

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

TG-09-II 02



“ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LA ADQUISICIÓN DE ACTIVO FIJO EN PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS CUYA ACTIVIDAD ECONÓMICA ES LA VENTA DE PAQUETES TURÍSTICOS”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

MURCIA CUELLAR, GLORIA YAMILETH

MC00063

PAREDES AYALA, ROBERTA ALEJANDRA,

PA01008

**PARA OPTAR AL GRADO DE:
LICENCIADA EN CONTADURIA PUBLICA**

AGOSTO, 2010

San Salvador,

El Salvador,

Centroamérica

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector:	Máster Rufino Antonio Quezada Sánchez
Secretario:	Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez
Decano de la facultad de Ciencias Económicas:	Master Roger Armando Arias Alvarado
Director de la Escuela de Contaduría Pública:	Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez
Coordinador de seminario	Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel
Asesor Director :	Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez
Jurado examinador:	Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez Licenciado Víctor René Osorio Amaya

Agosto del 2010

San Salvador, El Salvador, Centro America

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios todo poderoso y a la Virgen María Santísima, por haberme iluminado cada paso en mi carrera y poder lograr un objetivo mas en mi vida, a mis padres José Murcia y Gloria Isalia Cuellar de Murcia, por ser una pieza clave que con sus consejos y motivarme a seguir para alcanzar un objetivo mas en mi vida, a mis hermanas Vilma, Flor y Yaquelin y mi hermano Estarly , por su apoyo y cariño.

A familiares, amigos que jugaron un papel importante en el desarrollo y culminación de este trabajo, así mismo a aquellas personas que desinteresadamente me apoyaron de una o de otra forma.

A todos mis profesores de la escuela de contaduría publica por compartir sus enseñanzas y conocimientos.

Yamileth Murcia

En primer lugar agradecimientos a Dios nuestro señor y a la Virgen de Guadalupe por las bendiciones recibidas a lo largo de mis estudios y por culminar y coronar la meta alcanzada

A mis padres, hermana y demás familia por el apoyo económico y moral brindado durante mi formación profesional y familiares que de manera indirecta has sido parte fundamental en el proceso de aprendizaje.

Alejandra Paredes

INDICE

INTRODUCCIÓN	i
RESUMEN EJECUTIVO	ii
CAPITULO I	
1. MARCO TEÓRICO	1
1.1 Situación económica de pymes	1
1.2 Alternativas de financiamiento	2
1.3 Estados financieros proyectados (proforma)	3
1.3.1 Fondos propios	3
1.3.2 Crédito bancario	4
1.3.2.1 Apalancamiento financiero	5
1.3.3 Arrendamiento financiero ó leasing	5
1.3.3.1 Clasificación de los arrendamiento	6
Por su finalidad	6
Por el procedimiento	7
Por el objeto	7
Otros	8
1.4 Flujo neto de caja	10
1.4.1 Valor del dinero en el tiempo	11
1.4.1.1 Tasa interna de retorno (T.I.R.)	11
1.4.1.2 Valor actual neto (V.A.N.)	12
Pasos para el cálculo del valor presente neto	13
1.4.2 Proyectos mutuamente excluyentes	14
1.5 Factores a tomar en cuenta en la toma de decisiones	16
1.6 Normativa técnica y legal aplicable a las alternativas de financiamiento	18
CAPITULO II	
2. CASO PRÁCTICO	20
2.1 Generalidades de la empresa	20
2.2 Estudio de mercado	21
2.3 Estudio técnico, económico y financiero	21
2.3.1 Estados financieros proyectados (proforma)	21
2.3.2 Evaluación de alternativas para la adquisición de la unidad de transporte	22
2.3.2.1 Adquisición con fondos propios	22
2.3.2.2 Adquisición a través de un crédito bancario.	28
2.3.2.3 Adquisición a través del arrendamiento financiero	31
2.3.3 Análisis y selección de alternativa de financiamiento	32
2.3.4 ¿Por qué arrendar?	36

2.3.5	Arrendamiento vrs. Compra	36
	CONCLUSIONES	39
	RECOMENDACIONES	41
	BIBLIOGRAFIA	43
	ANEXOS	45
	ANEXO 01 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ENCUESTAS	
	ANEXO 02 TABLA DE AMORTIZACIÓN DE INTERESES POR PRÉSTAMO BANCARIO	
	ANEXO 03 CUADRO DE DEPRECIACIÓN DE VEHÍCULOS (PRÉSTAMO BANCARIO)	
	ANEXO 04 TABLA DE AMORTIZACION DE ARRENDAMIENTO	
	ANEXO 05 CUADRO DE DEPRECIACIÓN DE VEHÍCULOS (ARRENDAMIENTO FINANCIERO)	
	ANEXO 06 BALANCE GENERAL PROYECTADO FONDOS PROPIOS	
	ANEXO 07 BALANCE GENERAL PROYECTADO PRESTAMO BANCARIO	
	ANEXO .08 BALANCE GENERAL PROYECTADO ARRENDAMIENTO FINANCIERO	

INTRODUCCIÓN

La falta de recursos en tiempos actuales para la adquisición de equipos, es un factor limitante para el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, que usualmente utilizan instituciones bancarias para satisfacer dicha necesidad, por lo que este tipo de empresas, presentan sostenidamente problemas de solvencia y liquidez, además de limitaciones en el acceso al crédito del sistema financiero.

Por tal motivo se considera esencial enfocar el estudio en conocer la utilización de instrumentos no tradicionales como lo es el arrendamiento financiero para la adquisición de equipo para la mediana empresa, y específicamente en equipo de transporte; elaborando una investigación que establezca la aplicación del arrendamiento financiero para la adquisición del mencionado equipo para la mediana empresa dedicada a la venta de paquetes turísticos y boletos aéreos.

El sector económico en estudio ha presentado en los últimos tiempos diferentes dificultades para su crecimiento y mantenimiento empresarial, una de las más importantes que no va a la vanguardia con la tecnología por lo que se le dificulta mejorar su productividad y operatividad. Es por ello que busca diferentes formas para salir adelante, por lo tanto una alternativa de inversión que le ayudara a tener mejores oportunidades de superación.

El primer capítulo contiene la situación económica de las PYMES, las diferentes alternativas de financiamiento, la clasificación del leasing o arrendamiento financiero, la normativa técnica y legal aplicables a las alternativas de financiamiento.

El primer capítulo contiene todo lo relacionado al marco teórico y conceptual, que facilite el entendimiento del lector sobre el tema en investigación, en el que se incluye: Antecedentes y generalidades del arrendamiento financiero; generalidades de la alternativas de financiamiento en las que se incluyen fondos propios, préstamo bancario y arrendamiento financiero, generalidades de los flujos de caja y los métodos de evaluación para elección de la inversión; los tipos de consideraciones con que cuenta, como el legal y la normativa técnica.

RESUMEN EJECUTIVO

M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Tavel y Tour) es una empresa de agencias de viaje dedicada a las actividades de venta de boletos aéreos y terrestres, paquetes vacacionales en modalidad de turismo receptivo por lo cual la sociedad desea adquirir un vehículo tipo coaster con las comodidades necesarias para prestar un servicio de calidad a los turistas que reciban en nuestro país

La globalización exige a las empresas una mayor competitividad para subsistir, ante esta situación, uno de los problemas a que se enfrenta el pequeño y mediano empresario, son los escasos recursos financieros para la obtención de bienes de activo fijo.

Ante esta necesidad de inversión, sin realizar previamente un estudio que presente resultados de viabilidad de su implementación, surge la necesidad de desarrollar un estudio de factibilidad que permita ejecutar una inversión.

Una inversión financiera es la inversión que una empresa realiza en el mercado financiero para la cual la empresa busca una mejor rentabilidad; al analizar el estudio sobre alternativas de inversión se determinan los costos de oportunidad en que se incurre el invertir al momento para obtener beneficios al instante.

Una de las evaluaciones que deben de realizarse para apoyar la toma de decisiones en lo que respecta a la inversión de un proyecto, es la que se refiere a la evaluación financiera.

La mediana y pequeña empresa necesita herramientas para alcanzar el máximo de operatividad y productividad, esto se logra en base a inversión, tradicionalmente es por medio del crédito bancario o recursos desembolsados por la empresa, por lo cual el arrendamiento financiero viene a ser una herramienta novedosa de financiamiento para la inversión de las empresas en bienes de capital y por consiguiente tener mayores estándares de productividad, aparte de todo lo anterior ayuda a reflejar mejores niveles de liquidez.

Los instrumentos utilizados para la obtención de información fueron la entrevista realizada al gerente general de la empresa en estudio, y las encuestas dirigidas a las agencias de viajes ubicadas en la colonia San Benito.

En el primer capítulo se comprende una síntesis de los aspectos más importantes todo lo relacionado al marco teórico y conceptual, lo que facilita el entendimiento del tema, además de fundamentar teóricamente la temática de investigación en el que se incluye las alternativas de financiamiento que la empresa puede considerar en la adquisición de bienes tomando en cuenta fondos propios generados por la empresa, préstamos bancarios y el arrendamiento financiero y su clasificación, los flujos de caja y los métodos que utiliza para calcular el valor del dinero en el tiempo los cuales son Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto, proyectos mutuamente excluyentes, la normativa técnica y legal aplicada a cada alternativa planteada.

El método de la Tasa Interna de Retorno consiste en encontrar una tasa de interés en la cual se cumplen las condiciones buscadas en el momento de iniciar o aceptar un proyecto de inversión. El método del Valor Presente Neto es muy utilizado por dos razones, la primera porque es de muy fácil aplicación y la segunda porque todos los ingresos y egresos futuros se transforman a valor presente

El segundo capítulo se presenta el caso práctico, la metodología utilizada inicia con la proyección de flujos de caja por cada opción de financiamiento planteada y el respectivo cálculo de tasa interna de retorno y valor actual neto donde se aceptara la alternativa que mejor se ajuste a la empresa. La buena elección por parte de los empresarios entre varias alternativas de financiamiento es de suma importancia para la maximización de utilidades para la empresa.

CAPITULO I

1. MARCO TEÓRICO

1.1 Situación económica de PYMES

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son consideradas hoy día como uno de los puntos clave de desarrollo para nuestro país. Esta percepción se sustenta tanto en el examen de indicadores económico-sociales tales como la incidencia en el empleo, en el PIB y en el comercio exterior, consolidándose como tema relevante en las agendas del desarrollo. El nuevo contexto internacional en que se mueven los negocios plantea grandes desafíos a las PYMES Salvadoreñas.

Las PYMES enfrentan mayores dificultades de acceso a financiamiento que las empresas de mayor tamaño, para el desarrollo de su compañía, es común que las pequeñas empresas empiecen sus operaciones sin capital suficiente para asegurar su éxito a futuro. Generalmente, al preguntar a un empresario que es lo que más necesita, probablemente su respuesta estará ligada con el requerimiento de recursos, con las dificultades en la obtención de financiamiento para iniciar, desarrollar y conservar su empresa, entre otros problemas con los que se enfrenta como pequeño empresario, por ejemplo; si existe mercado para su producto. Aún cuando existan numerosas instituciones que apoyan financieramente a este sector, es bien sabido que pocas veces el pequeño empresario es sujeto de crédito.

Un sistema financiero sólido y eficiente es imprescindible para alcanzar tasas de crecimiento económico adecuado que permita evaluar las alternativas de apalancamiento financiero apropiadas a las pequeñas y medianas empresas, es importante tener noción del funcionamiento de las instituciones financieras y con ello determinar si pueden ser consideradas fuentes de recursos accesibles al sector económico en estudio, una vez que se ha comprobado que es posible que proporcionen los recursos; también es importante saber la facilidad y condiciones con la que se puede otorgar dichos recursos.

1.2 Alternativas de financiamiento

Se define el término financiamiento al conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica ó proyecto económico con la característica que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamos.¹

La medida en la cual una empresa se financie por medio de deudas tiene tres principales e importantes implicaciones: a) al obtener fondos a través de deudas, la propiedad de los accionistas no se diluye; b) los acreedores contemplan el capital contable, o los fondos proporcionados por los propietarios, al establecer un margen de seguridad; si los accionistas han proporcionado sólo una pequeña proporción del financiamiento total, los riesgos de la empresa son asumidos principalmente por los acreedores, y c) si la empresa gana más sobre las inversiones financiadas con fondos solicitados en préstamos lo que paga como intereses, el rendimiento sobre el capital contable de los propietarios es amplificado o apalancado.

Las actividades de financiamiento son las actividades que dan lugar a cambios en el tamaño y composición de los capitales apartados y de los préstamos tomados de una entidad.² Por ejemplo entre las opciones más comunes tenemos: los aportes de accionistas, ventas generadas por la actividad económica de la empresa y obtener créditos a corto y largo plazo, téngase presente además que la empresa cuenta con otras alternativas las cuales se pueden calificar como naturales por excelencia, la primera de ellas es el leasing como fuente de financiamiento de su equipamiento productivo y renovación por razones de obsolescencia tecnológica y la segunda el Factoraje como fuente de financiamiento de los créditos que de generen en las ventas y prestaciones de servicio.

Las empresas comúnmente poseen activos fijos que reportan en sus balances generales, sin embargo, el uso de los edificios, el mobiliario y equipo, y equipo de transporte es lo importante, y no la propiedad en sí misma, comúnmente a lo que se enfrentan las empresas que consideran adquirir nuevos activos es adquirirlo con fondos propios, créditos bancarios ó en arrendamiento financiero.

¹ Ijiri Cooper, Diccionario Kohler para contadores, Editorial Limusa

² Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), NIIF para PYMES, Julio 2009. Sección 7.6

1.3 Estados financieros proyectados (proforma)³

Un pronóstico financiero implica:

- 1) Determinar la cantidad de dinero que necesitará la empresa durante un período determinado;
- 2) Determinar la cantidad de dinero que la empresa generará internamente durante el mismo período, y
- 3) Sustraer de los fondos requeridos los fondos generados para determinar los requerimientos financieros externos.

Este método se inicia con un pronóstico de ventas, en el caso más sencillo se supone que los costos aumentarán a la misma proporción que las ventas, por otra parte en lo relacionado a las cuentas de balance general si pronosticamos aumento en las ventas los activos de la empresa deben de reflejar un incremento respecto al año tomado de base para la elaboración de los estados financieros proyectados en la medida que cada cuenta de activo debe de incrementarse si se desea lograr un mayor nivel de ventas, estos deben de analizarse para determinar si el pronóstico satisface o no las metas financieras de la empresa.

1.3.1 Fondos propios

Se denominan fondos propios al pasivo que no se debe a financiación externa sino a las aportaciones de los socios y a los propios beneficios o pérdidas generados. Sería la suma capital social, reservas y resultados del ejercicio. También se denomina pasivo no exigible por cuanto no tiene un vencimiento.

La compra de activos financiada con el efectivo generado por la empresa tiene una sola función económica, como es la transferencia en plenitud de la propiedad y sus atributos sobre el bien objeto de la transacción, por lo que el vendedor se desliga de su derecho de propiedad sobre la cosa una vez perfeccionada la venta.

Además si el comprador a plazos deja de cumplir sus obligaciones de pago, su incumplimiento habilitará al vendedor sólo a perseguir el cobro del saldo de la deuda, careciendo de derecho para reclamar la restitución de la cosa enajenada, que puede o no continuar en poder del comprador.

