escrita, oral, electrónica o por cualquier otro medio; y a no transmitir ni divulgar tales informaciones y/o documentos a sus empleados, subcontratados, asociados o terceras personas si no en la exclusiva medida en que ello sea estrictamente necesario a los efectos previstos la manifestación I del presente documento y previo consentimiento escrito de la entidad transmitente, quien se reserva el derecho a no autorizar la cesión de estas informaciones y/o documentos. En caso de que exista autorización para ceder dicha información y/o documentación por parte de la entidad transmitente, la entidad receptora se responsabilizará de que los cesionarios de que se trate

conozcan los términos del presente acuerdo y suscriban con la entidad receptora o directamente con la entidad

- A utilizar dicha información y/o documentos únicamente con el objeto para el que se establece la colaboración. En consecuencia, la receptora se compromete a no servirse de la información y documentos en beneficio propio ni en beneficio de terceros.
- A custodiar dicha información y/o documentación en lugar seguro y de acceso restringido a las personas autorizadas para examinar aquellos, con observancia de los mismos niveles de diligencia que utiliza para custodiar su propia información confidencial.
- A devolver cualquier documentación, publicación, material o antecedente sustentado en cualquier tipo de soporte que constituya una información confidencial o secreta, tan pronto como así lo requiera la entidad en cada caso transmitente; y a destruir cualquier copia tangible, notas o extractos de esta, una vez haya terminado los contactos y/o negociaciones de las partes o cuando así lo solicite la entidad transmitente.
- A indemnizar a la entidad transmitente por cuantos daños y perjuicios se pudieran haber ocasionado, tanto a la propia transmitente como a terceras personas que hayan confiado datos confidenciales a la transmitente, como consecuencia del incumplimiento de cualquiera de las obligaciones previstas en el presente documento.
- En el supuesto de eventual controversia sobre cualquiera de las obligaciones aquí previstas, las partes del presente documento se someterán a la legislación salvadoreña y, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, a los Juzgados y Tribunales de la Ciudad de San Salvador.

Las obligaciones que anteceden entrarán en vigor en la fecha de firma del presente compromiso y se mantendrán vigentes durante el desarrollo de las negociaciones y/o

contactos a que alude la manifestación I de este; y, aún después de finalizados tales contactos y/o negociaciones, durante los dos años posteriores a su finalización.

Y en prueba de conformidad con cuanto antecede, firma el declarante el presente documento en San Salvador, a los _____ días del mes de _____ del 20____

Por:

Por:

*Es necesario adjuntar a este documento de confidencialidad de fotocopia del DUI o fotocopia del pasaporte.

ANEXO 3: Contrato Marco para la Liquidación de Activos y Pasivos

**CONTRATO MARCO PARA LA LIQUIDACION DE ACTIVOS Y PASIVOS QUE
SERÁN EXCLUIDOS EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN DE LA SOCIEDAD
“SOCIEDAD VENDIDA” DE EL SALVADOR**

Celebrado el ____ de _____ de 20__.

CONTRATO MARCO PARA LA LIQUIDACION DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS QUE SERÁN EXCLUIDOS EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN DE LA SOCIEDAD “SOCIEDAD VENDIDA” DE EL SALVADOR

Conste por el presente documento, el contrato marco para la liquidación de los activos y pasivos que serán excluidos en el proceso de adquisición de la SOCIEDAD VENDIDA. (En adelante, el "Contrato Marco") que celebran de una parte,

- **SOCIEDAD COMPRADORA.**, una sociedad organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Ficha ---- -, documento ----- del Registro Mercantil de Panamá, debidamente representada en este acto por el señor REPRESENTANTE COMPRADOR, identificado con DNI N° ----- y Pasaporte Número ----- expedido en fecha ____ de _____ de 20__ y con vencimiento en fecha ____ de _____ de 20__, quien actúa en su calidad de apoderado, según poderes que constan en la escritura pública número _____ (xxxxxx) del ____ de _____ del dos mil _____ (20xx), autorizada por el Notario ----- -. ingresada en el Registro Público de _____, Tomo dos mil _____ (20xx), Asiento -----, con domicilio para fines de este contrato en ----- ---; a quien en adelante se denominará el "**COMPRADOR**",
- **SOCIEDAD VENDEDORA**, una sociedad organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Sistema Tecnológico de Información del Registro Público de _____ debidamente representada por -----, identificado con pasaporte número -----, quien actúa en su calidad de Apoderado de la sociedad, según poderes que constan en la escritura número xxxx debidamente inscritos en Sistema Tecnológico de Información del Registro Público de _____, con Ficha -----, Documento -----, señalando como domicilio para fines de este contrato en la ciudad de _____, República de _____; y por otra parte, el señor EM, de nacionalidad salvadoreña, con Pasaporte N° -----, con domicilio en -----, a quienes en conjunto en adelante se denominará el "**VENDEDOR**".

