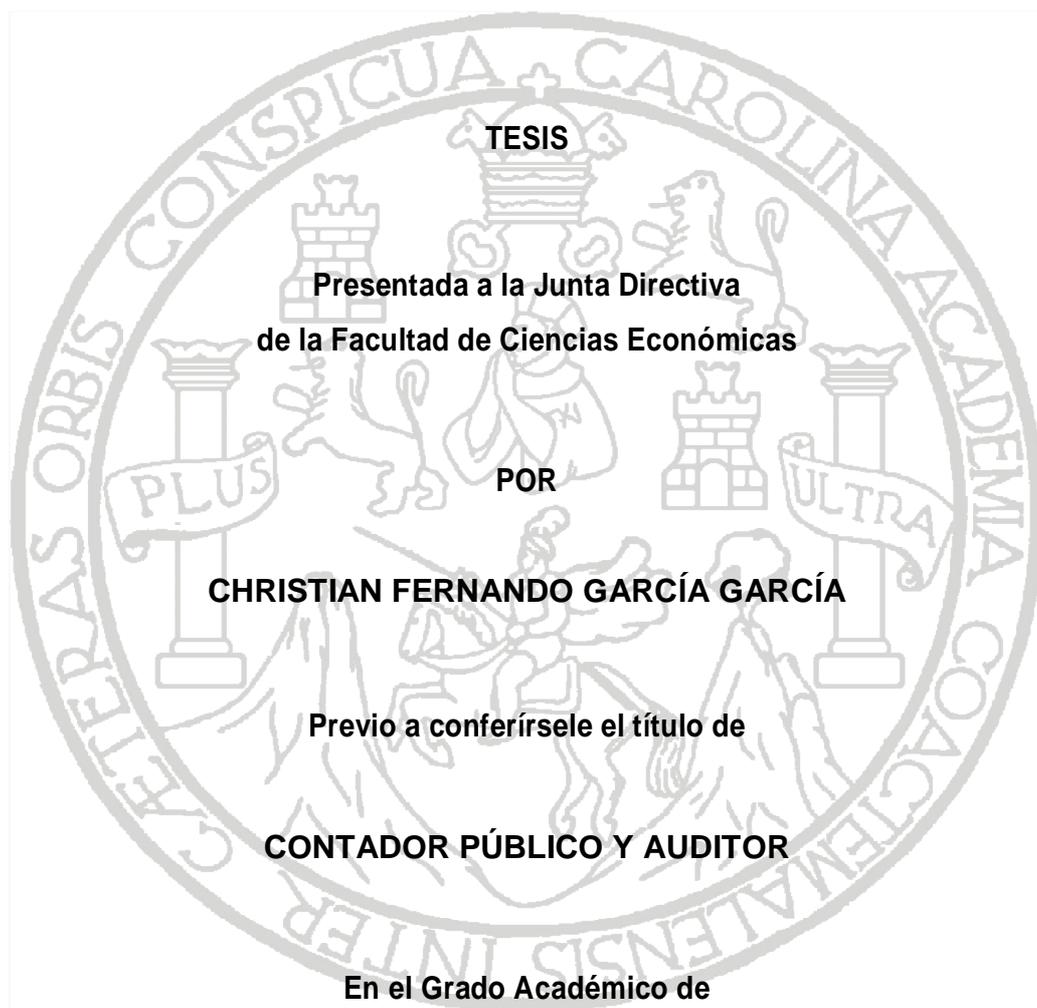


**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**“UTILIZACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS  
PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS  
DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA”**



**TESIS**

**Presentada a la Junta Directiva  
de la Facultad de Ciencias Económicas**

**POR**

**CHRISTIAN FERNANDO GARCÍA GARCÍA**

**Previo a conferírsele el título de**

**CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR**

**En el Grado Académico de**

**LICENCIADO**

**Guatemala, octubre de 2012**

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

DECANO	Lic. José Rolando Secaida Morales
SECRETARIO	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
VOCAL 1°.	Lic. M.Sc. Albaro Joel Girón Barahona
VOCAL 2°.	Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
VOCAL 3°.	Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
VOCAL 4°.	P.C. Oliver Augusto Carrera Leal
VOCAL 5°.	P.C. Walter Obdulio Chigüichón Boror