³ Besley Scott; Brigham Eugene F.; Fundamentos de la Administración Financiera, Doceava Edición.

Las ventas a plazo representan un acuerdo entre el comprador y el vendedor, en el cual el precio pactado se cobra en abonos a plazos periódicos. Por lo general, al firmarse el contrato, se establece un pago inicial al contado, conocido como prima; el monto pendiente de cobro a plazo puede o no sujetarse a intereses

Los fondos propios totales de una empresa representan, una medida importante de solidez financiera. Sin embargo, un porcentaje muy elevado de fondos propios puede suponer un costo financiero elevado para la empresa.

Los fondos propios de una empresa pueden variar por los siguientes motivos:

- 1) Incremento de capital: Suscripción de fondos propios por aportación de los socios.
- 2) Reducción de capital: Disminución de fondos propios por reparto de dividendos o liquidación de la sociedad.
- 3) Beneficios: Incremento de fondos propios por ganancias de la propia empresa en su actividad.
- 4) Pérdidas: Disminución de fondos propios por gastos de la propia empresa en su actividad.

1.3.2 Crédito bancario.

Es un tipo de financiamiento a corto plazo que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales, es una de las formas más utilizadas por parte de las empresas hoy en día de obtener un financiamiento necesario.

La empresa debe estar segura de que el banco podrá auxiliar a la empresa y satisfacer la necesidad de efectivo a corto plazo que ésta tenga y en el momento en que se presente.

Las ventajas del crédito bancario es si el banco es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa, lo cual la sitúa en el mejor ambiente para operar y obtener utilidades, permite a las organizaciones estabilizarse en caso de necesidades con respecto al capital.

Desventajas que conlleva el crédito bancario son las condiciones de los bancos puede limitar indebidamente la facilidad de operación y actuar en pérdida con respecto a las utilidades de la empresa;

un crédito bancario acarrea tasas pasivas que la empresa debe cancelar mensualmente ó según el plazo establecido en el contrato con el banco en concepto de intereses.

1.3.2.1 Apalancamiento financiero

Se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente. Es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio, el cual consiste en la utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio y se mide como la relación entre deuda a largo plazo más capital propio.

El aumento del apalancamiento financiero ocasiona un riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a la empresa a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la empresa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago

El apalancamiento financiero considera el efecto que un ingreso operativo cambiante tendrá sobre las utilidades por acción, es decir, sobre las utilidades disponibles para los accionistas comunes. Por ello el apalancamiento financiero afecta la sección financiera del mismo estado como los intereses.

1.3.3 Arrendamiento financiero ó leasing

El contrato de leasing configura una típica operación de financiación de mediano o largo plazo que se materializa entre una empresa prestadora (entidad financiera, compañía de leasing ó sociedad fabricante o vendedora de bienes de capital) y una empresa comercial, industrial o de servicios interesada en incorporar, renovar ó modernizar sus equipos e instalaciones productivas en pro de la obtención de mejores niveles de eficiencia y competitividad⁴.

⁴ Barreira Delfino, Eduardo A. LEASING; Separatas de formación profesional 2da.edicion.pag.14

La empresa prestadora, si es una entidad financiera ó una compañía dedicada a actividades de arrendamiento adquiere el bien previamente seleccionado por el cliente tomador y le facilita la utilización durante un período determinado de común acuerdo.

Las condiciones de arrendamiento obligan a las entidades a realizar una serie de pagos mensuales de acuerdo a lo establecido en el contrato a lo largo de un período de tiempo las cuotas son generalmente fijas, dichos pagos comprenden intereses y amortización de capital.

El arrendamiento financiero se caracteriza por los siguientes aspectos:

- a) El cliente tomador asume sobre sí la obligación de conservar el bien arrendado en buen estado.
- b) El cliente tomador tiene derecho a ejercer la opción de compra.
- c) El seguro del bien es de exclusivo interés del arrendatario.

1.3.3.1 Clasificación de los arrendamientos⁵

Los arrendamientos pueden clasificarse de acuerdo a:

Por su finalidad

Se menciona nuevamente que por el fin que persigue cada uno se pueden diferenciar en:

a) Operativo:

Es el arrendamiento de un bien efectuado por fabricantes o importadores durante un período, que puede ser revocable por el arrendatario en cualquier momento, previo aviso. Su función principal es la de facilitar el uso del bien arrendado a base de proporcionar mantenimiento y de reponerlo a medida que surjan modelos tecnológicamente más avanzados.

⁵ González Guerra Elvia Lorena; González Hernández Carlos Roberto; “El arrendamiento financiero como instrumento no tradicional de inversión y financiamiento para la adquisición de equipo de alineado de vehículos para el desarrollo de la mediana empresa dedicada al servicio de reparación automotriz del área metropolitana de san salvador”.

b) Financiero:

La sociedad de leasing se compromete a entregar el bien, pero no a su mantenimiento o reparación, y el cliente queda obligado a pagar el importe del alquiler durante toda la vida del contrato sin poder rescindirlo unilateralmente. Al término de la relación contractual, el arrendatario puede optar por comprar el activo a un precio inferior al del mercado, mismo que se puede fijar desde el inicio del contrato, prolongar el plazo del contrato a rentas inferiores a las anteriores o bien participar con la arrendadora de la venta del bien a un tercero.

Por el procedimiento

Se plantean dos situaciones; una el contrato de arrendamiento es celebrado entre arrendador y arrendatario sin un tercero que interviniese, y la otra cuando el fabricante o proveedor junto con el usuario están en mutuo acuerdo del tipo de bien y buscan a una institución financiera para su adquisición.

a) Directo:

Es el que se realiza mediante negociación entre el futuro arrendatario y la compañía de leasing. Se utiliza sobre todo con equipos industriales y maquinaria especializada.

b) Indirecto:

Es promovido por los propios fabricantes o distribuidores. El usuario, una vez elegido el equipo, y el vendedor del equipo, acuden a una empresa de leasing para que lo financie.

Por el objeto

Es común la clasificación del leasing atendiendo a la calidad de bienes que son materia del contrato. Así se hace referencia al leasing sobre bienes muebles, más conocido como arrendamiento mobiliario, y al arrendamiento sobre inmuebles, o simplemente arrendamiento inmobiliario. Este trabajo tiene como propósito el estudio del arrendamiento aplicado a los bienes muebles, es decir, a aquellos bienes susceptibles de traslado de un punto a otro.

a) Mobiliario:

Según el tipo de bien que interviene en él, podemos distinguir bienes de consumo duradero; o bienes de equipos industriales, vehículos, etc., el plazo en el arrendamiento mobiliario suele coincidir con la vida útil o económica del bien, los bienes sufren una desvalorización rápida, ocasionada por la propia rapidez de los medios tecnológicos, la opción de compra funciona según las necesidades o no de renovación de los bienes utilizados; aunque en este estudio no se persigue como fin el devolverlo, sino que se utilice como instrumento de inversión y financiamiento.

b) Inmobiliario:

Consiste en la compra y construcción por parte de una compañía de leasing, de un local de tipo industrial o comercial, con el fin de arrendarlo al usuario.

Es un sistema de financiación que permite la adquisición de bienes inmuebles productivos, nuevos o usados en el mercado nacional, como fábricas, bodegas, oficinas, locales comerciales, consultorios etc.

En este tipo de arrendamiento el arrendatario también selecciona el proveedor y el bien.

Los contratos de leasing inmobiliario son iguales o mayores de 60 meses, el canon de arrendamiento se pacta entre la empresa prestadora del servicio de leasing y el arrendatario según les convenga. Este puede ser fijo, revisable periódicamente o creciente y como en el leasing financiero al concluir el contrato, el arrendatario libremente opta o no por ejercer la opción de adquisición, si la ejerce, paga una suma de dinero definida desde el inicio del contrato.

Otros

Conjuntamente a los explicados, existen otras formas de cesión del uso o goce de bienes muebles, que aún cuando están bajo la forma de tipo contractual del arrendamiento, tienen detalles propios que las van individualizando paulatinamente.

a) Arrendamiento Puro.

Este arrendamiento sigue los principios básicos del arrendamiento financiero con la salvedad de que otorga la posesión, pero no establece un mecanismo para otorgar la propiedad.

En esta modalidad del arrendamiento, el arrendatario no tiene la opción de comprar el bien al término del contrato, por lo que la arrendadora le dará aviso de la terminación del contrato, en dicha notificación, se establecerá el valor de mercado del bien, ello a efecto de que en su caso, el arrendatario manifieste su deseo de adquirir el bien al valor indicado.

En caso de que el arrendatario no compre el bien, la arrendadora podrá venderlo a un tercero a valor de mercado o darlo a un tercero en arrendamiento puro o financiero, sin que éstas se consideren opciones terminales.

b) Sale & Lease back.

Es un arrendamiento que consiste en la venta de un bien propiedad del arrendatario a una arrendadora financiera y ésta a su vez posteriormente se lo arrienda al arrendatario.

Ello mejora las condiciones de liquidez de este último, ya que le permite disfrutar de los servicios del bien a cambio de pagos sucesivos por el mismo durante la vigencia del contrato en incluso haber recibido una suma de dinero por el mismo bien al haberlo vendido. Se deberá consultar con cada arrendadora, cuales son los bienes susceptibles de este tipo de financiamiento.

c) Arrendamiento Internacional

Para nuestra legislación, los sujetos que efectúen operaciones de arrendamiento internacional se han de regir por las disposiciones contenidas en el Código Tributario y en las leyes tributarias respectivas. El arrendamiento internacional es cuando los sujetos intervinientes en la relación contractual, es decir, el arrendador, el arrendatario y el proveedor residen o pertenecen a ordenamientos jurídicos diversos.

d) Leasing Participativo

Una empresa de leasing compra el bien para entregarlo en calidad de arrendamiento, mientras que una segunda empresa de leasing aporta los recursos para su financiación.

e) Leasing Sindicado

Es cuando se realiza un leasing, bajo cualquier modalidad, con la intervención de una ó más empresas de leasing, donde típicamente cada empresa aporta los recursos financieros en proporción a su participación en el negocio.

1.4 Flujo neto de caja

La proyección del flujo de caja constituye uno de los elementos más importantes del estudio, ya que la evaluación del mismo se efectuará sobre los resultados que en él se determinen.

Este método es un instrumento contable que refleja el flujo de los fondos generados internamente, obtenidos de una relación de entradas y salidas de dinero (ingresos y gastos) además proporciona una medida de la autofinanciación.

La información básica para la construcción de un flujo de caja proviene del resultado de calcular los beneficios futuros que la empresa desea obtener; incluyendo los efectos tributarios, depreciación, amortización del activo normal si la construcción del flujo está relacionada a la adquisición de un activo fijo, valor residual, utilidades y pérdidas y se pueden clasificar en:

- a)** Flujos de caja operacionales: efectivo recibido ó desembolsado como resultado de la base de la actividad económica de la compañía.
- b)** Flujos de caja de inversión: efectivo recibido o expendido considerando los gastos en inversión de capital que beneficiarán el negocio a futuro. (Ej.: la compra de activo fijo, inversiones o adquisiciones).
- c)** Flujos de caja de financiamiento: efectivo recibido o expendido como resultado de actividades financieras, tales como recepción ó pago de préstamos.

El estudio de los flujos de caja dentro de una empresa puede ser utilizado para determinar:

- a)** Problemas de liquidez. El ser rentable no significa necesariamente poseer liquidez. Una compañía puede tener problemas de efectivo, aun siendo rentable. Por lo tanto, permite anticipar los saldos en dinero.
- b)** Para analizar la viabilidad de la inversión, los flujos de fondos son la base de cálculo del Valor Actual Neto y de la Tasa Interna de Retorno.
- c)** Para medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio, cuando se entienda que las normas contables no representan adecuadamente la realidad económica.

1.4.1 Valor del dinero en el tiempo

La toma de decisiones financieras, ya sea que las consideremos desde la perspectiva de las empresas o de los inversionistas, está principalmente relacionada con la determinación de la manera como el valor de la empresa se verá afectado por los resultados esperados (rendimientos) asociados con elecciones alternativas. Para determinar qué inversión es más valiosa, los rendimientos en dólares de las inversiones necesitan compararse en el mismo punto en el tiempo. El concepto que se utiliza para reevaluar los rendimientos relacionados con estas inversiones recibe el nombre de valor del dinero a través del tiempo además de conocer su efecto sobre el valor de un activo.

Los dos métodos más importantes que tienen en cuenta el valor tiempo del dinero son:

- a) Método de la Tasa Interna de Retorno (TIR).
- b) Método de Valor Actual Neto (VAN).

1.4.1.1 Tasa Interna de Retorno (T.I.R.)

Es la tasa de interés que iguala el valor actual de los rendimientos en efectivo sobre la inversión con el valor actual de los gastos en efectivo relacionados con la inversión. Es decir, la tasa de rendimiento sobre una inversión, es la tasa de interés a la cual se vuelve a pagar la inversión mediante sus ingresos descontados. Cuando la tasa interna de rendimiento del proyecto, sea mayor que la tasa de rendimiento requerida por la empresa para tal inversión, el producto será aceptable.

¿Por qué se dice que un proyecto es aceptable cuando su TIR es mayor que su tasa de rendimiento requerida? Porque la TIR de un proyecto es su tasa esperada de rendimiento, y si ésta es superior al costo de los fondos empleados para financiar el proyecto, resulta un superávit o sobrante después de recuperar los fondos, ganancia que se acumula para los accionistas de la empresa. Por lo tanto, aceptar un proyecto cuya TIR supere su tasa de rendimiento requerida (costo de los fondos), incrementa la riqueza de los accionistas. Por otra parte, si la TIR es inferior al costo de los fondos, llevar a cabo el proyecto impone un costo a los accionistas. Por ejemplo qué sucedería si se solicita un préstamo a una tasa de interés del 15% para invertirla en el mercado de acciones, pero los valores que se eligieran solamente ganaran el 13%. Pero, se tendrá que pagar el interés del 15% y se perdería 2% sobre la

inversión. Por otra parte, cualquier cosa que se gane por arriba de 15% será para el inversionista, porque sólo tendrá que pagar 15% de interés al prestamista. Por lo tanto, 15% será el costo de los fondos, que es lo que deberá requerir que ganen las inversiones para alcanzar el punto de equilibrio. Es esta característica del punto de equilibrio, lo que hace que la TIR sea útil para evaluar los proyectos de capital.

El método mencionado anteriormente es de utilidad cuando en el análisis para seleccionar alternativas se consideran los ingresos que se espera obtener de la inversión, en cuanto tiempo se recuperara y bajo qué condiciones.

El criterio de rentabilidad para saber si es conveniente realizar un proyecto es el siguiente:

- a) Si $TIR \geq r$ (costo de oportunidad ó TIO): Se aceptará el proyecto, el proyecto genera una rentabilidad mayor que la mínima requerida (el costo de oportunidad).
- b) Si $TIR < r$ (costo de oportunidad ó TIO): Se rechazará el proyecto, el proyecto da una rentabilidad menor que la mínima requerida.
- c) Si $TIR = r$ (costo de oportunidad ó TIO): Es indiferente realizar o rechazar el proyecto.

En la medida de las condiciones y alcance del proyecto estos deben evaluarse de acuerdo a sus características. Esta es una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones financiera dentro de las organizaciones.