- **SOCIEDAD VENDIDA**, sociedad debidamente constituida en la República de El Salvador, debidamente representada por el señor -----, identificado con pasaporte número xxxxxxxxx, quien actúa debidamente facultado según Poder General Administrativo, con domicilio para fines de este contrato en la ciudad de -----, Departamento de -----, República de El Salvador, a quien en adelante se denominará **“LA SOCIEDAD”**,
- **SOCIEDAD RELACIONADA A ARRENDAR INMUEBLES**, sociedad debidamente constituida en la República de El Salvador, debidamente representada por el señor -----, identificado con pasaporte número -----, quien actúa debidamente facultado según Poder General Administrativo, con domicilio para fines de este contrato en la ciudad de -----, Departamento de -----, República de -----, a quien en adelante se denominará **“SOCIEDAD ARRENDADORA”**, y,
- El Señor -----, quien es mayor de edad, -----, de nacionalidad salvadoreña, representado por el señor -----, identificado con pasaporte número -----, quien actúa debidamente facultado según Poder General Administrativo, con domicilio para fines de este contrato en la ciudad de -----, Departamento -----, República de El Salvador, a quien en adelante se denominará **“PERSONA ARRENDADOR”**.

El presente Contrato Marco se celebra de acuerdo a los términos y condiciones siguientes:

CLÁUSULA I

DEFINICIONES

1.01 **Definiciones**. Para los efectos de este Contrato Marco, los términos en mayúscula tendrán el significado que para cada uno ellos se señalan a continuación:

ACTIVOS EXCLUIDOS. Son todos los bienes inmuebles y muebles que se detallan en el Anexo N° 1 que forma parte integrante del presente documento.

AFILIADA. Será: (A) toda persona que, de manera directa o indirecta, controla o es controlada por el **VENDEDOR** o por **LA SOCIEDAD**; y, (B) toda persona que se encuentra bajo el control de la misma persona que controla al **VENDEDOR** o a **LA SOCIEDAD**. Se entenderá que una persona controla a otra cuando una persona es titular, de manera directa o indirecta, del 50% o más de las acciones con derecho a voto en una compañía o persona jurídica o cuando tiene la capacidad de nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, ya sea por razones de propiedad, usufructo, convenio de accionistas o por cualquier otra vía.

CONTRATO. Significa el contrato de transferencia de acciones, en virtud del cual el **COMPRADOR** adquiere directa o indirectamente el 100% (cien por ciento) de las acciones representativas del capital social de **LA SOCIEDAD**, libres de todo gravamen, carga o restricción.

DOCUMENTOS DE LA TRANSACCION: Deberán suscribirse los siguientes documentos:

- (i) El presente contrato marco.
- (ii) Contrato de transferencia de las acciones de LA SOCIEDAD.**
- (iii) Contrato de transferencia de los activos listados en el Anexo N° 4.
- (iv) Contratos definitivos o de compromiso para el arrendamiento de aquellos inmuebles necesarios para la operación de **LA SOCIEDAD**, listados en el Anexo N° 6. Al respecto, el **VENDEDOR, SOCIEDAD ARRENDADORA** y **PERSONA ARRENDADOR** se obligan a: (i) suscribir antes de la **FECHA DE CIERRE** según se define este término más adelante, los contratos definitivos de arrendamiento, sobre los inmuebles de su propiedad que se encuentren listados, por el plazo de 10 años prorrogables; y (ii) entregar a la **FECHA DE CIERRE** los contratos de arrendamiento sobre los inmuebles de propiedad de terceros, debidamente prorrogados de acuerdo a las condiciones del contrato existente y firmados..

FECHA DE FIRMA. Es la fecha de suscripción del **CONTRATO**.

FECHA DE CIERRE. La fecha de cierre será el ____ de a_____ de **2018**.

PARTE(S) o Parte(s). Serán el **VENDEDOR, el COMPRADOR, LA SOCIEDAD, SOCIEDAD ARRENDADORA y PERSONA ARRENDADOR**, individual o conjuntamente, según el contexto.

PASIVOS EXCLUIDOS. Son todas aquellas cuentas por pagar y pasivos por la operación de leasing que se detallan en los dos primeros párrafos del numeral 2.1.2. y que aparecen listadas en el Anexo N° 2 del presente contrato marco.

TRANSACCION. Adquisición directa o indirecta por el **COMPRADOR** del 100% (cien por ciento) de las acciones representativas del capital social de **LA SOCIEDAD**.

CLÁUSULA II

ACUERDO MARCO

2.1 **Antecedentes.**

2.1.1. EI VENDEDOR ha convenido con el **COMPRADOR** en transferir, directa o indirectamente, en propiedad a este último y/o a la persona/s natural/es o jurídica/s que designe, la totalidad de las acciones de LA SOCIEDAD libres de todo gravamen, carga, embargo o restricción a la **FECHA DE FIRMA** por el monto y la forma estipulados en el **CONTRATO**. En el referido documento se pactó asimismo que se excluirían determinados activos y pasivos de la **TRANSACCION**, los cuales se detallan en los Anexos N° 1 y 2 del presente documento, respectivamente.