**PROFESIONALES QUE REALIZARON LOS EXAMENES  
DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS**

ÁREA MATEMÁTICA-ESTADÍSTICA	Lic. Felipe Hernández Sincal
ÁREA CONTABILIDAD	Lic. José Rolando Ortega Barreda
ÁREA AUDITORÍA	Lic. Sergio Arturo Sosa Rivas

**PROFESIONALES QUE REALIZARON EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS**

PRESIDENTE	Lic. Marco Antonio Oliva Orellana
SECRETARIO	Lic. Carlos Humberto Hernández Prado
EXAMINADOR	Lic. Olivio Adolfo Cifuentes Morales

Guatemala, 26 de Octubre de 2011

Lic. José Rolando Secaida Morales  
Decano  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de San Carlos de Guatemala  
Ciudad Universitaria, zona 12.

Respetable Sr. Decano:

Me suscribo con toda consideración y respeto, deseándole muchos éxitos en sus delicadas responsabilidades al frente de la Facultad.

De conformidad con el honroso nombramiento recaído en mi persona, procedí a revisar y asesorar el trabajo de tesis intitulado **"UTILIZACIÓN DEL MÉTODO DEL FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA"**, el cuál ha sido presentado para su aprobación por el Señor **CHRISTIAN FERNANDO GARCÍA GARCIA**, previo a su Graduación de Contador Público y Auditor, en el Grado de Licenciado.

El tema de por sí es muy importante, pues la globalización de los negocios ha logrado que cada vez más potenciales inversionistas busquen colocar sus recursos en países pequeños que ofrecen un potencial de rendimiento mayor que el ofrecido por países desarrollados y las economías emergentes.

En los dos capítulos iniciales de la tesis, el autor define el ámbito de las empresas que se dedican a los servicios de Consultoría Financiera y Administrativa, describe la importancia de la función financiera en los negocios y los mecanismos que permiten analizar é interpretar los Estados Financieros de las empresas, como herramientas útiles de información en la toma de decisiones que tomarán los futuros inversionistas.

En el capítulo III, se puntualiza sobre las características profesionales del Contador Público y Auditor en su específica é importante función de Consultor Empresarial. La doctrina vigente en el medio sobre los elementos que se toman en cuenta en la Valuación de las Empresas aparece muy bien expuesto en el capítulo IV de la Tesis.

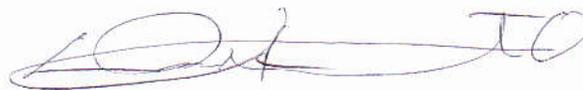
Finalmente, en el capítulo V se describe con mucha claridad, un ejemplo que le provee orientación al lector y estudioso sobre la aplicación práctica de los conceptos de Valuación, aplicados específicamente a una Empresa de servicios de Consultoría Financiera y Administrativa. Finalmente, se exponen las Conclusiones y Recomendaciones del presente estudio.

Cada uno de los capítulos va desarrollando en forma ordenada todo lo relacionado con los métodos de Valuación de una empresa de Consultoría Administrativa y Financiera, poniendo énfasis en la aplicación práctica del sistema de los Flujos de Efectivos descontados.

Me parece que el tema aparte de novedoso, es un excelente aporte a los profesionales y estudiantes de la Carrera de Contaduría Pública que trabajan con este tema o que se sienten inclinados a involucrarse en él, este esfuerzo hecho por el Señor García también ofrece a los empresarios una oportunidad de conocer la técnica mencionada para la valuación de este tipo de empresa de servicios profesionales.

Recomiendo al Señor Decano que el estudio mencionado sea aceptado y aprobado como un requisito previo en la graduación profesional de Contador Público y Auditor del sustentante.