1.4.1.2 Valor Actual Neto (V.A.N.)

Al analizar la normativa técnica contable se observa que esta hace alusión indistintamente de la figura del valor presente neto (VPN), y esto obedece principalmente que además de ser una magnífica herramienta para valorar los cambios en la conversión de la moneda, también puede dar alguna idea acerca de lo que financieramente más conviene, así mismo le da transparencia a la información y se selecciona como método funcional.

El fundamento del método del VPN es sencillo. Un VPN de cero significa que los flujos de efectivo del proyecto son suficientes para recuperar el capital invertido y proporcionar la tasa requerida de rendimiento sobre ese capital. Pero, si un proyecto tiene un VPN positivo, generará un rendimiento mayor que lo que necesita para reembolsar los fondos proporcionados por los inversionistas, y este rendimiento excesivo se

acumulará sólo para los accionistas de la empresa. Por consiguiente, si una empresa asume un proyecto con un VPN positivo, la posición de los accionistas mejorará, debido a que el valor de la empresa será mayor.

De acuerdo a los métodos y criterios antes mencionados, se observa que la normativa técnica contable hace mayor énfasis en el valor presente neto, debido a que ayuda a la transparencia de la información y la consideración del valor del dinero en el tiempo, y puede dar una mejor perspectiva contable, por lo que se recomienda como un criterio de valoración para la selección de alternativas.

El método del valor presente permite seleccionar la mejor alternativa para bienes con vidas iguales mediante cálculos de valor presente, lo que no garantizan otros métodos, esta es una herramienta muy popular debido a que los gastos o los ingresos futuros se transforman en dólares equivalentes de ahora; es decir todos los flujos futuros de efectivo asociados con una alternativa se convierten en dólares presentes, por ejemplo el valor de un dólar hoy no será el mismo dentro de dos o tres años. En esta forma, es muy fácil, aún para una persona que no esta familiarizada con esta clase de análisis económico, ver la ventaja económica de una alternativa sobre otra, cuanto en realidad costará el bien en dinero de hoy.

Pasos para el cálculo del valor presente neto⁶

El valor presente neto muestra, cuál es el valor en un momento determinado de una cantidad que se recibirá o pagará en un tiempo posterior. Este método requiere que todos los pagos que se realizarán en un periodo futuro se conviertan en dinero de hoy, es decir, que durante un plazo de tiempo se pagará una cantidad X de una deuda, para saber cuál es el costo de esa deuda hoy es necesario tomar el valor del dinero en el tiempo.

Fórmulas:

⁶ Castro Blanco Idania Lisseth, Rogel Pineda Adilso Alberto, Velásquez Trejo Galileo; “Armonización contable y fiscal del arrendamiento financiero, bajo la perspectiva de las normas internacionales de Contabilidad”.

- Dado un futuro encontrar un presente:

$$P = \frac{F}{(1+i)^n}$$

- Dada una anualidad encontrar un presente:

$$P = A \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i (1+i)^n} \right]$$

Además, hay que considerar que no solamente se pueden obtener los valores buscados utilizando las diferentes fórmulas propuestas; ya que la técnica matemática también ofrece una serie de tablas con factores ya determinados, para diferentes tasas de interés y años, pero existen tasas y plazos que no se encuentran en ellas y lo que se tiene que hacer es interpolar utilizando intervalos menores y mayores a la tasa o plazo necesitado.

Criterios de Rentabilidad en la aplicación del VAN:

- a) $VAN > 0$; Es conveniente realizar el proyecto.
- b) $VAN < 0$; Es conveniente rechazar el proyecto.
- c) Si $VAN = 0$; Es indiferente realizar o rechazar el proyecto, y reditúa un flujo de efectivo suficiente para realizar:
 - 1) Para liquidar todos los pagos de intereses a aquellos acreedores que hayan prestado fondos para financiar el proyecto.
 - 2) Para liquidar todos los rendimientos esperados (dividendos y ganancias de capital) de los accionistas que hayan aportado fondos de capital contable para el proyecto.
 - 3) Para liquidar el principal original, lo que se haya invertido en el proyecto.

1.4.2 Proyectos mutuamente excluyentes

Los proyectos mutuamente excluyentes se definen como un conjunto de proyectos en los cuales la aceptación de uno de ellos implica el rechazo de los demás, la inversión que genera la TIR más alta es la

preferida, siempre que los proyectos tengan el mismo riesgo, la misma duración y la misma inversión inicial.

Dos condiciones básicas pueden ocasionar que los perfiles del VPN se crucen y de tal modo se produzcan conflictos entre él y la TIR:⁷

- 1) Cuando existe una diferencia del tamaño del proyecto, lo que significa que el costo de un proyecto será mayor que el del otro.
- 2) Cuando existan diferencias de oportunidad, lo que significa que la oportunidad de los flujos de efectivo provenientes de los dos proyectos diferirá de tal modo que la mayoría de los provenientes de un proyecto se presenten en los primeros años y la mayoría de los provenientes del otro provendrán de años posteriores.

Para el caso de los proyectos de igual tamaño, el que tenga los flujos de entrada de efectivo más cercanos en el tiempo proporcionará más fondos para su reinversión en los primeros años.

La T.I.R. es un indicador de rentabilidad relativa de la inversión, por lo cual cuando se hace una comparación de tasas de rentabilidad interna de dos proyectos, una inversión alta con una T.I.R. baja puede tener un V.A.N. superior a un proyecto con una inversión pequeña con una T.I.R. elevada.

Existen dos tipos de selección fundamentales de decisiones que hay que tomar en cuenta:

- a) La selección de inversión, estas decisiones determinan el monto total de los gastos de capital que se efectuarán en el periodo de planeación y los proyectos específicos seleccionados. Este tipo de selección incluye la decisión respecto a la expansión, tales como la adquisición de instalaciones ó equipo.
- b) La selección financiera, estas decisiones se toman junto con las decisiones sobre inversiones que incluyen:
 - 1) La cantidad y el tipo de capital financiero que se vaya a reunir.
 - 2) La cantidad de dividendos que deban ser pagados a los propietarios y la cantidad de ganancias que deban retenerse en la sociedad e invertirlas a su favor.

⁷ Besley Scott; Brigham Eugene F.; Fundamentos de la Administración Financiera, Doceava Edición.

Cada una de estas decisiones requiere, para una solución correcta, una comparación de tasa de rendimiento y costos de capital e inversiones alternas.

1.5 Factores a tomar en cuenta en la toma de decisiones

Debido a que la toma de decisiones es una actividad humana, no resulta sorprendente que sea muy subjetiva y dependa de la personalidad, temperamento y experiencia de quien las adopta.

Existen diversos factores a considerar que el que toma decisiones puede afrontar; sin embargo antes de tomar una decisión se propone que se valore lo siguiente:

a) Certeza

La certeza es el estado en el cual la persona que toma las decisiones sabe por anticipado el resultado específico de cada alternativa. En otras palabras, quien adopta decisiones tiene información completa, además del conocimiento perfecto del ambiente y del resultado de su decisión.

b) Riesgo

Es el estado de conocimiento en que cada alternativa conduce a una serie de resultados específicos, y cada resultado ocurre con una probabilidad que conoce quien toma decisiones. Se puede considerar entonces que el riesgo es la medida cuantitativa de un resultado, tal como una pérdida o una ganancia en que se pueda predecir la probabilidad del resultado. Dentro de las ideas centrales del concepto de riesgo, están la medición y la predicción que se utilizan para calcular la probabilidad de una eventualidad o de una contingencia. Existen métodos para calcular el riesgo y que brevemente se explican a continuación:

Se pueden emplear dos enfoques para llegar a una medida de probabilidad de riesgo. Uno de estos es *a priori* (del anterior), y el otro es *a posteriori* (del de atrás), ambos métodos tratan de proporcionar la información necesaria para tomar decisiones.

El método *a priori* se emplea para describir un método de análisis, mediante el cual se empieza con una causa y se deduce el efecto, por ejemplo, se sabe que una moneda tiene solo dos lados; debido a esto, una moneda que se lanza al aire, deberá caer de cara o cruz. Si se supone que la moneda esta

equilibrada, se puede deducir que hay la misma probabilidad de que caiga de cara o cruz. Con el empleo de este método para el cálculo del riesgo es apropiado cuando quien toma decisiones puede computar la probabilidad de un resultado, sin tener que depender de experiencias anteriores.

En el método a "*posteriori*" se observa el efecto y se busca establecer la causa, supone que empeños anteriores fueron característicos y continuaran de la misma manera en el futuro.

Para establecer una medida de probabilidad, debe haber suficientes casos u observaciones, incluidos en los datos históricos y para mostrar estabilidad deben repetirse en la población o universo y ser independientes.

c) Incertidumbre

Es un estado de conocimiento en que una o más alternativas producen una serie de posibles efectos específicos, cuyas probabilidades no se conocen o no son significativas. A diferencia del riesgo, la incertidumbre es un fenómeno subjetivo; puesto que dos personas no formularan por fuerza la misma opinión cuantitativa de un mismo acontecimiento. Esto se debe a que hay falta de conocimiento o de suficientes datos históricos para fundamentar un cálculo de probabilidad.

Algo muy importante que el analista debe considerar al tomar decisiones, es simplificar el problema al identificar las estructuras y los factores que son pertinentes para la empresa y sus productos.

Todo lo anterior consolida la apreciación que hicieron Charles J. Christenson, Richard E. Vancil y Paul W. Marshall, en su libro "Managerial Economics": Text and Cases, al sostener que:

"El análisis más brillante de un conjunto deficiente de alternativas, solo puede conducir a un uso inadecuado de recursos."

1.6 Normativa técnica y legal aplicable a las alternativas de financiamiento

Cuadro 1.1.: Normativa legal

NORMATIVA LEGAL				
Legislación/Alternativas de financiamiento	Fondos Propios	Préstamos Bancarios	Arrendamiento Financiero	
Código de Comercio	Art. 1,038-1,050; Venta a plazos de bienes muebles.	Art. 1,038-1,050; Venta a plazos de bienes muebles.		
Código Civil	Art. 1,597 al Art.1,638; De la compra venta.	Art. 1,691 al 1,698; De los créditos personales.	Art. 1,703 y 1,707; El arrendamiento es un contrato en que las dos partes se obligan recíprocamente. Art. 1704-1705; Del Arrendamiento de cosas. Art. 1712, 1722, 1724; De las obligaciones del arrendador en el arrendamiento de cosas. Art. 1726, 1727, 1728, 1730, 1733 y 1734; De las obligaciones del arrendatario en el arrendamiento de cosas. Art. 1746; De la expiración del arrendamiento de cosas.	
Ley de Arrendamiento Financiero			Art.2, Arrendamiento Financiero. Art.16, Arrendamiento Internacional. Art.17, Arrendamiento Inmobiliario.	
Código Tributario	Art. 151, Anticipo a cuenta (Vendedor del bien)	Art. 151, Anticipo a cuenta (Institución bancaria)	Art. 151, Anticipo a cuenta.	
Ley de IVA			Arrendador	Arrendatario
			Art.16, Prestación de servicios Art.17 literales c,d y e, Concepto de Servicio. Art.18 y Art. 7 Reglamento, Momento en que se causa el impuesto. Art.48, Base imponible específica.	Art. 64 al 66, Deducción del crédito fiscal.
Ley de Renta	Art. 29, Deducciones Generales.	Art. 29, Deducciones Generales.	Arrendador	Arrendatario
			Art. 2 Ley y Art. 9 Reglamento, Renta Obtenida Art.12, Determinación de la Renta Obtenida Art.17, 24, y Art.12 Reglamento, Renta Gravable Art.28, Determinación de la Renta Neta Art.30, Depreciación	Art. 2 Ley y Art. 9 Reglamento, Renta Obtenida Art.12, Determinación de la Renta Obtenida Art.28, Determinación de la Renta Neta Art. 29, Deducciones Generales
Ley del impuesto especial a la primera matricula de bienes en el territorio nacional	Art. 3, Hecho generador. Art. 4, Momento en que se causa el impuesto. Art. 7, Base imponible del impuesto. Art. 8, Impuesto especial a la primera matricula de vehículos automotores. Art.13, Declaración, liquidación y pago de impuesto especiales. Art.14, Incumplimiento al pago del impuesto.	Art. 3, Hecho generador. Art. 4, Momento en que se causa el impuesto. Art. 7, Base imponible del impuesto. Art. 8, Impuesto especial a la primera matricula de vehículos automotores. Art.13, Declaración, liquidación y pago de impuesto especiales. Art.14, Incumplimiento al pago del impuesto.	Arrendador	
			Art. 3, Hecho generador Art. 4, Momento en que se causa el impuesto Art. 7 Base imponible del impuesto. Art. 8, Impuesto especial a la primera matricula de vehículos automotores. Art.13, Declaración, liquidación y pago de impuesto especiales. Art.14, Incumplimiento al pago del impuesto.	
Ley de bancos		Art. 66 Cada banco deberá establecer y hacer del conocimiento público una tasa de referencia única para sus operaciones de préstamos		

Cuadro 1.2.: Normativa técnica

NORMATIVA TECNICA			
NIC \ Alternativas de financiamiento	Fondos Propios	Préstamos Bancarios	Arrendamiento Financiero
NIC 1 Presentación de los Estados Financieros	Párrafo 54, Información a presentar en los estado de situación financiera. Activos corrientes Párrafo 66 y 67	Párrafo 54, Información a presentar en los estado de situación financiera. Activos corrientes Párrafo 69 y 70	Párrafo 54, Información a presentar en los estado de situación financiera. Párrafo 66 y 67, Activos corrientes
NIC 2 Existencias			Párrafo 10, Arrendador: Costo de adquisición.
NIC 7 Flujos de Efectivo	Párrafo 16, Actividades de Inversión	Párrafo 8,17; Actividades de Financiación	Párrafo 14, Actividades de Explotación.
NIC 17 Arrendamiento Financiero			Párrafo 4, Definición de arrendamiento financiero. Párrafo 8 Clasificación de los arrendamientos. Párrafo 20 al 32, Contabilización del arrendamiento financiero por parte de los arrendatarios. Párrafo 36 al 48, Contabilización del arrendamiento financiero por parte de los arrendador.
NIC 18 Ingresos Ordinarios	Párrafo 18, Venta de bienes.	Párrafo 30, Ingresos ordinarios por intereses.	
NIC 23 Costo por Intereses		Párrafo 10, Costes por intereses susceptibles de capitalización.	Párrafo 5 y 6, Definición de Costo por intereses
NIC 40 Inversiones Inmobiliarias			Párrafo 2 y 3, Alcance Párrafo 5 y siguientes Definiciones Párrafo 35 y 36, Las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de una inversión inmobiliaria se incluirán en el resultado del ejercicio en que surjan. Párrafo 74, Modelos del Valor razonable y del costo.
Sección 20 NIC para Pymes			Sección 20.4 Clasificación del arrendamiento financiero Sección 20.9, Estados financieros del arrendatario en arrendamiento financiero. Sección 20.17, Estados financieros de los arrendadores: arrendamientos financiero.