2.1.2. Las Partes declaran conocer que, al ____ de _____ de 2015, **LA SOCIEDAD** tiene registradas en su contabilidad hasta por la suma total de US\$xxxxxxx (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos), según se detalla en el Anexo N° 5, las siguientes cuentas por pagar, en adelante denominadas en conjunto las "Cuentas por Pagar": i) cuentas por pagar

provenientes de contratos de mutuo suscritos con los señores HM, PM y EM, según lo detallado en Anexo N° 2 y ii) cuentas por pagar a favor del señor EM y de terceros..

Asimismo, a dicha fecha **LA SOCIEDAD** mantiene registrado en su contabilidad un pasivo proveniente del leasing sobre los vehículos listados en el Anexo N° 4, que asciende a US\$xxxxxxx (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos), en adelante denominado el “Leasing”.

Las Cuentas por Pagar y el Leasing denominados en el presente contrato marco como PASIVOS EXCLUIDOS, ascienden a US\$xxxxxxx (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos), conforme se detalla en el Anexo N° 2 que forma parte integrante del presente documento, el cual reflejará el valor actualizado a la **FECHA DE CIERRE**.

2.2 Implementación de la transferencia y/o cancelación de los activos y pasivos excluidos:

2.2.1 Las partes acuerdan que se procederá a transferir y/o cancelar los **ACTIVOS EXCLUIDOS y PASIVOS EXCLUIDOS de la TRANSACCION**, mediante la ejecución de las siguientes fases:

Fase I:

En primer término, al efectuarse el **PAGO INICIAL** pactado en el **CONTRATO, LA SOCIEDAD** transferirá a **SOCIEDAD ARRENDADORA** el inmueble de su propiedad, con Matrícula N° -----, de naturaleza Rústica con un área de **xxxx metros cuadrados**, el cual se encuentra situado en **Cantón _____, Lotificación _____**, San Salvador por la suma de **US\$xxxxx** (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos). Dicho precio será cancelado por **SOCIEDAD ARRENDADORA** mediante transferencia bancaria, por expresa instrucción escrita de **LA SOCIEDAD**, a la cuenta bancaria que ésta indique en su oportunidad.

Al respecto, se entenderá que dicho pago ha sido acreditado y realizado en la oportunidad en que el banco indicado por **LA SOCIEDAD** confirme por escrito que los fondos han sido transferidos irrevocablemente a su favor, dentro del plazo de cinco (5) días hábiles posteriores al depósito en la cuenta bancaria expresamente señalada por **LA SOCIEDAD**.

El contrato de transferencia de dicho inmueble deberá formalizarse antes de la **FECHA DE CIERRE**, oportunidad en la que deberá entregarse al **COMPRADOR** copia de la Escritura Pública de transferencia del inmueble, así como el documento que acredite su presentación ante el Registro Público de la Propiedad Inmueble e Hipotecas de El Salvador.

Fase II:

LA SOCIEDAD celebrará un contrato de transferencia de activos, constituido por los inmuebles indicados en el Anexo N° 4 del presente documento, a favor de **SOCIEDAD ARRENDADORA**. Para dicho efecto, **SOCIEDAD ARRENDADORA** desembolsará a favor de **LA SOCIEDAD** el precio pactado por la transferencia de dichos inmuebles, el cual ascenderá a la suma de **US\$xxxxxxx** (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos).

El contrato de transferencia de los inmuebles a que se refiere el párrafo precedente, deberá formalizarse antes de la **FECHA DE CIERRE**, oportunidad en la que se entregará al **COMPRADOR** copia de la Escritura Pública de transferencia de dichos inmuebles, así como el documento que acredite su presentación ante el Registro Público de la Propiedad Inmueble e Hipotecas de El Salvador.

El precio pactado por la transferencia de los bienes inmuebles indicados en los párrafos previos servirá para cancelar las Cuentas por Pagar, conforme al detalle indicado en el Anexo N° 5 del presente contrato marco y será pagado con cinco (5) días de anticipación a la **FECHA DE CIERRE**. Dicho precio será pagado mediante transferencia bancaria a realizarse, por expresa instrucción escrita de **LA SOCIEDAD**, a la cuenta bancaria que ésta indique en su oportunidad.

Se entenderá que dicho pago ha sido acreditado y realizado en la oportunidad en que el banco indicado por **LA SOCIEDAD** confirme por escrito que los fondos han sido transferidos irrevocablemente dentro del plazo de cinco (5) días hábiles posteriores a la recepción de los fondos en la cuenta bancaria expresamente señalada por **LA SOCIEDAD**.

LA SOCIEDAD se compromete a liquidar todos los pasivos indicados en el Anexo N° 5, es decir todas las Cuentas por Pagar, antes de la **FECHA DE CIERRE**.