Muy atentamente,



**Lic. Luis Piedrasanta Ortiz**  
**Contador Público y Auditor**  
**Colegiado 1,890**

Lic. Luis Piedrasanta Ortiz  
Contador Público y Auditor  
CPA - 1890



FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONOMICAS

Edificio "S-8"

Ciudad Universitaria, Zona 12  
GUATEMALA, CENTROAMERICA

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,  
VEINTITRES DE AGOSTO DE DOS MIL DOCE.**

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1 del Acta 14-2012 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 9 de agosto de 2012, se conoció el Acta AUDITORIA 95-2012 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 15 de mayo de 2012 y el trabajo de Tesis denominado: "UTILIZACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA", que para su graduación profesional presentó el estudiante CHRISTIAN FERNANDO GARCÍA GARCÍA, autorizándose su impresión.

Atentamente,

**"ID Y ENSEÑAD A TODOS"**

*M. 17*  
LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES  
SECRETARIO



*[Signature]*  
LIC. JOSE ROLANDO SEGAYDA MORALES  
DECANO

Smp.



*Ingrid*  
REVISADO

## **AGRADECIMIENTO Y DEDICATORIA**

### **A DIOS**

Por su amor incondicional, oportunidades brindadas, cuidado de mi vida y la de mi familia.

### **A MI MADRE**

Por su amor, paciencia y tolerancia. Gracias por ser la fuente de mi fuerza.

### **A MIS HERMANOS**

Por compartir en mis momentos de alegría y apoyo en situaciones adversas.

### **A MI PAIS GUATEMALA**

Por permitirme vivir y desarrollarme profesional y laboralmente en él.

### **A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

Por brindarme formación profesional.

### **A MI ASESOR**

Lic. Luis Piedrasanta Ortíz.

# ÍNDICE

Página

Introducción

## CAPÍTULO I

### EMPRESA DE SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

1.1	Antecedentes	1
1.2	Definición	3
1.3	Formas de constitución	3
1.4	Legislación aplicable	3
1.4.1	Aspectos mercantiles	4
1.4.1.1	Empresa propiedad de una sociedad	4
1.4.1.2	Empresa propiedad de una persona individual	4
1.4.2	Aspectos tributarios	5
1.4.2.1	Impuesto sobre la renta	5
1.4.2.2	Retenciones a no domiciliados	5
1.4.2.3	Seguro social	6
1.4.2.4	Impuesto al valor agregado	6
1.4.2.5	Impuesto de solidaridad	6
1.4.2.6	Impuesto sobre productos financieros	6
1.5	Estructura organizacional	7
1.6	Aspectos contables y financieros	7
1.6.1	Aspectos contables	7
1.6.1.1	Sistema de información contable	7
1.6.1.2	Control interno	8
1.6.2	Aspectos financieros	8
1.6.2.1	Informes financieros	8

# ÍNDICE

Página

## CAPÍTULO II LAS FINANZAS

2.1	Definición	10
2.2	La función financiera	10
2.3	Estados Financieros	11
2.3.1	Balance General	11
2.3.2	Estado de Resultados	12
2.3.3	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	12
2.3.4	Estado de Flujo de Efectivo	12
2.3.5	Notas a los Estados Financieros	13
2.4	Análisis e interpretación de Estados Financieros	14
2.4.1	Razones Financieras	16
2.4.1.1	Razones de Solvencia	17
2.4.1.1.1	Solvencia	17
2.4.1.1.2	Liquidez	17
2.4.1.2	Razones de Estabilidad	17
2.4.1.2.1	Estabilidad	18
2.4.1.2.2	Propiedad	18
2.4.1.2.3	Endeudamiento	18
2.4.1.2.4	Solidez	19
2.4.1.2.5	Inversión en Propiedad Planta y Equipo	19
2.4.1.2.6	Cobertura Financiera	19
2.4.1.3	Razones de Rentabilidad	19
2.4.1.3.1	Margen de Utilidad Neta	20
2.4.1.3.2	Rendimiento de Capital	20
2.4.1.3.3	Margen de Utilidad Bruta	20
2.4.1.3.4	Rendimiento sobre el Activo Total	21
2.4.1.3.5	Utilidad por Acción	21