CAPITULO II

2 CASO PRÁCTICO

2.1 Generalidades de la empresa

M&M Inversiones, S.A. de C.V., fue fundada el 20 de febrero de 2004 e inscrita en el Registro de Comercio bajo el número 15 del libro de registro de sociedades 2472 del folio número 151 al 162, tres días después de conformada la sociedad compuesta por los accionistas Roxana Elizabeth Muñoz de Montoya con una participación del 40%; Heber Ottoniel Montoya González con el 40% y Fátima Erlinda Montoya González con el 20% de participación sobre el capital social, tomando como nombre comercial en un primer momento Versailles Travel y Tour, pero a partir de mayo de 2009 se inscribe pacto de modificación en el Registro de Sociedades el nombre de Grupo Versailles Travel & Tour; su actividad principal es la venta de boletos aéreos y terrestres, paquetes vacacionales incluyendo la modalidad de turismo receptivo el cual es desarrollado a través de alianzas estratégicas con agencias y corporaciones extranjeras en diversas partes de los continentes.

A partir del año 2007 sus operaciones han experimentado un aumento en la recepción de turistas, una cantidad considerable de estos ingresos se debe a la venta de paquetes turísticos internos entre los que se pueden mencionar la ruta de las flores, San Ignacio, La Palma, Perquín, diversas playas entre otros lugares de nuestro país, a la fecha la empresa alquila el equipo de transporte para movilizarse a los distintos puntos del país incurriendo a la empresa un aumento en sus costos y por consiguiente la utilidad se ve reducida; por tal razón la empresa desea realizar una inversión en adquirir un vehículo que facilite la prestación del servicio VIP y cuenta con tres opciones de financiamiento para adquirir la unidad de transporte: la primera a través de fondos propios, la segunda es por medio de un crédito bancario, y tercero por arrendamiento financiero.

2.2 Estudio de mercado

A través de un estudio de mercado realizado por medio de encuestas se obtuvo información de empresas pequeñas y medianas dedicadas al giro en estudio con la finalidad de conocer si estas poseen propiedad, planta y equipo ya sea propio ó bajo la figura de arrendamiento financiero, el resultado obtenido es:

Del 100% encuestado (24 Empresas) el 67% respondió que no poseen bienes bajo la figura de arrendamiento financiero, el 29% manifiesta hacer uso de arrendamiento operativo pero únicamente de bienes inmuebles por uso del local y solo un 4% hace uso del arrendamiento financiero para bienes muebles específicamente en equipo de transporte.

Se identificó además que la adquisición de los bienes que hacen las empresas en su mayoría es a través del crédito bancario y un mínimo lo hace por medio de los fondos propios; la falta de análisis financiero en relación a cual es la mejor opción de inversión para la empresa limita la falta de aplicación de la figura de arrendamiento financiero y los beneficios que conlleva este tipo de contrato.

2.3 Estudio técnico, económico y financiero

Uno de los aspectos más importantes en el desarrollo de un proyecto es conocer los fondos requeridos para el desarrollo de la inversión.

Para la elaboración del caso práctico se consideraran los estudios de alternativas de financiamiento para determinar cuál podría ser la opción más conveniente para la empresa.

Uno método utilizado para estimar los requerimientos financieros externos es el conocido como método de estados financieros proyectado o proforma.

2.3.1 Estados financieros proyectados (proforma)

Para la elaboración de los estados financieros proyectados se tomará de base los resultados obtenidos en los ejercicios comerciales del 2007 – 2009 de la sociedad sujeta a estudio; las proyecciones de realizaran

para un período de cinco años, elaborando flujos proyectados a partir de las ventas por lo que se estima un crecimiento anual del 20% en la misma proporción de los gastos.

2.3.2 Evaluación de alternativas para la adquisición de la unidad de transporte

2.3.2.1 Adquisición con fondos propios

Para conocer si la empresa cuenta con los recursos suficientes para financiar el proyecto, es necesario el desarrollo de un análisis financiero con el cual se pueda conocer la situación actual de la empresa en cuanto a su liquidez y endeudamiento para evitar futuros inconvenientes financieros.

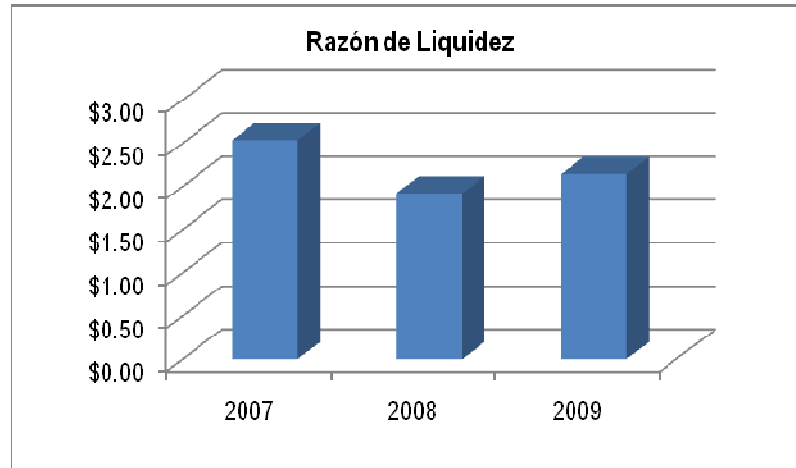
Debido a esto, se efectúan cálculos de indicadores o ratios financieros que faciliten el análisis de las cifras presentadas en los estados financieros tomados de base para la proyección de flujos:

a) Razón de liquidez

La conversión de los activos en efectivo, especialmente los activos circulantes como los inventarios y las cuentas por cobrar, es el medio principal de una empresa para obtener los fondos que necesita para liquidar sus cuentas circulantes.⁸

2007	2008	2009
\$2.53	\$1.92	\$2.14

⁸ Fundamentos de la Administración Financiera, Scott Besley; Eugene F. Brigham. Doceava Edición



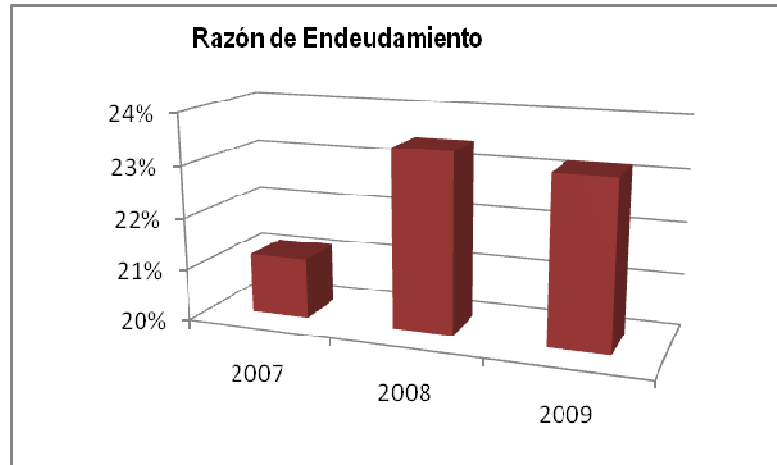
Al cierre del ejercicio 2009 M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour) contaba con US\$ 2.14 por cada dólar en deudas a corto plazo lo cual refleja un buen margen de liquidez, lo suficiente para financiar la adquisición del equipo de transporte con recursos propios ó contraer deudas por medio de un crédito bancario.

b) Razón de endeudamiento

Los acreedores prefieren bajas razones de endeudamiento, porque mientras más bajas sean, mayor será el margen de protección contra las pérdidas de los acreedores en caso de liquidación.⁹

2007	2008	2009
21%	23%	23%

⁹ Besley Scott; Brigham Eugene F.; Fundamentos de la Administración Financiera, Doceava Edición.

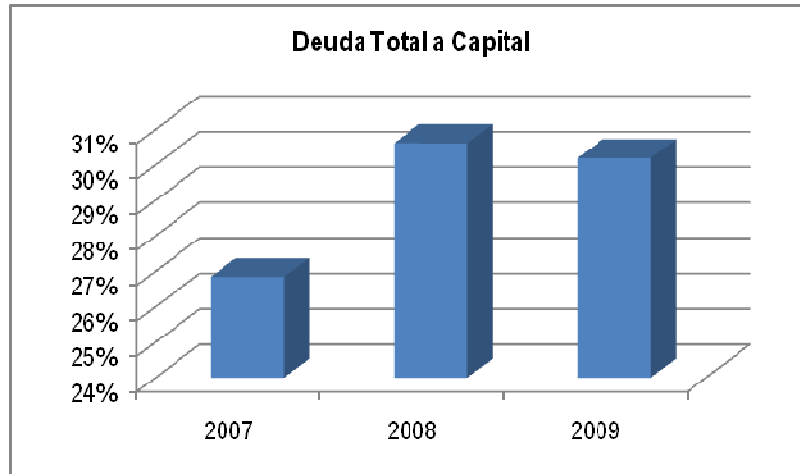


Este indicador representa que a partir del ejercicio 2007 la empresa ha experimentado aumento en la proporción de sus pasivos. Al cierre del ejercicio 2009 el pasivo total representa el 23% del total de activos y al mismo tiempo indica que la empresa opera con el 77% del capital propio. Lo anterior también sirve como base para determinar que M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour) aun posee margen de endeudamiento para solicitar un crédito bancario si así lo desea.

c) Deuda total a capital

Este ratio permite evaluar la estructura de capital, poniendo de relieve el grado de dependencia a la financiación externa y el aporte de los propietarios para cubrir el riesgo empresarial

2007	2008	2009
27%	31%	30%



En el año 2009 la M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour) adquirió US\$ 0.30 centavos de financiamiento externo por cada dólar en patrimonio los resultados indican que la empresa ha mantenido sus niveles de endeudamiento durante los últimos tres ejercicios.

Con los índices financieros que refleja la empresa y tomando en cuenta el método de estados financieros proforma se proyectan flujos de caja considerando los gastos en que incurrirá la empresa al adquirir el vehículo con sus propios recursos por lo que se considera el pago de seguro del vehículo obteniendo (Vea calculo de amortización en Anexo 2), pagos de impuestos proyectados y cálculo de la depreciación del vehículo al cual la empresa tendrá derecho a deducirse para efectos fiscales (Vea cuadro de depreciación en Anexo 3).

Cuadro 2.1. Estados financieros proyectados con fondos propios

Cuentas	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	84,414	101,297	121,556	145,867	175,041
Menos:					
Costo de ventas (boletos aereos, servicios terrestres)	11,996	14,396	17,275	20,730	30,876
Gastos de venta	18,257	23,004	28,985	36,522	49,017
Gastos de administración	17,036	21,466	27,047	34,079	45,940
Gasto por seguro de vehiculo	1,650	1,402	1,192	1,013	861
Utilidad de operación neta	35,474	41,028	47,057	53,523	48,347
Depreciación	15,187	15,187	15,187	15,187	-
Utilidad antes de impuesto	20,286	25,841	31,869	38,336	48,347
Impuesto sobre la renta	5,072	6,460	7,967	9,584	12,087
Utilidad despues de impuestos	15,215	19,381	23,902	28,752	36,260
Depreciación	15,187	15,187	15,187	15,187	-
Flujo de caja	30,402	34,568	39,089	43,939	36,260

Análisis de la compra con fondos propios

Cuadro 2.4 Flujo de caja con fondos propios

	Inversión Inicial	2010	2011	2012	2013	2014
Flujo de caja anual	(60,749)	30,402	34,568	39,089	43,939	36,260

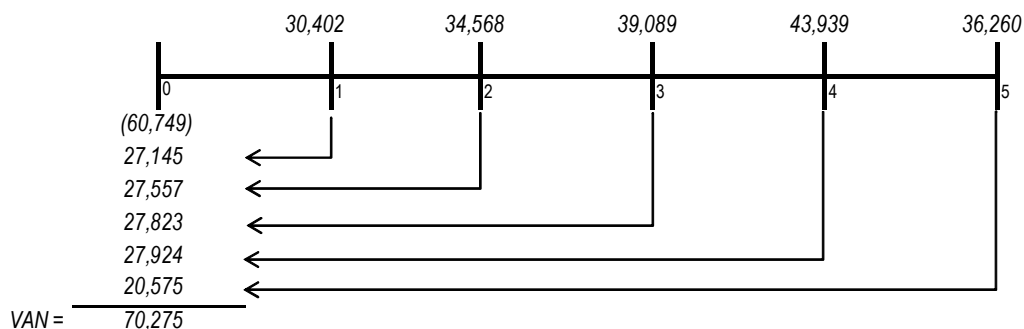
Cálculo de TIR y VAN con fondos propios:

$$VAN = (60,749) + \frac{30,402}{(1+0.12)^1} + \frac{34,568}{(1+0.12)^2} + \frac{39,089}{(1+0.12)^3} + \frac{43,939}{(1+0.12)^4} + \frac{36,260}{(1+0.12)^5}$$

$$VAN = 70,275$$

Valor Actual Neto	70,275
Tasa Interna de Retorno	50%

Valor del dinero en el tiempo



Al adquirir el equipo de transporte a través de los fondos generados por la empresa el bien es propiedad absoluta de la empresa reflejando un aumento en el valor de activos, reduciendo así la capacidad adquisitiva de la empresa tomando en cuenta el riesgo implícito que se presenta en no alcanzar las cifras proyectadas, otro factor importante a considerar es el avance tecnológico en modelos de vehículos y la vida útil que se le asigna al bien gozando del beneficio de la deducción de la depreciación de cuatro años, otro aspecto que afecta en el aumento de utilidades tras la adquisición de la unidad y el aumento en pago de impuesto sobre la renta.

Las teorías económicas coinciden en señalar que el costo de los fondos propios es mayor que el de la financiación externa. Esto se debe a dos motivos:

- 1) Los intereses que se pagan por la financiación externa son deducibles fiscalmente, y reducen el impuesto sobre la renta.
- 2) Los socios esperan una remuneración por sus fondos en forma de dividendo normalmente, se espera una remuneración mayor, por existir un mayor riesgo.

Cuando una empresa agota sus fondos propios por acumulación de pérdidas, entra en quiebra, dado que la suma de sus activos es menor que el de su pasivo exigible (no tiene bienes suficientes para pagar sus deudas con terceros).

2.3.2.2 Adquisición a través de un crédito bancario.

La empresa puede adquirir el equipo por medio de un crédito bancario y así conservar sus fondos actuales para utilizarlos como capital de trabajo. Su importancia radica en que hoy en día es una de las maneras más utilizadas por las empresas para obtener un financiamiento.

El crédito es el dinero en efectivo que se recibe para afrontar o cubrir una necesidad financiera y que se compromete el deudor a pagar en un plazo determinado, a un precio determinado (interés), con o sin pagos parciales, y ofreciendo como garantía hipotecas ya sea abierta o cerradas que aseguran y garantizan el cobro del mismo.