Fase III:

SOCIEDAD ARRENDADORA solicitará de la entidad Banco de América Central Leasing, que autorice la cesión por parte de **LA SOCIEDAD** del contrato de Leasing que esta última celebró con dicho banco respecto a los vehículos listados en el Anexo N° 4, a efectos de que sea **SOCIEDAD ARRENDADORA** el nuevo arrendatario financiero y que así, este último continúe con el pago de las obligaciones materia del Leasing.

En todo caso, y ante la posible negativa de parte de Banco de América Central Leasing, respecto a autorizar la cesión de los contratos, **SOCIEDAD ARRENDADORA** se obliga a pagar a **LA SOCIEDAD** la totalidad del saldo de dichos contratos, incluyendo penalidades por prepago a efectos de que ésta pueda adquirir la propiedad de los vehículos y transferirlos posteriormente a favor de **SOCIEDAD ARRENDADORA**, todo lo cual se obliga a llevarlo a cabo **SOCIEDAD ARRENDADORA** antes de la **FECHA DE CIERRE**.

Con ello, se entenderán cancelados todos los **PASIVOS EXCLUIDOS** de **LA SOCIEDAD**.

Fase IV:

El monto excedente de la ejecución de los actos detallados en las Fases I y II, asciende a **US\$xxxxxx** (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos). A fin de que **LA SOCIEDAD** pueda cumplir con las obligaciones tributarias que se generen como

consecuencia de la exclusión de los activos y pasivos detallados en el presente contrato marco, las partes declaran que a dicho monto se le descontará el Impuesto sobre la Renta (ISR) a la ganancia de capital de **LA SOCIEDAD** derivada de la compraventa de activos y el ISR sobre la repatriación de utilidades que se deriven de la presente operación, quedando un excedente de efectivo neto ascendente a **US\$xxxxx** (Cantidad en letras 00/100 dólares americanos). Este último importe será entregado por **LA SOCIEDAD** al **VENDEDOR**, al tratarse de **ACTIVOS EXCLUIDOS** y **PASIVOS EXCLUIDOS**.

La entrega de este monto resultante se hará en la fecha de pago del **SALDO DEL PRECIO** del **CONTRATO**. Dicha suma será pagada mediante transferencia bancaria a realizarse, por expresa instrucción escrita de **EL VENDEDOR**, a la cuenta bancaria que éste indique en su oportunidad, según su participación accionaria en la propiedad de las acciones de **LA SOCIEDAD, REGISTRADAS HASTA LA FECHA DE CIERRE**.

2.2.2 La transferencia de los **ACTIVOS EXCLUIDOS** mediante compraventa, así como cualquier acto, costo o gasto conexo o vinculado a la formalización, ejecución y/o perfeccionamiento de dichas transferencias, tendrá como valor los importes mencionados en este documento, los que deberán mantenerse dentro del rango considerado como valor de mercado a la **FECHA DE CIERRE**, de lo contrario las partes se pondrán de acuerdo en realizar el ajuste que corresponda.

CLÁUSULA III

MISCELÁNEOS

3.1 Notificaciones.

Todas las notificaciones, solicitudes y otras comunicaciones a cualquiera de las Partes se harán por escrito por Courier, facsímil, o correo electrónico, con constancia de recepción, dirigida de la siguiente manera:

AL COMPRADOR:

Dirección: -----

Atención: NUEVO REPRESENTANTE LEGAL

Correo electrónico: -----@-----.com

Con copia a: -----

Dirección: -----

Atención: INTERMEDIARIO EN NEGOCIACION

Correo electrónico:-----@-----

AI VENDEDOR:

Dirección: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

Con copia a: -----

Dirección: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

A LA SOCIEDAD:

Dirección: -----

Número de Fax: -----

Atención: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

Con copia a: -----

Dirección: -----

Número de Fax: -----

Atención: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

A SOCIEDAD ARRENDADORA:

Dirección: -----

Número de Fax: -----

Atención: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

Con copia a: -----

Dirección: -----

Número de Fax: -----

Atención: -----

Correo electrónico: -----@-----.com

Cualquier variación de la información antes indicada deberá ser comunicada por escrito con una anticipación de 10 (diez) días calendario, sin cuyo requisito las comunicaciones cursadas a los domicilios anteriores se considerarán válidamente efectuadas.

3.2 Confidencialidad.

3.2.1. El presente contrato marco, sus términos, condiciones y cualquier información, documentación o comunicación relacionada con el mismo son confidenciales y serán mantenidos en estricta reserva por las Partes.

3.2.2. En tal sentido, se considera información confidencial cualquier información, documento o registro sobre las Partes, que haya sido necesario entregar a la otra Parte y a sus respectivos asesores financieros, contables, o legales a fin de completar y/o ejecutar cualquier documento complementario o conexo al presente contrato marco, a no ser que se encuentre en el dominio público. Asimismo, el presente contrato y todos los demás contratos que las Partes celebren deberán mantenerse en la más estricta confidencialidad.

Toda la información confidencial se mantendrá en estricta reserva hasta que las Partes acuerden de manera expresa dejarlo sin efecto.