## ÍNDICE

	Página
2.4.1.4 Razones de Actividad	21
2.4.1.4.1 Rotación de Cuentas por Cobrar	21
2.4.1.4.2 Rotación de Inventario de Productos Terminados	22
2.4.1.4.3 Rotación de Inventario de Productos en Proceso	22
2.4.1.4.4 Rotación de Cuentas por Pagar	22
2.4.1.4.5 Rotación de Activo no Corriente (PP&E)	23
2.4.1.4.6 Rotación de Activo Total	23
2.4.1.4.7 Plazo medio de Cobro	23
2.4.1.4.8 Plazo medio de Ventas	24
2.4.1.4.9 Plazo medio de Producción	24
2.4.1.4.10 Plazo medio de Pago	24
2.4.2 El Punto de Equilibrio	25
2.4.2.1 Margen de Seguridad	26
2.4.2.2 Costos Fijos	26
2.4.2.3 Costos Variables	26
2.4.3 Valor Económico Agregado (EVA)	27
2.4.3.1 Utilidad de actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos	28
2.4.3.2 Valor contable del Activo	28
2.4.3.3 Costo de Capital	28
2.5 Estados Financieros Proyectados	28
2.5.1 Proyección de Ingresos	29
2.5.2 Proyección de Gastos y Ganancias	29
2.5.3 Proyección de cuentas del Balance	30
2.5.4 Proyección de los Flujos de Efectivo	31
2.6 Valor Actual Neto (VAN)	32
2.7 Tasa Interna de Retorno (TIR)	33
2.8 Tasa de Rendimiento Mínima Aceptada (TREMA)	34
2.9 Relación Beneficio / Costo (RB / C)	36
2.10 Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA)	36

## ÍNDICE

Página

### CAPÍTULO III EL CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR INDEPENDIENTE

3.1	El Contador Público y Auditor independiente como Consultor	38
3.2	Características principales de un consultor	38
3.2.1	Independencia	39
3.2.2	Paciencia	39
3.2.3	Objetividad	39
3.2.4	Analítico	39
3.2.5	Específico	40
3.2.6	Generador de alternativas	40
3.3	Actitudes y aptitudes del consultor	40
3.4	Condiciones éticas del consultor	41
3.5	Necesidades del consultor	42
3.5.1	Profundizar en el conocimiento de si mismo	42
3.5.2	Relacionarse con los demás y entender la situación de estos	42
3.5.3	Escuchar y observar los fenómenos de los equipos	43
3.5.4	Dar y recibir retroalimentación	43
3.5.5	Manejar ambigüedad y la frustración	43

### CAPÍTULO IV VALUACIÓN DE EMPRESAS

4.1	Definición	45
4.2	Conceptos básicos en valoración de empresas	46
4.2.1	Valor subjetivo del vendedor	46
4.2.2	Valor subjetivo del comprador	46
4.2.3	Aplicación de la valoración de empresas	47
4.2.3.1	Circunstancias especiales	47