Para la adquisición del equipo de transporte a través del préstamo bancario la empresa solicita un crédito por US\$ \$60,749 dólares a una tasa de interés anual del 18% (tomada de la sección de créditos para actividades productivas por más de un año plazo del Banco Agrícola, S.A. se toma de referencia esta Institución Financiera por ser con la que la empresa trabaja), según publicación de la Superintendencia del Sistema Financiero al 30 de junio de 2010, calculo reflejado en los gastos financieros por un plazo de 5 años. Aplicando depreciación anual por US\$ 15,187 dólares por el método de línea recta, sin valor residual al final de su vida útil calculado sobre la base del precio de compra del vehículo cuyo valor de mercado. (Ver anexo 03)

Cuadro 2.2. Estados financieros proyectados con crédito bancario

Cuentas	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	84,414	101,297	121,556	145,867	175,041
Menos:					
Costo de ventas (boletos aereos, servicios terrestres)	11,996	14,396	17,275	20,730	30,876
Gastos de venta	17,678	21,567	26,312	32,100	42,162
Gastos de administración	16,496	20,125	24,552	29,954	39,543
Gasto por seguro de vehiculo	1,650	1,402	1,192	1,013	861
Utilidad de operación neta	36,594	43,807	52,226	62,071	61,598
Depreciación	15,187	15,187	15,187	15,187	-
Utilidad antes de impuesto e intereses	21,407	28,620	37,038	46,883	61,598
Gastos Financieros	8,121	6,848	5,326	3,507	1,332
Impuesto sobre la renta	3,322	5,443	7,928	10,844	15,067
Utilidad despues de impuestos	9,965	16,329	23,784	32,532	45,200
Depreciación	15,187	15,187	15,187	15,187	-
Flujo de caja	25,152	31,516	38,971	47,720	45,200

Análisis de la compra con financiamiento bancario

Cuadro 2.5 Flujo de caja con préstamo bancario

	Inversión Inicial	2010	2011	2012	2013	2014
Flujo de caja anual	(60,749)	25,152	31,516	38,971	47,720	45,200

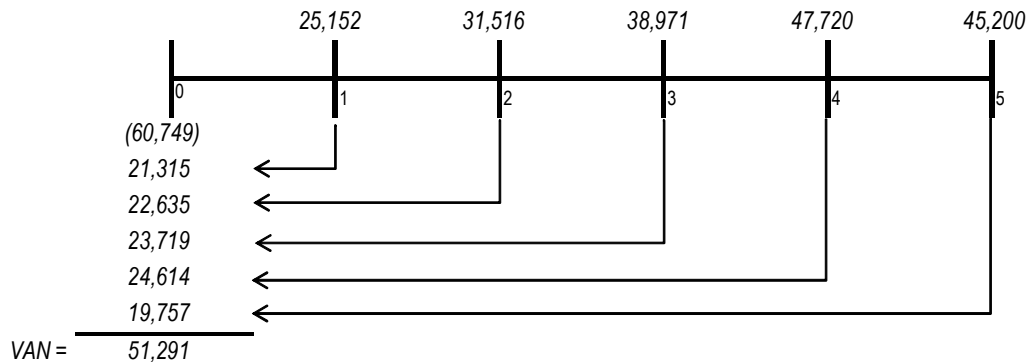
Cálculo de TIR y VAN con préstamo bancario:

$$VAN = (60,749) + \frac{25,152}{(1+0.18)^1} + \frac{31,516}{(1+0.18)^2} + \frac{38,971}{(1+0.18)^3} + \frac{47,720}{(1+0.18)^4} + \frac{45,200}{(1+0.18)^5}$$

$$VAN = 51,291$$

Valor Actual Neto	51,291
Tasa Interna de Retorno	47%

Valor del dinero en el tiempo



Adquirir el equipo de transporte a través de crédito bancario es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas hoy en día para obtener un financiamiento, tomando en cuenta si la institución financiera es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la sociedad, lo cual la sitúa a la empresa en un mejor ambiente para operar y obtener utilidades adjudicándose la obligación legal de efectuar pagos periódicos de intereses antes de que las ganancias puedan distribuirse a sus propietarios o a sus accionistas. Por ende, la existencia de una base de capital propio proporciona cierta seguridad para los acreedores.

Al comprar el equipo de transporte con un préstamo bancario la empresa aumenta el valor de los activos fijos y el pasivo por el reconocimiento de la deuda a corto y largo plazo en el balance de situación general y en la parte del estado de resultados la empresa reconoce el gasto por depreciación del bien establecido según la Ley de Impuesto sobre la Renta por un periodo de 4 años y el gasto financiero por pago de intereses, por un plazo de otorgamiento de 5 años producto del uso de la deuda y se consideran gastos

fijos; lo que refleja una disminución en las utilidades de la empresa y en el pago de impuesto sobre la renta.

El riesgo que asume la empresa con esta alternativa es que las tasas de interés de los bancos aumenten lo que afecta la empresa en generar una utilidad menor al reconocer un gasto financiero mayor, es decir, en caso de existir deudas se tendrán que pagar intereses haya o no ventas. La capacidad financiera podría decirse que es la primera de las cinco capacidades que tiene toda pequeña o mediana empresa, las otras cuatro son inversión, producción, comercialización y generación de utilidades. Las empresas se apalancan financieramente y utilizan los gastos fijos (intereses) con el fin de lograr un máximo incremento en las utilidades por acción cuando se produce un incremento en las utilidades operacionales (UAII). El buen uso de la capacidad de financiación, originada en el uso de la deuda aplicada en activos productivos, deberá traer como consecuencia un incremento en las utilidades operacionales y, por consiguiente, también un incremento en la utilidad por acción.

La inversión inicial se recuperará en 20 meses aproximadamente, en base a los flujos de caja proyectados. La tasa interna de retorno que genera esta alternativa como se observa en el cuadro anterior es de 63% superior a la tasa establecida de rendimiento esperado del 18% valor de la tasa de interés del préstamo.

2.3.2.3 Adquisición a través del arrendamiento financiero

El arrendamiento financiero se considera una herramienta más para la administración estratégica y financiera de empresas interesadas en mantener sus activos en óptimas condiciones y con la mejor tecnología, que le permitirán maximizar su capacidad de producción, de distribución y de imagen, así como poder satisfacer las exigencias de sus clientes.

Adquirir el equipo de transporte por medio de un arrendamiento financiero tendrá un costo de US\$ 7,200 dólares en la primera cuota equivalente al 15% de prima del valor del vehículo, considerando un costo de US\$48,000 dólares y un valor de opción de compra por US\$15,000. Además se ha considerado una tasa de interés anual del 15% implícita en las cuotas de arrendamiento la cual asciende a un valor mensual de US\$ 981.70 (ver anexo 4 cálculo anual de las cuotas por arrendamiento)

Cuadro 2.3 Estados financieros proyectados con arrendamiento financiero

Cuentas	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	84,414	101,297	121,556	145,867	175,041
Menos:					
Costo de ventas (boletos aereos, servicios terrestres)	11,996	14,396	17,275	22,730	29,276
Gastos de venta	17,678	21,567	26,312	34,100	43,939
Gasto por depreciación bien arrendado	12,000	12,000	12,000	12,000	-
Gasto por seguro de vehiculo	1,650	1,402	1,192	1,013	861
Gastos de administración	16,496	20,125	30,449	40,660	49,605
Utilidad antes de impuesto e intereses	24,594	31,807	34,329	35,364	51,360
Gastos Financieros	4,732	4,739	3,607	2,293	904
Impuesto sobre la renta	6,149	7,952	8,582	8,841	12,840
Utilidad despues de impuestos	13,713	19,116	22,139	24,230	37,616
Depreciación	12,000	12,000	12,000	12,000	-
Flujo de caja	25,713	31,116	34,139	36,230	37,616

Análisis de la compra bajo arrendamiento financiero

Cuadro 2.6 Flujo de caja con arrendamiento financiero

	Inversión Inicial	2010	2011	2012	2013	2014
Flujo de caja anual	(48,000)	25,713	31,116	34,139	36,230	37,616

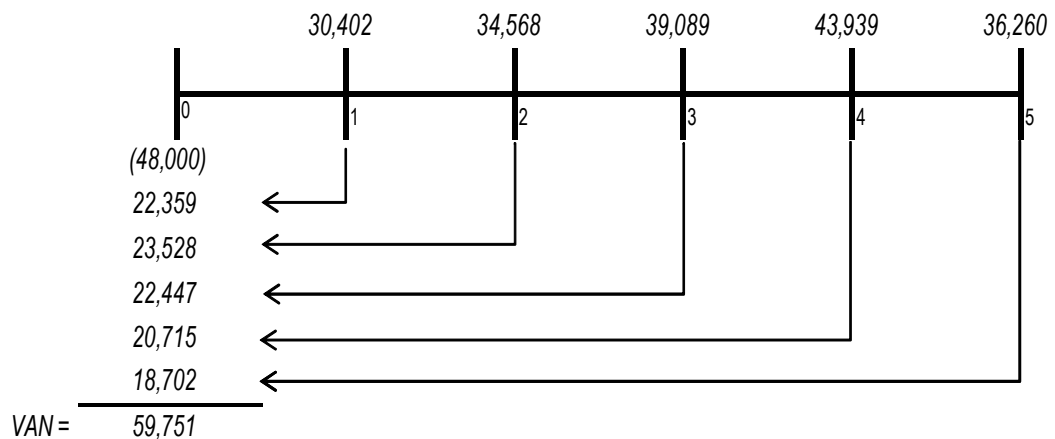
Cálculo de TIR y VAN con arrendamiento financiero:

$$VAN = (48,000) + \frac{25,713}{(1+0.15)^1} + \frac{31,116}{(1+0.15)^2} + \frac{34,139}{(1+0.15)^3} + \frac{36,230}{(1+0.15)^4} + \frac{37,616}{(1+0.15)^5}$$

$$VAN = 59,751$$

Valor Actual Neto	59,751
Tasa Interna de Retorno	57%

Valor del dinero en el tiempo



El uso del arrendamiento financiero, en la actualidad se debe a una serie de necesidades, entre los cuales podemos mencionar:

- a) Aseguramiento de generación de flujos de efectivos futuros,
- b) Adquisición de nuevos activos, para la expansión de la empresa o del negocio,
- c) Reemplazo de las instalaciones ya existentes, etc.

Si no posee una buena estructura de capital, se convierte para los Bancos en un cliente con alto nivel de riesgo, entonces el arrendamiento financiero se presenta como una opción de financiamiento, el arrendatario disponer de los fondos necesarios para comprar el activo completamente sin necesidad de hacer un préstamo. Los bienes sujetos al arrendamiento financiero, pasan sustancialmente a ser propiedad del arrendador, recibe todos los riesgos y beneficios inherentes del bien.

El arrendamiento permite conservar intacto el capital circulante a pesar de que incrementa la inversión real, es decir, el arrendamiento le da una nueva fuente de financiamiento para necesidades presentes y futuras, mientras que su capital circulante existente y queda intacto para otros gastos relacionados con su negocio. Además mantiene la rentabilidad sobre los activos materiales netos al no sufrir estos, modificación alguna como consecuencia de la utilización del bien incorporado y disminuye el riesgo de obsolescencia del bien arrendado fomentando la renovación técnica del contrato y un ahorro en gastos de mantenimiento, ya que al arrendar un vehículo, estos no requerirán de reparaciones costosas y además las unidades gozarán de la amplia garantía y la inversión se recupera en 18 meses aproximadamente

Para realizar el registro del bien es necesario considerar lo que se establece en los párrafos del 20.9 al 20.14 de la Sección 20 de NIIF para PYMES, y se puede resumir de la siguiente manera:

Estados financieros de los arrendatarios – Arrendamientos Financieros

Todo bien tomado en arrendamiento financiero, reconocerá sus derechos de uso y obligaciones bajo el arrendamiento financiero como activos y pasivos a la vez por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento. Por lo tanto los bienes adquiridos en arrendamiento financiero, se tratarán como si fueran Propiedad, planta y equipo de la empresa.

El arrendamiento financiero da lugar a un cargo por depreciación y este importe se distribuirá entre cada uno de los periodos de uso esperado, de acuerdo con una base sistemática coherente con la política de depreciación que el arrendatario haya adoptado.

El arrendatario distribuirá la carga financiera a cada periodo a lo largo del plazo del arrendamiento, de manera que se obtenga una tasa de interés constante en cada periodo, sobre el saldo de la deuda pendiente de amortizar, cargando las cuotas contingentes como gastos en los periodos en los que se incurran

Si no existiese certeza razonable de que el arrendatario obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento, el activo se deberá depreciar totalmente a lo largo de su vida útil o en el plazo del arrendamiento, el que fuere menor.

Estados financieros de los arrendadores: Arrendamientos Financieros

El arrendador al momento de dar un bien bajo arrendamiento ya sea financiero u operativo reconocerá en su estado de situación financiera como una partida por cobrar, por un importe igual al de la inversión neta en el arrendamiento que comprende la suma de los pagos mínimos a recibir por parte del arrendatario bajo un arrendamiento financiero, y cualquier valor residual no garantizado que corresponda al arrendador.

El reconocimiento de los ingresos financieros se basará en un patrón que refleje una tasa de rendimiento periódica constante sobre la inversión financiera neta del arrendador en el arrendamiento financiero. Los pagos del arrendamiento relativos al periodo, excluidos los costos por servicios, se aplicarán contra la inversión bruta en el arrendamiento, para reducir tanto el principal como los ingresos financieros no ganados.

El reconocimiento de los ingresos financieros se basará en un patrón que refleje una tasa de rendimiento periódica constante sobre la inversión financiera neta del arrendador en el arrendamiento financiero. Los pagos del arrendamiento relativos al periodo, excluidos los costos por servicios, se aplicarán contra la inversión bruta en el arrendamiento, para reducir tanto el principal como los ingresos financieros no ganados. Si hubiera una indicación de que ha cambiado significativamente el valor residual no garantizado estimado utilizado al calcular la inversión bruta del arrendador en el arrendamiento, se revisará la distribución del ingreso a lo largo del plazo del arrendamiento, y cualquier reducción respecto a los importes acumulados (devengados) se reconocerá inmediatamente en resultados.

Un arrendador revelará Una conciliación entre la inversión bruta en el arrendamiento al final del periodo sobre el que se informa y el valor presente de los pagos mínimos por cobrar en esa misma fecha, la estimación de incobrables relativa a los pagos mínimos por el arrendamiento pendientes de cobro, las cuotas contingentes reconocidas como ingresos en el periodo.

2.3.4 ¿Por qué arrendar?¹⁰

Casi cualquier tipo de equipo puede ser arrendado. Como arrendatario, se contrata con el arrendador referente al plazo del arrendamiento y el precio, gastos auxiliares tales como impuestos, servicio, seguro y mantenimiento, usualmente son de responsabilidad de los arrendatarios y no son deducibles del pago de la venta.

Hay tres maneras de cómo se puede adquirir equipo a través del arrendamiento:

- a) Seleccionar y ordenar o pedir el equipo y después buscar financiamiento por medio de un arrendante;
- b) Seleccionar el equipo trabajando con un vendedor que ofrece arrendamiento por medio de su propia subsidiaria; y
- c) Obtener el equipo directamente a través de un arrendante.

2.3.5 Arrendamiento vrs. Compra

El arrendamiento es flexible, las compañías tienen diferentes necesidades, diferentes modelos de flujo de efectivo, algunas veces irregulares fuentes de ingreso. Por ejemplo, compañías que empiezan típicamente se caracterizan por contar con poco dinero en efectivo y limitadas líneas de crédito. Las empresas con más experiencia pueden tener otras necesidades para mantener libres las líneas de crédito, para cumplir lo convenido en las deudas, y para evitar compromisos por equipo que puede rápidamente ser obsoleto.

Así que sus condiciones de negocio, flujo de caja, necesidades de equipo específicas y las situaciones de impuestos pueden ayudar a definir las condiciones de su arrendamiento.