3.2.3. Se excluye de esta obligación de confidencialidad a:

- (i) Aquella revelación de información que realice el **COMPRADOR** a sus **AFILIADAS** o vinculadas en sus presentaciones, conferencias y/o exposiciones, siempre que dicha revelación no se realice en medios masivos de comunicación.
- (ii) Aquella revelación de información que realice el **COMPRADOR**, sus accionistas o **AFILIADAS** a sus autoridades supervisoras, en especial a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en la República del _____ y a la Bolsa de Valores de _____.
- (iii) La información que sea o se vuelva de dominio público sin que el **COMPRADOR** haya incurrido en una infracción, la información que éste desarrolle independientemente, aquélla que le sea brindada por un tercero con legítimo derecho a divulgarla y aquella información que se encontraba en su poder al momento de la divulgación.

- (iv) Aquellas comunicaciones que deba realizar cualquiera de las Partes por requerimiento judicial, arbitral o administrativo, o a solicitud de cualquier bolsa de valores o entidad similar o que sean exigidas por las normas aplicables. En esta eventualidad, dicha Parte deberá comunicar tal hecho de inmediato y por escrito (ya sea por carta simple o a través de correo electrónico) a la otra Parte, de tal manera que dicha Parte pueda adoptar las acciones pertinentes.

3.3 Modificación y Renuncia.

(a) Cualquier disposición del presente documento puede ser materia de una modificación o renuncia únicamente si dicha modificación o renuncia se hace por escrito y está firmada, en el caso de una modificación, por los representantes autorizados de cada una de las partes, o, en el caso de una renuncia, por el representante debidamente facultado de la parte que realiza la renuncia.

(b) Ningún incumplimiento o demora de alguna de las partes en el ejercicio de cualquier de sus derechos, poderes o privilegios se interpretará como renuncia a los mismos, ni el ejercicio único o parcial de los mismos evitará algún otro ejercicio o ejercicio posterior de otro derecho, poder o privilegio, salvo disposición en contrario establecida en el presente contrato marco.

(c) Acuerdo de renuncia a participación comercial relacionada por parte del Vendedor

- i. Rubros comerciales
- ii. Sectores de negocio
- iii. Relación de sociedades y personas
- iv. Zonas geográficas
- v. Plazos de restricción
- vi. Sanciones por incumplimiento

3.4 Gastos; Impuestos.

Todos los costos y gastos incurridos en relación con la ejecución de los términos del presente contrato marco serán pagados por la Parte que incurra en dicho costo o gasto, o la que corresponda de acuerdo a las normas aplicables.

No obstante, lo anterior, todos los gastos, costos y tributos que se generen como consecuencia de la transferencia de dichos activos y pasivos para su exclusión, serán sufragados en su totalidad por el **VENDEDOR y/o SOCIEDAD ARRENDADORA**, según corresponda a su participación aun cuando dichos tributos, gastos o costos por disposición de ley estén a cargo de **LA SOCIEDAD**.

3.5 Sucesores y Cesionarios.

Las disposiciones del contrato marco comprometerán y redundarán en beneficio de las Partes y de sus respectivos sucesores y cesionarios autorizados. No obstante, las Partes no podrán ceder, delegar o transferir sus derechos u obligaciones, o su derecho y obligación, bajo el presente contrato sin el consentimiento de las demás partes.

3.6 Ley Aplicable.

En todo lo no previsto en este contrato marco, así como en el **CONTRATO**, los mismos se rigen por lo dispuesto a los procedimientos establecidos de la ley de mediación, conciliación y arbitraje de la República de El Salvador tal como se encuentre vigente a la **FECHA DE FIRMA** y como pueda ser interpretada, modificada o enmendada en el futuro.

3.7 Solución de Controversias.

Cualquier discrepancia o controversia respecto de la interpretación y ejecución del presente acuerdo será resuelta amigablemente entre las Partes, dentro de un plazo no mayor de diez (10) días útiles de surgida ésta. De persistir la controversia, cualquiera de las Partes podrá solicitar un arbitraje de derecho, a cargo de un Tribunal Arbitral, según las reglas del centro de arbitraje de la Cámara de Comercio de El Salvador, a cuyas reglas y procedimientos se someterán ambas partes.

3.8 Ejemplares, Efectividad.

El presente contrato marco puede firmarse en dos o más ejemplares (incluyendo facsímil), teniendo cada uno de ellos el valor de un original, con el mismo efecto como si la firma en uno u otro estuviese en el mismo instrumento.

3.9 Integridad del Acuerdo.

El presente contrato marco, así como el **CONTRATO** (así como todos los apéndices y anexos) constituyen la integridad del acuerdo entre las Partes y remplazan todos los entendimientos y acuerdos previos, tanto escritos como verbales con respecto al objeto materia del contrato marco.