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
4.2.3.2 Circunstancias ordinarias	47
4.3 Herramientas para el análisis y valuación de empresas	48
4.3.1 Análisis de estrategia	48
4.3.1.1 Análisis de la industria	49
4.3.1.1.1 Fuerza competitiva 1: rivalidad entre las empresas existentes	49
4.3.1.1.2 Fuerza competitiva 2: amenaza de aparición de nuevas empresas	50
4.3.1.1.3 Fuerza competitiva 3: amenaza de productos sustitutos	51
4.3.1.1.4 Fuerza competitiva 4: poder de negociación de los compradores	52
4.3.1.1.5 Fuerza competitiva 5: poder de negociación de los proveedores	52
4.3.1.2 Análisis de estrategias competitivas	53
4.3.1.2.1 Liderazgo del costo	53
4.3.1.2.2 Diferenciación	53
4.3.1.3 Análisis de la estrategia corporativa	54
4.3.2 Análisis contable	56
4.3.2.1 Identificar las normas contables clave	56
4.3.2.2 Evaluar la flexibilidad contable	56
4.3.2.3 Evaluar la estrategia contable	57
4.3.2.4 Evaluar la calidad de información	58
4.3.2.5 Identificación de posibles señales de peligro	59
4.3.2.6 Revertir las distorsiones contables	59
4.3.3 Análisis de los componentes del Balance General	60
4.3.3.1 Análisis de Activos	60
4.3.3.1.1 Incertidumbre respecto a la propiedad de los recursos	61
4.3.3.1.2 Beneficios económicos inciertos o difíciles de medir	62
4.3.3.1.3 Cambios en los beneficios económicos futuros	62
4.3.3.2 Análisis de pasivos	63

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
4.3.3.2.1 Incertidumbre respecto al incumplimiento de una obligación	63
4.3.3.2.2 Obligaciones difíciles de medir	64
4.3.3.2.3 Cambios en valor de los pasivos	64
4.3.3.3 Análisis de capital	64
4.3.3.3.1 Valores híbridos	65
4.3.3.3.2 Clasificación de pérdidas y ganancias no realizadas	65
4.3.4 Análisis de los componentes del Estado de Resultados	66
4.3.4.1 Análisis de ingresos	66
4.3.4.1.1 Pago Anticipado de los Clientes	66
4.3.4.1.2 Productos o servicios que se proporcionan durante periodos múltiples	67
4.3.4.1.3 Ventas de productos o servicios, conservando el vendedor el derecho residual	67
4.3.4.1.4 Solvencia del cliente	68
4.3.4.1.5 Rembolso a clientes insatisfechos	68
4.3.4.2 Análisis de gastos	68
4.3.4.2.1 Recursos que proporcionan beneficios durante múltiples periodos	69
4.3.4.2.2 Los tiempos y montos de pago por los gastos son inciertos	70
4.3.4.2.3 Dificultad en definir el valor de los recursos consumidos	70
4.3.4.2.4 Declinación de los recursos no utilizados	71
4.3.5 Análisis financiero	71
4.3.5.1 Análisis de razones financieras	71
4.3.5.2 Análisis de Flujos de Efectivo	72
4.3.6 Análisis prospectivo	74
4.3.6.1 Proyección de Ventas	75
4.3.6.2 Proyección de Gastos y Ganancias	75
4.3.6.3 Proyección de Cuentas de Balance	76
4.3.6.4 Proyección de los Flujos de Efectivo	77
4.3.6.5 Proyección de los Flujos de Fondos	77
4.4 Métodos de valuación de empresas	78
4.4.1 Dividendos Descontados	78

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
4.4.2 Utilidades Extraordinarias Descontadas	78
4.4.3 Múltiplos de Precios	79
4.4.4 Flujos de Efectivo y/o de Fondos Descontados	79

## **CAPÍTULO V CASO PRÁCTICO**

### **UTILIZACIÓN DEL METODO DE FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA**

5.1 Propuesta de Servicios	81
5.2 Antecedentes de la necesidad de Valuar la Empresa de Consultoría Administrativa y Financiera	86
5.3 Estados Financieros de la empresa	88
5.3.1 Balance General	88
5.3.2 Estado de Resultados	89
5.4 Determinación y análisis de razones financieras	90
5.4.1 Solvencia	90
5.4.2 Liquidez	90
5.4.3 Propiedad	90
5.4.4 Endeudamiento	90
5.4.5 Solidez	90
5.4.6 Inversión en Propiedad, Planta y Equipo	91
5.4.7 Margen de Utilidad Neta	91
5.4.8 Rendimiento de Capital	91
5.4.9 Rendimiento sobre el Activo Total	91
5.5 Estudio Prospectivo	92
5.5.1 Proyección de Resultados y Flujos de Fondos	92