Las opciones de que disponen dichas empresas son: arrendar un activo, solicitar un financiamiento a través de préstamos bancarios con el fin de adquirir el activo deseado o comprar los bienes usando el efectivo líquido disponible es a lo que comúnmente se enfrentan las empresas que consideran adquirir nuevos activos.

¹⁰ Castro Blanco Idania Lisseth, Rogel Pineda Adilso Alberto, Velásquez Trejo Galileo; “Armonización contable y fiscal del arrendamiento financiero, bajo la perspectiva de las normas internacionales de Contabilidad”.

El proponer el arrendamiento financiero como opción de financiamiento depende en cierta manera de una decisión de la gerencia y puede hacer la diferencia entre pagar más o menos impuestos, tener más o menos utilidades y la evaluación del riesgo – beneficio.

El hecho de que la financiación por arriendo sea más ventajosa que obtener un préstamo, dependerá de la estructura de las salidas de caja de cada uno de los métodos de financiación y de los costos de oportunidad de cada uno de los fondos como se menciono anteriormente. Un arrendamiento es comparable a un préstamo en el sentido que la empresa está obligada a realizar una serie de pagos específicos, cuya omisión puede llevar a la quiebra. Por lo tanto, es más apropiado comparar el costo del financiamiento del arrendamiento con el del financiamiento de las deudas, como se explica en el siguiente cuadro:

Cuadro 2.7 Análisis de alternativas con base a estados financieros proyectados.

Fondos Propios	Préstamos Bancarios	Arrendamiento Financiero
La empresa reconoce el equipo de transporte en la propiedad, planta y equipo en sus estados financieros.	Dentro de la Propiedad, planta y equipo del estado financiero se reconoce directamente el equipo adquirido.	Se reconoce el equipo de transporte en sus estados financieros especificando dentro de la propiedad, planta y equipo la subcuenta de activos en arrendamiento, el cual al final del contrato se puede renovar por otro vehículo nuevo.
El pasivo de la empresa refleja un aumento en su estado financiero únicamente el período en que se compró el activo.	El Pasivo refleja el monto del préstamo en la porción circulante como en el largo plazo según transcurra el período de la deuda adquirida.	La empresa se obliga únicamente a cancelar los cánones o cuotas de arrendamiento durante el plazo establecido en el contrato celebrado.
A través de la razón circulante se estima que los pasivos proyectados por la empresa estarán cubiertos entre US\$ 0.40. y US\$ 1.74 dólares entre 2010 y 2014 por cada dólar endeudado.	Con la opción del préstamo bancario la empresa proyecta un valor en sus activos necesarios para cubrir los pasivos proyectados durante los periodos de 2010 al 2014 entre US\$ 0.83 y US\$1.2 dólares según la razón circulante determinada	Con el arrendamiento financiero la liquidez de la empresa se proyecta estar entre un US\$ 0.47 y US\$ 1.04, por cada dólar endeudado durante los próximos cinco años.
Al adquirir el equipo de transporte con fondos propios los activos de la empresa presentan un nivel de financiamiento en relación a los acreedores por los cinco años proyectados del 72% al 41% generando una disminución en su nivel de endeudamiento del 31%.	Por los préstamos bancarios, según el resultado de la razón de endeudamiento efectuada los activos estarán financiados entre un 77% y 46% entre los años 2010 al 2014.	A diferencia de las dos alternativas antes mencionadas el nivel de endeudamiento para la alternativa de arrendamiento los niveles de financiamiento por parte de los acreedores hacia la empresa se proyecta entre un 63% y 53% del año 2010 al 2014.
Con la opción de financiamiento de fondos propios el grado de dependencia del pasivo sobre el patrimonio es de US\$ 1.57 a US\$ 0.69 por cada dólar que conforma el patrimonio, lo que nos indica una sobre dependencia de financiamiento a causa de pagos por mantenimiento, compra de repuestos, pago de seguros del equipo adquirido, lo que significa un aumento en los gastos operativos de la empresa y una disminución la utilidad.	La adquisición del vehículo a través de un préstamo bancario financieramente aumenta el valor de los pasivos sobre el patrimonio de la empresa entre US\$ 3.42 y US\$ 0.85, tomando en cuenta principalmente las cuotas a pagar a la institución bancaria y la tasa de interés adquirida con el mencionado préstamo, además de los gastos de mantenimiento, seguro y cualquier otro gasto que incurra la empresa en mantener la unidad en óptimas condiciones para prestar un servicio de calidad, aumenta el valor de los gastos operativos y el reconocimiento de gastos financieros por los intereses pagados, generando una utilidad menor	El arrendamiento financiero permite a la empresa una dependencia financiera externa para los periodos proyectados del 2010 al 2014 del US\$ 1.72 al US\$ 1.13 por cada dólar de patrimonio, en el cual se considera únicamente el pago de las cuotas por arrendamiento por un periodo de cinco años plazo por el cual se ha determinado el arrendamiento de la unidad de transporte, los gastos de mantenimiento y seguro se incluyen en el contrato celebrado. Si las proyecciones realizadas no se llegaran a cumplir a cabalidad la empresa tiene la única obligación de cubrir con el pago de la cuota de arrendamiento y finalizado el contrato este se renueva por otra unidad de transporte.

CONCLUSIONES

Después de haber realizado la investigación necesaria con las agencias de viajes sujetas a estudio, se llegó a las siguientes conclusiones:

- 1) La carga financiera del arrendamiento es mayor a la de un préstamo bancario, el cual no representa una difícil responsabilidad que las pequeñas y mediana empresa no pueda afrontar. Pero visto desde la perspectiva de la liquidez, optar por un arrendamiento financiero, no afecta la línea de créditos tradicionales, preservando así la capacidad de endeudamiento de la empresa.
- 2) A pesar de que el arrendamiento financiero es una figura que se utiliza desde hace mucho tiempo, son pocas las empresas que se deciden a utilizarlo como una fuente de financiamiento, debido a que la información sobre las ventajas y beneficios a futuro que conlleva el uso de este es muy poca; por lo tanto el empresario opta más por tomar bienes bajo préstamo bancario ó fondos propios y la utilización del leasing operativo para el alquiler del local de operaciones.
- 3) La esencia del Contrato de Arrendamiento Financiero se visualiza en su aspecto financiero, ya que es un financiamiento lo que el arrendador da al arrendatario, no como un crédito bancario o préstamo, sino que le financia el uso, goce y explotación económica de un bien de capital.
- 4) El riesgo de la inversión de bienes de capital se traslada al arrendador. El arrendatario sólo paga las cuotas de arrendamiento y no posee la propiedad del bien. Si el arrendatario decide dar por terminado el contrato, se establece en las cláusulas del contrato la forma de proceder.
- 5) Al concluir el contrato de arrendamiento, el arrendatario puede optar a la adquisición del bien, por un valor pactado desde el inicio del contrato, ò a la renovación del mismo contrato con una nueva unidad de transporte.

- 6) El Contrato de Arrendamiento Financiero, constituye en sí una herramienta financiera, que viene a superar o a compensar las necesidades de Flujo de Capital, para acceder a bienes de capital, sin tener que disminuir el propio para comprar inmediatamente; por lo que esta opción es mayormente utilizada por personas jurídicas.
- 7) El Contrato de Arrendamiento Financiero, permite al arrendatario mantener su línea de crédito abierta, teniendo esta opción disponible para apoyar los requerimientos de capital de trabajo y obligaciones que deben cumplir con sus proveedores, clientes y trabajadores.
- 8) Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC;NIIF), a pesar de que se han impartido cursos y seminarios, y ha existido divulgación por parte de los gremios relacionados con la profesión de la contaduría pública con el objetivo de capacitar sobre este tema, aún persiste el desconocimiento en cuanto al tratamiento inicial, depreciación, y presentación de la información que genera el arrendamiento financiero, lo cual se observó con claridad en la investigación de campo.

RECOMENDACIONES

- 1) El problema más común que afecta a un empresario es la liquidez, por dicha razón este debe de considerar arrendar, si este desea conservar la liquidez de su negocio, deberá utilizar el arrendamiento financiero no tiene que pagar primas o inversiones iniciales significativas, sino únicamente las cuotas de arrendamiento pactadas en monto y tiempo en el contrato de arrendamiento, en lugar de realizar compras, ya sea con recursos propios o con préstamos bancarios.
- 2) Una manera de volver a las pequeñas y medianas empresas competitivas en el nuevo entorno de la globalización, es tener recurso humano actualizado y capacitado en las nuevas formas de obtener recursos financieros, tal es el caso del Leasing o arrendamiento financiero, a través de una investigación de cómo opera y que les permita valorar según sea el caso, la conveniencia de manejar este tipo de financiamiento.
- 3) A las partes interesadas se les recomienda la promulgación del leasing como una herramienta financiera específicamente por compañías arrendadoras, mostrando con claridad sus ventajas y beneficios, que las Normas Internacionales de Contabilidad y la Ley de Arrendamiento Financiero señalan, dando más cobertura a la empresa comercial, para que éstas, conozcan de la existencia de la misma, la cual es de mucha utilidad en la adquisición de activo fijo. Así mismo definirse con claridad las formas y alternativas para que el empresario pueda seleccionar la mejor opción de arrendamiento financiero, y debe documentarse de cómo seleccionar y por que seleccionar.
- 4) Es necesario que las empresas conozcan y sepan la importancia que tiene un estudio sobre las alternativas de financiamiento y la herramienta y ventajas que presenta el arrendamiento financiero, dando más cobertura a la pequeña y mediana empresa, para que éstas, conozcan de la existencia de la misma, la cual es de mucha utilidad en la adquisición.
- 5) Estudiar los diferentes alternativa de financiamiento existentes, y tomar la que mejor se adapte a las necesidades y oportunidades financieras y fiscales,

- 6) Los contadores deben de procurar recibir una capacitación continua, en cumplimiento de la norma de educación continua emitida por el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría; así mismo los empresarios; debido a que son estos últimos los que poseen la responsabilidad sobre los estados financieros, debiendo por tanto obtener el conocimiento necesario sobre Normas Internacionales de Contabilidad para asegurar un adecuado registro de las operaciones de arrendamiento y revelación en los estados financieros, y así el contador garantiza un adecuado ejercicio de su profesión.

BIBLIOGRAFIA

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPUBLICA DE EL SALVADOR, "Ley de Arrendamiento Financiero", D.L. 884, Diario Oficial 9 de Julio de 2002 tomo 326.

Bernard J. Winger. Economía Empresarial texto, problemas y casos; profesor de economía y finanzas University of Dayton, Ohio.

Barrera Delfino, Eduardo A., Tapia, Gustavo Norberto Arigonello, Claudio Alberto Albornoz, Cesar Humberto, Diego Tyburec, Julián Martin. "Leasing", Maracaibo, Argentina 2ª Edición, Editorial Errepar-Longseller, 2001, 107 pp

Castro Blanco Idania Lisseth, Rogel Pineda Adilso Alberto, Velásquez Trejo Galileo "Armonización contable y fiscal del arrendamiento financiero, bajo la perspectiva de las normas internacionales de Contabilidad"

Eugene F. Brigham. Fundamentos de Administración Financiera; doceava edición.

Gitman Lawrence J. "Fundamentos de Administración Financiera", 3ª Edición 1986.

Gonzáles Campos, Sonia Elizabeth, "El Arrendamiento Financiero como una alternativa de financiamiento para la adquisición de activo fijo en la pequeña y mediana empresa del sector industrial", para optar al grado de Licenciatura en Contaduría Publica, de la Universidad de El Salvador, 103 pp.

González Guerra, Elvia Lorena; González Hernández, Carlos Roberto "El arrendamiento financiero como instrumento no tradicional de inversión y financiamiento para la adquisición de equipo de alineado de vehículos para el desarrollo de la mediana empresa dedicada al servicio de reparación automotriz del área metropolitana de san salvador."

Internacional Accounting Standard, 2001 "Normas Internacionales de Contabilidad". Instituto Mexicano de Contadores Públicos, S.A. C. Borrada.

Jovel, Roberto Carlos. Guía básica para la elaboración de Trabajos de Investigación, Primera Edición, 2008. Universidad de El Salvador.

K.K. SEO, WINGER J. BERNARD, "Economía Empresarial" Texto, problemas y casos unión tipográfica editorial, 475 pp.

Leland T. Blank Anthony J. Tarquin, "Ingeniería Económica, Cuarta Edición", MC. Graw Hill, 722 pp.

Mendoza Orantes, Ricardo, Recopilación de Leyes Civiles, 1997, Editorial Jurídica Salvadoreña.

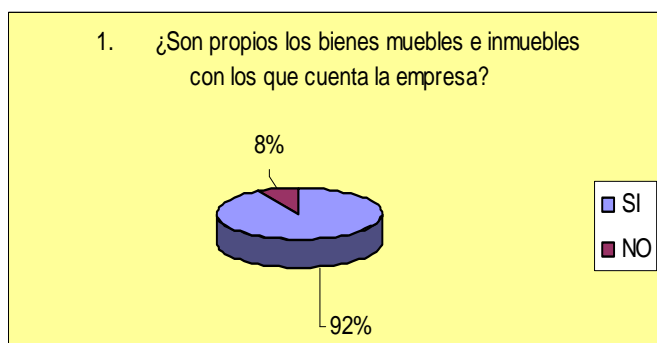
Mendoza Orantes, Ricardo, Recopilación de Leyes Tributarias, 2010, Editorial Jurídica Salvadoreña.

Anexos

Análisis e interpretación de encuestas

1. ¿Son propios los bienes muebles e inmuebles con los que cuenta la empresa?

Objetivo: Indagar en las empresas encuestadas que si de los bienes muebles e inmuebles son propios.

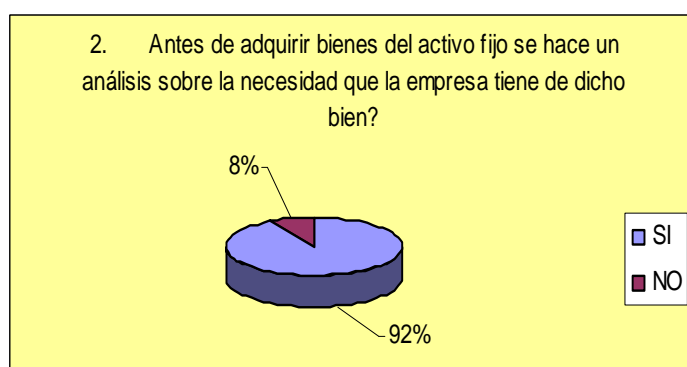


Análisis:

Del total de las empresas encuestadas, el 92% dijeron que los bienes son de su propiedad, refiriéndose a sus bienes muebles que estas poseen; por lo que un 8%, manifiesta que los bienes no son propios, esto se debió a que la persona quien completo la entrevista no tenia conocimientos de la situación de la propiedad.

2. ¿Antes de adquirir bienes del activo fijo se hace un análisis sobre la necesidad que la empresa tiene de dicho bien?

Objetivo: Identificar si las empresas al momento que se presenta la necesidad de adquirir un bien de activo fijo se realiza un análisis sobre la necesidad de adquirirlo.