3.10 Divisibilidad.

Se deja constancia que las cláusulas y sub cláusulas del presente contrato marco son separables y que la nulidad de una o más de ellas no perjudicará a las restantes en tanto se mantenga la esencia del contrato marco. En caso que alguna de las cláusulas o sub cláusulas sea declarada nula, las Partes harán todo esfuerzo razonable para elaborar e implementar una solución legalmente válida que logre el resultado más cercano a aquél que se buscaba obtener con la cláusula declarada nula.

3.11 Anexos.

Forman parte integrante del contrato marco los siguientes anexos:

Anexo 1: **ACTIVOS EXCLUIDOS.**

Anexo 2: **PASIVOS EXCLUIDOS.**

Anexo 3: Activo a transferir mediante contrato de compraventa (Fase I).

Anexo 4: Activos a transferir mediante contrato de compraventa (Fase II).

Anexo 5: Pasivos a cancelar (Fase II)

Anexo 6: Inmuebles a ser arrendados.

EN FE DE LO CUAL, las Partes firman el presente Contrato Marco el ____ de _____ de 20____.

EI COMPRADOR

SOCIEDAD COMPRADORA.

pp. Representante Comprador

Pasaporte No. -----

LA SOCIEDAD

SOCIEDAD VENDIDA

pp. Nombre Vendedor

Pasaporte No. -----

EI VENDEDOR

SOCIEDAD VENDEDORA

pp. Nombre Vendedor

Pasaporte No. -----

SOCIEDAD ARRENDADORA

**SOCIEDAD RELACIONADA A
ARRENDAR INMUEBLES,**

pp. Nombre Vendedor

Pasaporte No. -----

ANEXO 5: Acuerdo de No Competencia

ACUERDO DE NO COMPETENCIA

En San Salvador, El Salvador, _____ 1 de _____ 20____.

REUNIDOS:

De una parte:

La persona jurídica Comprador, S.A., con CIF _____, constituida en escritura pública otorgada ante _____, Notario de El Salvador, e inscrita en el siguiente Registro: Empresas, con fecha 2 de febrero 1999, y con domicilio social en San Salvador, representada legalmente en este acto por _____, **con** Pasaporte No. _____, que interviene en este acto en su condición de Apoderado Legal, con poderes de representación conforme a escritura pública autorizada por _____, con fecha de 8 de abril 20____.

Y, de otra parte:

La persona jurídica Vendedor, S.A., con CIF _____, constituida en escritura pública otorgada ante _____, Notario de El Salvador, e inscrita en el siguiente Registro: de Empresas mercantiles, con fecha 18 de marzo 1995, y con domicilio social en SS, representada legalmente en este acto por con Pasaporte No _____-, que interviene en este acto en su condición de Apoderado Legal, con poderes de representación conforme a escritura pública autorizada por _____, con fecha de 21 de noviembre 20____.

MANIFIESTAN

1. Que la persona jurídica Comprador, S.A., se dedica a la siguiente actividad:
Venta de _____.

2. Que la persona jurídica Vendedor, S.A., se haya vinculado a la empresa anterior por el siguiente contrato: contrato de distribución,, suscrito el 1 de junio 20__, en adelante "el Contrato", asumiendo y desempeñando las siguientes funciones:

3. Que la persona jurídica Vendedor, S.A, en virtud del Contrato suscrito entre las partes, se halla en posesión de conocimientos sobre:

Los cuales si fueran conocidos por otras empresas del sector o de la competencia podrían entrañar un notorio perjuicio para su posición competitiva en el mercado.

4. Que es voluntad de ambas partes el concertar un ACUERDO DE NO COMPETENCIA (este 'Acuerdo'), formalizado en base al Código de Comercio, el Código Civil y la Ley de Competencia Desleal.

ACUERDAN

PRIMERO. No competencia post-contractual:

Las PARTES se obligan a no explotar, en nombre propio o ajeno, directa o indirectamente a través de personas físicas o jurídicas interpuestas, una empresa o negocio competidor o cuyo objeto sea similar al Contrato suscrito entre ellos, y que, por tanto, sean aptos para desviar su clientela, durante la vigencia del presente Contrato, así como por un plazo de **5 años** desde la finalización del misma. En todo caso, se considerará que existe acto de competencia indirecta cuando se ejercite la actividad prohibida a través de familiares directos, que se encuentren al menos dentro del segundo grado de parentesco o a través de sociedades interpuestas. La obligación de no competencia posterior a la finalización del Contrato será aplicable en el siguiente ámbito territorial:

Centroamérica

Por tanto, la persona jurídica Vendedor, S. A. no podrá, dentro del ámbito temporal arriba indicado:

- Participar en un negocio o proyecto que sea igual, similar o en competencia con la actividad del Contrato suscrito entre ellos, o
- Convertirse en propietario, socio, administrador o relacionarse de ninguna otra forma con entidades relacionadas con un negocio que presente actividades similares al de la actividad del Contrato suscrito entre ellos o que de cualquier otra forma compita con el mismo, o
- Solicitar, contratar o intentar contratar a cualquier otra Parte, o cualquier empleado o personal de las otras PARTES o de la colaboración empresarial, o
- Solicitar a los clientes o clientes de las otras PARTES, o del Contrato suscrito entre ellos.