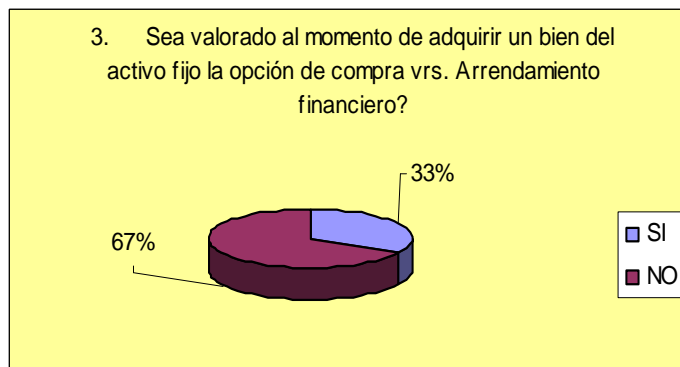
Análisis:

Se observa que del total de las encuestas el 92% realizan análisis cuando se presenta la necesidad de adquirir un bien de activo fijo; cuando un 8% dice que no realiza estudios; cada inversión requiere de un análisis que

nace con la pregunta por que comprar?, por lo tanto las personas que contestaron no, se refirieron a otro tipo de análisis.

3. ¿Se a valorado al momento de adquirir un bien de activo fijo la opción de compra vrs. Arrendamiento financiero?

Objetivo: Conocer si del total de las empresas encuestadas ha considerado en un momento adquirir bienes en arrendamiento financiero.



Análisis

Se observa que un 67% de las empresas encuestadas no han considerado la importancia y valorar al momento de la toma de decisión adquirir un bien de activo fijo por compra ó arrendamiento financiero, esto es por que hasta los bienes que poseen son bienes de bajo costo que no se han visto en la necesidad de adquirirlos por otro tipos de financiamiento; donde un 8% de la muestra si han considerado tomar bienes bajo arrendamiento especialmente el inmueble donde estos se encuentran ubicados.

4. ¿Tiene bienes en arrendamiento?

Objetivo: Verificar si las empresas encuestadas poseen bienes de activo fijo en arrendamiento

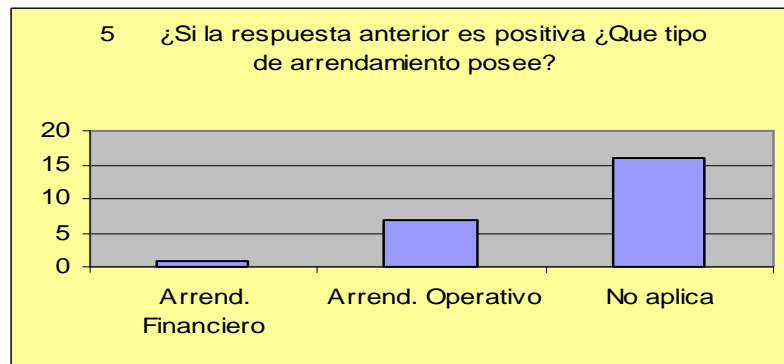


Análisis

Puede observarse que la mayoría de las empresas encuestadas en un 67% no poseen bienes en arrendamiento, por que en sus mayorías sus adquisiciones son bienes de bajo costo por lo tanto creen no necesario esta figura; mientras el 33% si poseen bienes en arrendamiento, especialmente los bienes inmuebles en arrendamiento operativo.

5. ¿Si la respuesta anterior es positiva ¿Que tipo de arrendamiento posee?

Objetivo: Relacionar tomando en cuenta que las empresas poseen bienes en arrendamiento financiero, que tipo de arrendamiento posee.

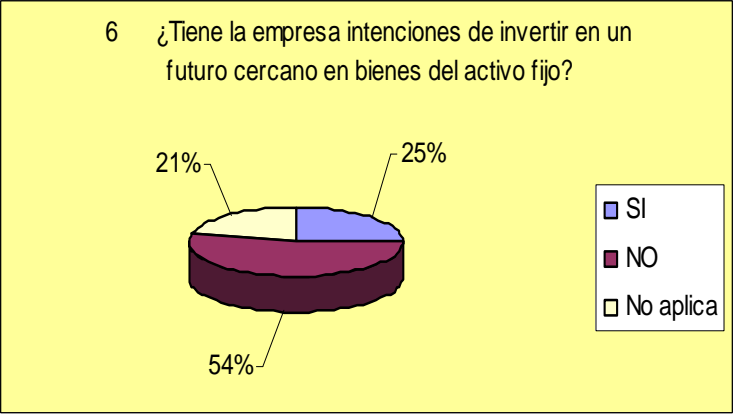


Análisis

Es notorio ver los resultados de la investigación donde se identifica que el 29% de las empresas encuestadas poseen bienes en arrendamiento operativo, estos resultados están dirigidos por los bienes inmuebles en donde se encuentran ubicadas estas empresas; mientras que un 4%, posee arrendamiento financiero, por la adquisición de una fotocopia multifuncional.

6. ¿Tiene la empresa intenciones de invertir en un futuro cercano en bienes del activo fijo?

Objetivo: Identificar que del total de las empresas encuestadas quienes tiene intenciones de invertir en un futuro cercano en bienes de activo fijo.

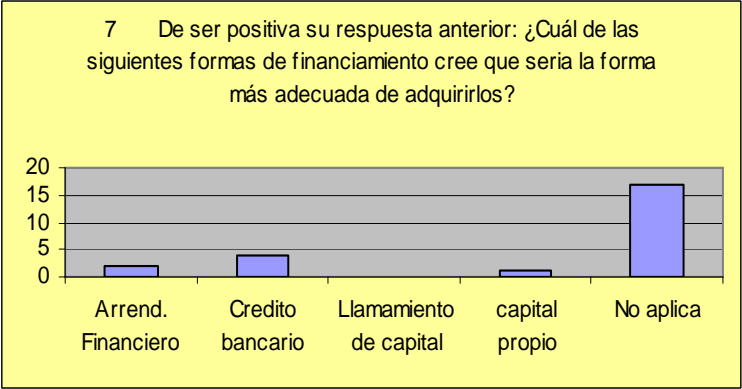


Análisis.

Se observa que el 54% de las empresas encuestadas no tienen intenciones de invertir a futuro en bienes de activo fijo, mientras que el 25%, manifiesta que hay proyectos de compras a futuros. Cuando el 21%, de las empresas encuestadas, no respondieron ya que estas no pueden determinar de la necesidad a futuro,

7. ¿De ser positiva su respuesta anterior: ¿Cuál de las siguientes formas de financiamiento cree que sería la forma más adecuada de adquirirlos?

Objetivo: Medir del total de las empresas encuestadas que tipos de financiamiento prefieren al momento de adquirir bienes a futuro.



Análisis:

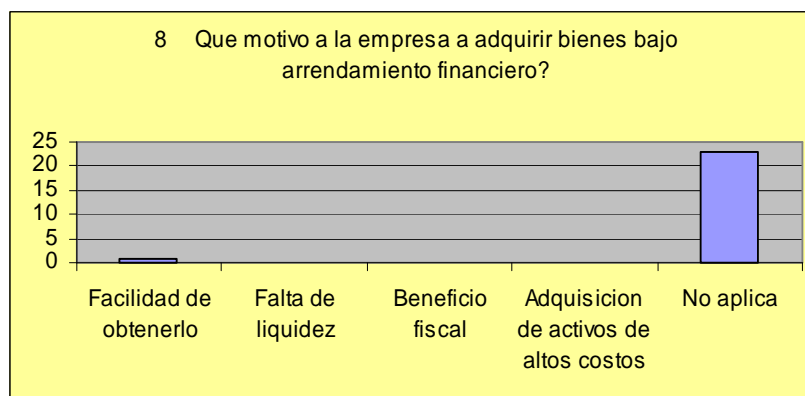
De los resultados obtenidos un 17% se puede identificar que prefiere invertir en bienes de activo fijo por medio de créditos bancarios, por que consideran que es una forma más rápido y seguro de obtenerlos, sin tomar en cuenta el alto costo en la parte del gastos financieros representado en los resultados de cada periodo; cuando un 4% de las empresa considera que la mejor opción es adquirí por arrendamiento financiero, además un 4%

considera que por el tipo de bien que desea adquirir a futuro su mejor alternativa es por capital propio, se considera que las empresas al invertir en bienes muebles e inmuebles, no realizan estudios y análisis de cual seria la mejor alternativa para poder invertir, midiendo su capacidad y el beneficio que podría adquirir al financiarse por medio de un arrendamiento financiero.

Se identifico que existe error al momento de tabular en una de las encuestas, ya que manifiesta que no piensa en adquirir bienes de activo fijo a futuro (P6), sin embargo si responde que en la pregunta anterior que de invertir a futuro considera hacerlo por medio de arrendamiento financiero (P7).

8. ¿Que motivo a la empresa a adquirir bienes bajo arrendamiento financiero?

Objetivo: Conocer cual fue el mayor motivo que tuvo la empresa para obtener bienes en arrendamiento financiero.

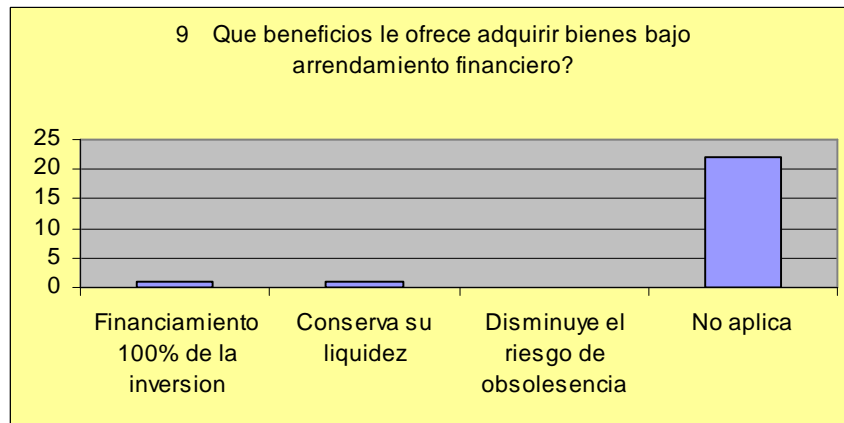


Análisis

El motivo principal como se muestra en los resultados anteriores, es la facilidad de obtenerlo, aunque como se ha demostrado en el estudio esta no seria la principal ventaja de optar por esta forma de financiamiento

9. ¿Que beneficios le ofrece adquirir bienes bajo arrendamiento financiero?

Objetivo: Conocer cuales son los beneficios que las empresas toman en cuenta para el momento de bienes en arrendamiento.



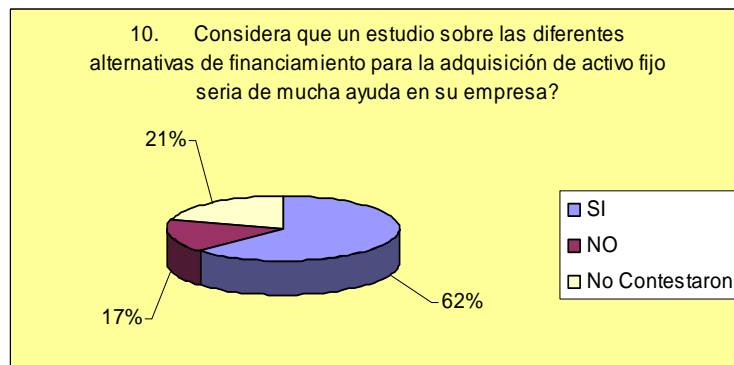
Análisis.

Del resultado de las encuestas se determino que el beneficio principal al adquirir un bien de propiedad planta y equipo bajo arrendamiento financiero, es por su financiamiento del 100% de la inversión, y por que además le permite conservar su liquidez.

Como remenciono en el análisis (P7), existe un error en una de las encuestas por lo que también en este punto se afecto su respuesta.

10. ¿Considera que un estudio sobre las diferentes alternativas de financiamiento para la adquisición de activo fijo seria de mucha ayuda en su empresa?

Objetivo: Identificar el nivel de conociendo que las empresas poseen sobre el estudio de alternativas de financiamiento para la adquisición de activos fijos.



Análisis

Del total de las empresas encuestadas manifiesta un 62%, que si es necesario considerar un estudio de las alternativas de financiamiento al momento de adquirir bien de activo fijo, pero que por los bienes que poseen no han considerado elaborar este tipo de estudios, y el 4% que no consideran necesario este estudio, por que no es de su conocimiento como desarrollarlo y medir su financiamiento, pero que sin embargo les gustaría conocerlo; de la muestra seleccionada, una minoría se limito a responder.

Diagnostico General

Por la información recolectada en las encuestas, dirigidas a las empresas pequeñas y medianas dedicadas a la venta de boletos aéreos y paquetes turísticos, ubicadas en la colonia San Benito, se pudo identificar que las empresas por falta de un estudio sobre las alternativas de financiamiento, prefieren adquirir bienes muebles por medio de créditos bancarios y/o por fondos propios cuando el bien no representan un valor significativo, que pueda afectar su liquidez, dejando sin considerar que al financiarse a través de créditos bancarios que aunque es un financiamiento a corto plazo, recibe un impacto financiero en sus costos por los altos intereses que las instituciones financieras ofrecen, y las limitaciones que estas instituciones les presentan por su clasificación de empresa, cuando las empresas invierten con fondos propios, la parte que se ve afectada es su liquidez, y se limita a tener disponibilidad de capital cuando este sea requerido.

El arrendamiento es flexible, las compañías tienen diferentes necesidades, diferentes modelos de flujos de efectivo, algunas veces irregulares fuentes de ingresos. Las empresas que inician operaciones generalmente ó por su naturaleza en pequeñas y medianas típicamente se caracterizan que capacidad de liquidez y limitadas líneas de crédito.

La decisión de arrendar o comprar es a lo que comúnmente se enfrentan las empresas que consideran adquirir nuevos activos.

El proponer el arrendamiento financiero como opción de financiamiento depende de cierta manera de evaluar el riesgo beneficio que le permite el tomar bienes en arrendamiento. El arrendar le permite mantener línea de crédito abierta.

El hecho de que la financiación por arriendo sea mas ventajosa que obtener un préstamo, o utilizar fondos propios, dependerá de la estructura de las salidas de caja de cada uno de los métodos de financiación y que los costos de oportunidad de los fondos. Un arrendamiento es comparable a un préstamo en el sentido que la empresa esta obligada a realizar una serie de pagos específicos, cuya omisión puede llevar hasta la quiebra. Por lo tanto, es más apropiado comparar el costo del financiamiento del arrendamiento con el del financiamiento de la deuda.

Anexo 2									
TABLA DE AMORTIZACION DE UN PRESTAMO									
	MONTO	\$	48,000.00						
	INTERES		18%						
	PLAZO		60						
	CUOTA CALC.		\$1,218.88						
	TOTAL A PAGAR		\$73,133.07						
PERIODO	SALDO INICIAL	SALDO FINAL	CUOTA MENSUAL	INTERES MENSUAL	AMORTIZACION MENSUAL	INTERES ACUMULADO	AMORTIZACION ACUMULADA	CUOTA DE SEGURO	CUOTA ANUAL DE SEGURO
1	\$ 48,000.00	\$47,501.12	\$1,218.88	\$ 720.00	\$ 498.88			137.5	
2	\$ 47,501.12	\$46,994.75	\$1,218.88	\$ 712.52	\$ 506.37			137.5	
3	\$ 46,994.75	\$46,480.78	\$1,218.88	\$ 704.92	\$ 513.96			137.5	
4	\$ 46,480.78	\$45,959.11	\$1,218.88	\$ 697.21	\$ 521.67			137.5	
5	\$ 45,959.11	\$45,429.61	\$1,218.88	\$ 689.39	\$ 529.50			137.5	
6	\$ 45,429.61	\$44,892.17	\$1,218.88	\$ 681.44	\$ 537.44			137.5	
7	\$ 44,892.17	\$44,346.67	\$1,218.88	\$ 673.38	\$ 545.50			137.5	
8	\$ 44,346.67	\$43,792.99	\$1,218.88	\$ 665.20	\$ 553.68			137.5	
9	\$ 43,792.99	\$43,231.00	\$1,218.88	\$ 656.89	\$ 561.99			137.5	
10	\$ 43,231.00	\$42,660.58	\$1,218.88	\$ 648.46	\$ 570.42			137.5	
11	\$ 42,660.58	\$42,081.60	\$1,218.88	\$ 639.91	\$ 578.98			137.5	
12	\$ 42,081.60	\$41,493.94	\$1,218.88	\$ 631.22	\$ 587.66	\$ 8,120.56	\$ 6,506.06	137.5	1,650
13	\$ 41,493.94	\$40,897.47	\$1,218.88	\$ 622.41	\$ 596.48			116.87	
14	\$ 40,897.47	\$40,292.04	\$1,218.88	\$ 613.46	\$ 605.42			116.87	
15	\$ 40,292.04	\$39,677.54	\$1,218.88	\$ 604.38	\$ 614.50			116.87	
16	\$ 39,677.54	\$39,053.82	\$1,218.88	\$ 595.16	\$ 623.72			116.87	
17	\$ 39,053.82	\$38,420.74	\$1,218.88	\$ 585.81	\$ 633.08			116.87	
18	\$ 38,420.74	\$37,778.17	\$1,218.88	\$ 576.31	\$ 642.57			116.87	
19	\$ 37,778.17	\$37,125.96	\$1,218.88	\$ 566.67	\$ 652.21			116.87	
20	\$ 37,125.96	\$36,463.96	\$1,218.88	\$ 556.89	\$ 662.00			116.87	
21	\$ 36,463.96	\$35,792.04	\$1,218.88	\$ 546.96	\$ 671.93			116.87	
22	\$ 35,792.04	\$35,110.03	\$1,218.88	\$ 536.88	\$ 682.00			116.87	
23	\$ 35,110.03	\$34,417.80	\$1,218.88	\$ 526.65	\$ 692.23			116.87	
24	\$ 34,417.80	\$33,715.18	\$1,218.88	\$ 516.27	\$ 702.62	\$ 6,847.85	\$ 7,778.76	116.87	1,402
25	\$ 33,715.18	\$33,002.02	\$1,218.88	\$ 505.73	\$ 713.16			99.34	
26	\$ 33,002.02	\$32,278.17	\$1,218.88	\$ 495.03	\$ 723.85			99.34	
27	\$ 32,278.17	\$31,543.46	\$1,218.88	\$ 484.17	\$ 734.71			99.34	
28	\$ 31,543.46	\$30,797.72	\$1,218.88	\$ 473.15	\$ 745.73			99.34	
29	\$ 30,797.72	\$30,040.81	\$1,218.88	\$ 461.97	\$ 756.92			99.34	
30	\$ 30,040.81	\$29,272.53	\$1,218.88	\$ 450.61	\$ 768.27			99.34	
31	\$ 29,272.53	\$28,492.74	\$1,218.88	\$ 439.09	\$ 779.80			99.34	
32	\$ 28,492.74	\$27,701.24	\$1,218.88	\$ 427.39	\$ 791.49			99.34	
33	\$ 27,701.24	\$26,897.88	\$1,218.88	\$ 415.52	\$ 803.37			99.34	
34	\$ 26,897.88	\$26,082.46	\$1,218.88	\$ 403.47	\$ 815.42			99.34	
35	\$ 26,082.46	\$25,254.81	\$1,218.88	\$ 391.24	\$ 827.65			99.34	
36	\$ 25,254.81	\$24,414.75	\$1,218.88	\$ 378.82	\$ 840.06	\$ 5,326.19	\$ 9,300.43	99.34	1,192
37	\$ 24,414.75	\$23,562.09	\$1,218.88	\$ 366.22	\$ 852.66			84.44	
38	\$ 23,562.09	\$22,696.63	\$1,218.88	\$ 353.43	\$ 865.45			84.44	
39	\$ 22,696.63	\$21,818.20	\$1,218.88	\$ 340.45	\$ 878.43			84.44	
40	\$ 21,818.20	\$20,926.59	\$1,218.88	\$ 327.27	\$ 891.61			84.44	
41	\$ 20,926.59	\$20,021.60	\$1,218.88	\$ 313.90	\$ 904.99			84.44	
42	\$ 20,021.60	\$19,103.04	\$1,218.88	\$ 300.32	\$ 918.56			84.44	
43	\$ 19,103.04	\$18,170.70	\$1,218.88	\$ 286.55	\$ 932.34			84.44	
44	\$ 18,170.70	\$17,224.38	\$1,218.88	\$ 272.56	\$ 946.32			84.44	
45	\$ 17,224.38	\$16,263.86	\$1,218.88	\$ 258.37	\$ 960.52			84.44	
46	\$ 16,263.86	\$15,288.93	\$1,218.88	\$ 243.96	\$ 974.93			84.44	
47	\$ 15,288.93	\$14,299.38	\$1,218.88	\$ 229.33	\$ 989.55			84.44	
48	\$ 14,299.38	\$13,294.99	\$1,218.88	\$ 214.49	\$ 1,004.39	\$ 3,506.85	\$ 11,119.76	84.44	1,013
49	\$ 13,294.99	\$12,275.53	\$1,218.88	\$ 199.42	\$ 1,019.46			71.77	
50	\$ 12,275.53	\$11,240.78	\$1,218.88	\$ 184.13	\$ 1,034.75			71.77	
51	\$ 11,240.78	\$10,190.51	\$1,218.88	\$ 168.61	\$ 1,050.27			71.77	
52	\$ 10,190.51	\$9,124.48	\$1,218.88	\$ 152.86	\$ 1,066.03			71.77	
53	\$ 9,124.48	\$8,042.46	\$1,218.88	\$ 136.87	\$ 1,082.02			71.77	
54	\$ 8,042.46	\$6,944.21	\$1,218.88	\$ 120.64	\$ 1,098.25			71.77	
55	\$ 6,944.21	\$5,829.49	\$1,218.88	\$ 104.16	\$ 1,114.72			71.77	
56	\$ 5,829.49	\$4,698.05	\$1,218.88	\$ 87.44	\$ 1,131.44			71.77	
57	\$ 4,698.05	\$3,549.64	\$1,218.88	\$ 70.47	\$ 1,148.41			71.77	
58	\$ 3,549.64	\$2,384.00	\$1,218.88	\$ 53.24	\$ 1,165.64			71.77	
59	\$ 2,384.00	\$1,200.87	\$1,218.88	\$ 35.76	\$ 1,183.12			71.77	
60	\$ 1,200.87	\$0.00	\$1,218.88	\$ 18.01	\$ 1,200.87	\$ 1,331.62	\$ 13,294.99	71.77	861

Anexo 3																		Anexo 3		
M&M INVERSIONES, S.A. DE C.V.																				
Cuadro de Depreciación de Vehículos (Fondos Propios y Préstamo Bancario)																				
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)																				
N°	Descripción del Bien	Costo de Adquisición	Vida Útil Años	Cuota de Depreciación		Depreciación Acum. Anterior	DEPRECIACIÓN ANUAL						DEPRECIACIÓN ANUAL						Depreciación Acum. Anual	Valor en Libros
				Anual	Mensual		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre		
2010	Coaster año 2009	60,749	1	15,187	1,266	-	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	15,187	45,562
2011			2	15,187	1,266	15,187	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	30,375	30,375
2012			3	15,187	1,266	30,375	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	45,562	15,187
2013			4	15,187	1,266	45,562	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	60,749	-
2014																				
	TOTAL	60,749		60,749																
Costo de Adquisición del Bien																				
	Valor	48,000																		
	Comisión	240																		
	IVA	6,240																		
	Seguro	6,119																		
	Gasto por trámite	150																		
	Total	60,749																		

TABLA DE AMORTIZACION DE ARRENDAMIENTO

Precio del Bien :	US\$ 48,000
Destino :	Leasing Financiero de equipo de transporte
Plazo :	60 meses
Recargo por mora :	3% mensual sobre saldo de capital insoluto
Forma de Pago :	Por medio de 60 cuotas mensuales y anticipadas pagaderas a partir de la fecha de contratación sin previo cobro, según el siguiente detalle:
	Pago anticipado en concepto de prima equivalente al 15% del valor del bien US\$ 7,200 más IVA, el cual deberá cancelarse previa firma del contrato.
	El monto de las cuotas mensuales es por un valor de US\$ 981.71 dólares que incluye capital e intereses de una tasa del 15% anual.
	Estableciendo opción de compra por un valor de US\$ 15,000 dólares al final del contrato.

Año	Prima	Cuota	Interes	Opción de Compra	Total
1	\$7,200.00	\$ 6,066.39	\$4,732.44		\$17,998.84
2		\$ 7,041.60	\$ 4,738.96		\$11,780.55
3		\$ 8,173.56	\$ 3,606.99		\$11,780.55
4		\$ 9,487.50	\$ 2,293.05		\$11,780.55
5		\$ 10,030.95	\$ 903.85	\$15,000.00	\$25,934.80

M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour)						Anexo 6
Balance General proyectado para los periodos 2010-2014						
(Fondos Propios)						
<u>Activo</u>		<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Activo corriente:						
Efectivo y equivalentes		18,936	22,723	27,268	32,721	39,266
Cuentas y documentos por cobrar		9,184	11,020	13,224	15,869	19,043
Total del activo corriente		28,120	33,744	40,492	48,591	58,309
Activo no corriente:						
Propiedad, planta y equipo - neto						
Mobiliario y Equipo		22,800	22,800	22,800	22,800	22,800
Equipo de Transporte		45,562	30,375	15,187	-	-
Otros activos		665	665	665	665	665
Total del activo		97,146	87,583	79,144	72,056	81,774
<u>Pasivo y patrimonio</u>						
Pasivo corriente:						
Cuentas y documentos por pagar		60,749	27,473	10,552	10,394	10,153
Impuesto por pagar		5,072	6,460	7,967	9,584	12,087
Cuentas y gastos acumulados por pagar		4,110	22,269	24,722	11,326	11,275
Total del pasivo		69,931	56,202	43,241	31,304	33,514
Patrimonio						
Capital social:		12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Reserva legal		-	-	-	-	-
Resultados acumulados		15,216	19,381	23,903	28,752	36,260
Total del patrimonio		27,216	31,381	35,903	40,752	48,260
Total del pasivo y patrimonio		97,147	87,583	79,144	72,056	81,774
Ratios Financieros calculados:						
Razón de liquidez	Activo circulante	\$0.40	\$0.60	\$0.94	\$1.55	\$1.74
	Exigible a corto plazo					
Razón de endeudamiento	Deudas totales	72%	64%	55%	43%	41%
	Activos totales					
Deuda total a capital	Deudas totales	257%	179%	120%	77%	69%
	Capital total					

M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour)						Anexo 7
Balance General proyectado para los periodos 2010-2014						
(Prestamos Bancarios)						
Activo		2010	2011	2012	2013	2014
Activo corriente:						
Efectivo y equivalentes		18,936	22,723	27,268	32,721	39,266
Cuentas y documentos por cobrar		9,184	11,020	13,224	15,869	19,043
Total del activo corriente		28,120	33,744	40,492	48,591	58,309
Activo no corriente:						
Propiedad, planta y equipo - neto						
Mobiliario y Equipo		22,800	32,011	41,105	49,758	46,858
Equipo de Transporte		45,562	30,375	15,187	-	-
Otros activos		665	665	665	665	665
Total del activo		97,146	96,794	97,449	99,014	105,832
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente:						
Cuentas y documentos por pagar		10,342	12,410	11,972	12,447	15,016
Impuesto por pagar		8,121	6,848	5,326	3,507	1,332
Préstamo Bancario-porción circulante		14,627	14,627	14,627	14,627	14,627
Cuentas y gastos acumulados por pagar		5,397	2,269	2,722	3,269	3,922
Total del pasivo corriente		38,486	36,155	34,648	33,850	34,897
Pasivo no corriente						
Préstamo Bancario-Largo Plazo		41,494	33,715	24,415	13,295	-
Total del pasivo		79,980	69,870	59,063	47,145	34,897
Patrimonio						
Capital social:		12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Reserva legal		-	-	-	-	-
Resultados acumulados		3,322	5,443	7,928	10,844	15,067
Total del patrimonio		15,322	17,443	19,928	22,844	27,067
Total del pasivo y patrimonio		95,302	87,313	78,991	69,989	61,963
Razón de liquidez	Activo circulante	\$0.73	\$0.93	\$1.17	\$1.44	\$1.67
	Exigible a corto plazo					
Razón de endeudamiento	Deudas totales	82%	72%	61%	48%	33%
	Activos totales					
Deuda total a capital	Deudas totales	522%	401%	296%	206%	129%
	Capital total					

M&M Inversiones, S.A. de C.V. (Versailles Travel & Tour)						Anexo 8
Balance General proyectado para los periodos 2010-2014						
(Arrendamiento Financiero)						
<u>Activo</u>		<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Activo corriente:						
Efectivo y equivalentes		18,936	22,625	27,396	33,143	39,082
Cuentas y documentos por cobrar		9,184	11,020	13,224	15,869	19,043
Total del activo corriente		28,120	33,646	40,621	49,013	58,125
Activo no corriente:						
Propiedad, planta y equipo - neto		29,730	32,011	41,105	49,758	46,858
Activo en Arrendamiento Financiero		36,000	24,000	12,000	-	-
Otros activos		665	665	665	665	665
Total del activo		94,515	90,322	94,391	99,436	105,648
Pasivo y patrimonio						
Pasivo corriente:						
Cuentas y documentos por pagar		17,764	16,204	16,165	18,317	19,336
Impuesto por pagar		24,594	31,807	34,329	35,364	51,360
Arrendamiento Financiero		17,999	11,781	11,781	11,781	10,935
Cuentas y gastos acumulados por pagar		14,890	11,269	11,723	12,268	12,922
Total del pasivo		75,247	71,061	73,998	77,729	94,552
Patrimonio						
Capital social:		12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Reserva legal		-	-	-	-	-
Resultados acumulados		4,732	4,739	3,607	2,293	904
Total del patrimonio		16,732	16,739	15,607	14,293	12,904
Total del pasivo y patrimonio		91,980	87,800	89,605	92,022	107,456
Razón de liquidez	Activo circulante	\$0.37	\$0.47	\$0.55	\$0.63	\$0.61
	Exigible a corto plazo					
Razón de endeudamiento	Deudas totales	80%	79%	78%	78%	89%
	Activos totales					
Deuda total a capital	Deudas totales	450%	425%	474%	544%	733%
	Capital total					