Toda violación o incumplimiento por cualquier de las PARTES de lo aquí acordado conlleva su obligación de pagar a la otra Parte una indemnización compensatoria, cuyo montante queda fijado en quinientos mil dólares (\$500.000), sin perjuicio, del derecho de las empresas a ejercer o iniciar todas las acciones pertinentes a fin de imponer las sanciones que legalmente procedan.

SEGUNDO. Cláusula de no captación de clientes o empleados:

Durante 5 años después de la finalización de la relación comercial, la persona jurídica Vendedor, S.A. no contactará ni contratará negocios de forma directa o indirecta, ni intentará vender, otorgar licencias o proporcionar productos o servicios similares a los que ahora se proporcionan a cualquier cliente de la persona jurídica Comprador, S.A.

La persona jurídica Vendedor, S. A. no utilizará la información demográfica y confidencial de los clientes existentes de la persona jurídica Comprador, S. A. para transferir negocios a cualquier entidad competidora.

Por 5 años después de la finalización de la relación comercial por cualquier motivo, la persona jurídica Vendedor, S_A_ no solicitará, inducirá o intentará, directa o indirectamente, a cualquier empleado de la persona jurídica Comprador, S.A. a terminar su empleo

Toda violación o incumplimiento, por una u otra Parte de la presente estipulación conlleva la obligación, para aquella Parte que cometió dicho incumplimiento, de pagar a la otra Parte una indemnización compensatoria, cuyo montante queda fijado en cincuenta mil euros (50.000 €), sin perjuicio, del derecho de la Parte considerada afectada a ejercer o iniciar todas las acciones pertinentes a fin de imponer las sanciones que legalmente procedan.

TERCERO. Confidencialidad:

La "Información confidencial" incluirá toda la información no pública relacionada con el negocio, escrita u oral, divulgada o puesta a disposición de la persona jurídica Comprador, S.A, directa o indirectamente, a través de cualquier medio de comunicación u observación por la persona jurídica Comprador, S_A_ o cualquiera de sus afiliados o representantes para o en beneficio de la persona jurídica Comprador, S.A.

Por tanto, las PARTES se comprometen a tomar todas las medidas necesarias para mantener en secreto y confidencialmente todas las informaciones que les hayan sido comunicadas como tal por la otra Parte durante la ejecución del Contrato, o que hayan conocido en el curso de su ejecución. La obligación de este artículo no se aplicará a:

- a. Toda aquella información que sea del dominio público,
- b. Toda aquella información de que las PARTES dispusieron antes de haberle sido facilitada por la otra Parte; y
- c. Toda aquella información legalmente adquirida por las PARTES de fuentes distintas a la otra Parte.

Las PARTES se comprometen a utilizar estas informaciones únicamente para la ejecución del Contrato. Igualmente, se comprometen a no explotar, por cuenta propia o de un tercero, directa o indirectamente, toda o parte de estas informaciones.

Esta obligación de confidencialidad deberá respetarse durante toda la vigencia del Contrato, y una vez finalizado el mismo, durante un periodo de: 5 años.

Toda violación o incumplimiento, por una u otra Parte de la presente estipulación conlleva la obligación, para aquella Parte que cometió dicho incumplimiento, de pagar a la otra Parte una indemnización compensatoria, cuyo montante queda fijado en doscientos cincuenta mil euros (250.000 o), sin perjuicio, del derecho de la Parte considerada afectada a ejercer o iniciar todas las acciones pertinentes a fin de imponer las sanciones que legalmente procedan.

Asimismo, a solicitud de la persona jurídica Comprador, S.A, toda la información confidencial que se encuentre en posesión de la persona jurídica Comprador, S. A. será con prontitud inmediatamente devuelto a la primera o destruido.

CUARTO: Reconocimiento de Restricción:

La persona jurídica Comprador, S. A. reconoce que las restricciones, prohibiciones y otras disposiciones de este Acuerdo, incluyendo el Área y el Período restringidos, son razonables, justos y equitativos en su alcance, términos y duración., y son necesarios para proteger los intereses comerciales legítimos de la persona jurídica Comprador, S. A.

QUINTO

La empresa jurídica Vendedor, S.A., se compromete que, dentro del periodo pactado, no contratara empleados de la empresa Jurídica Compradora, S. A., sin el consentimiento previo, mutuo y en contrapeso a decisión de la parte compradora

SEXTO. Arbitraje:

En caso de controversia., diferencia, conflicto o reclamación en cuanto al presente Acuerdo., o en relación o derivado de la interpretación o ejecución de este, las PARTES acuerdan que se someterán expresamente, y con renuncia a su propio fuero,

a arbitraje de derecho con un sido árbitro ante: Juzgado Mercantil, que nombrará al árbitro y resolverá definitivamente conforme a su Reglamento y/o Estatuto.

Las PARTES hacen constar expresamente su compromiso de cumplir el laudo arbitral que se dicte. Asimismo., acuerdan que, si el arbitraje no llegara a realizarse por mutuo acuerdo o fuese declarado nulo, ambas se someterán a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales competentes conforme a derecho.

Fdo.....en nombre y representación de Comprador,, S.A.

Fdo.....en nombre y representación de Vendedor, S.A.

ANEXO 5: Encuesta



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
ESCUELA DE MAESTRIAS Y POSGRADOS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA

Encuesta de la tesis: “Valoración de Empresas Comerciales en El Salvador”

Objetivo: “Determinar el conocimiento sobre valoración de Empresas comerciales que existe en El Salvador”.

1- ¿Conoce acerca de Valoración de Empresas?

Sí No No estoy seguro

2- Donde usted trabaja, ¿Aplican valoración de Empresa?

Sí Aplican No Aplican No estoy seguro

3- ¿Qué método de Valoración de Empresas aplican?

-Valor Contable -Valor Contable Ajustado -Método Mixto o (Goodwill)

-Flujos de Caja Descontados -Método E.V. A -Dupont

-Ninguno de los Anteriores -Combinados Detallar: _____

4- ¿Por qué considera que se aplica una valoración de Empresa?

Por Fusión Por Venta Por Compra

Por Traspaso Nuevos socios Por financiación

Por Herencias Conocer el valor Por segunda opinión
Intercambio Concursos de Todas las anteriores
de participaciones Acreedores

5- ¿Considera que al realizar una valoración de empresas se puede aplicar un método sencillo y a la vez considerarse como metodología aplicable a El Salvador?

Sí No No estoy seguro

¿Por qué?

6- ¿Conoce usted sobre el Due Diligence?

Sí No No estoy seguro

7- ¿Qué tipos de Due Diligence son más usados en la valoración de empresas?

D.D. Estratégico D.D. Operativo D.D. Financiero

D.D. Contable D.D. Legal D.D. Fiscal

Todos los

Anteriores

8- ¿Considera Ud. que la trayectoria de empresa, nombre comercial y prestigio de marca (considerados como Goodwill) pueden ayudar a aumentar el valor de una empresa?

Sí No No estoy seguro

9- ¿Cómo detractor de la valoración de una empresa, cuál o cuáles de los siguientes elementos consideraría como pasivo oculto?

Contingencias tributarias Juicios en contra Pasivo Laboral

¿Por qué?

10- ¿Considera Ud. que el contrato Escrow, definido también como contrato de depósito o fideicomiso, es una opción segura y apropiada para garantizar al comprador su inversión, ante posibles deterioros de valor por pasivos ocultos no declarados?

Sí No No estoy seguro

¿Por qué?

ANEXO 6: Entrevista



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
ESCUELA DE MAESTRIAS Y POSGRADOS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA

Entrevista de la tesis:

“Valoración de Empresas Comerciales en El Salvador”

Objetivo: “Conocer las limitantes que existen sobre sobre valoración de Empresas comerciales en El Salvador”.

- 1- ¿Considera usted, que debería existir una mayor demanda del mercado y a la vez un reforzamiento de conocimientos para profesionales en el ramo de economía, finanzas, derecho y administración para el estudio de valoración de empresas en El Salvador?
- 2- ¿Por qué considera que los métodos teóricos, son tan difíciles de que se lleven a la práctica y qué metodología podría ser la más adecuada para implementar en nuestro país?
- 3- ¿Cree usted que existen limitantes al momento de realizar una valoración de empresas, y según sea el caso, el valor determinado es fiable?
- 4- ¿Cree Ud. que, para la venta de una empresa, su valoración es más fiable al realizarse de manera independiente, por parte del comprador y otra por parte del vendedor, lo que conllevaría a una definición de precio final armonizado?
- 5- Por la tradición de empresas en el país, ¿considera Ud. que, para comprar o vender una empresa, el know how del negocio es un factor clave en el incremento o decremento del precio relacionado al goodwill, y que dicho know how, debe estar en los funcionarios y personal clave y no solo en los dueños de está?

- 6- En el momento de realizar un contrato de venta de acciones, y detallar las condicionantes en el contrato marco, ¿cuánto tiempo considera razonable para garantizar las contingencias tributarias y los juicios en contra en El Salvador?
- 7- De acuerdo con las tasas tributarias del país y en relación con agilidad de procesos, ¿considera que la venta de acciones es más recomendable que la venta de activos, al momento de negociar una empresa?
- 8- Si es de su conocimiento, ¿podría mencionar algunos asesores, que brinden el servicio de valoración de empresas en El Salvador?
- 9- ¿Considera Ud. la capitalización de utilidades, como una buena estrategia para aumentar el valor de la empresa?
- 10- ¿Considera Ud. que, la adquisición de pasivos a largo plazo, es una buena estrategia para aumentar el valor de la empresa y mejorar ratios financieros?