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
5.5.1.1 Supuestos del Caso	92
5.5.1.2 Flujos de Fondos Proyectados 2012 a 2016	92
5.5.2 Determinación del Valor Actual de los Flujos de Fondos Proyectados	93
5.5.3 Determinación del Valor Razonable de Venta de la Empresa en Base al Descuento y Perpetuidad de sus Flujos de Fondos Proyectados	94
5.6 Análisis de la Valuación de la Empresa	95
5.6.1 Análisis de la Relación Beneficio Costo	95
5.6.2 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA)	95
5.6.3 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Valor Contable	96
5.7 Informe para El Cliente	97
Conclusiones	102
Recomendaciones	103
Bibliografía	104

## INTRODUCCIÓN

En el ámbito de los negocios, es común observar la compra, venta, fusión, o liquidación de empresas, así como su cotización en la bolsa de valores. Los Estados Financieros han sido tradicionalmente el medio de análisis que ha permitido llevar a cabo las operaciones comerciales mencionadas.

Actualmente, desde el punto de vista contable y financiero, el tema de la valuación surge al considerar que los Estados Financieros muestran de forma limitada el valor de una empresa debido a que el capital contable refleja únicamente información pasada. Por ello, los inversionistas necesitan información que les permita tomar decisiones acertadas para saber qué camino deben seguir.

Es importante mencionar que las empresas deben ser consideradas como negocio en marcha, atendiendo al principio contable que lleva este nombre. Significa señalar el antes, el ahora y el después. En este sentido, la información financiera tradicional solo se refiere al pasado y se considera que no está atendiendo dicho principio.

Valuación es el proceso de convertir una proyección en una estimación del valor de una empresa o algún componente de la misma y es necesaria para fijar el precio de una oferta pública inicial y para informar a las partes, de las operaciones de compra-venta, sucesiones y divisiones de propiedad en las que participen negocios en marcha. Por ello, el Contador Público y Auditor, en su papel de consultor, debe conocer los métodos existentes para la valuación y pueda utilizarlos al momento de brindar asesoría al cliente en la compra, venta, fusión, liquidación y cotización en la bolsa de determinada empresa.

El presente trabajo de tesis denominado "UTILIZACIÓN DEL METODO DE FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA", es una guía útil para docentes, profesionales, estudiantes, directivos y altos funcionarios que deseen conocer del tema de valuación de empresas y específicamente, aplicar uno de los varios métodos que existen para ello.

En el capítulo I se definen aspectos generales de empresas dedicadas a la prestación de servicios de consultoría administrativa y financiera, principalmente en lo que se refiere a antecedentes, definición, formas de constitución, legislación aplicable, estructura organizacional y de control.

En el capítulo II se define la actividad financiera como el medio de captación y administración de recursos de una empresa. Se indica también de los Estados Financieros básicos y los métodos de análisis que les son aplicables. Adicionalmente se menciona la importancia de la proyección de Estados Financieros para proceder a valorar un negocio.

Seguido, el capítulo III define lo que significa ser un Contador Público y Auditor como consultor y las principales características, actitudes, aptitudes, condiciones éticas y necesidades que giran en torno a su profesión.

El capítulo IV define el concepto de valuación de empresas; detalla las herramientas necesarias para llevar a cabo la actividad y define los métodos existentes por medio de los cuales se puede desarrollar. Este capítulo es fundamental para el entendimiento del tema desarrollado.

Por último, se desarrolla en el capítulo V el caso práctico de la valuación de empresas utilizando el método de Flujos de Fondos descontados, aplicado a una empresa que presta los servicios de consultoría administrativa y financiera, denominada para efectos de esta tesis como FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones resultado del estudio llevado a cabo.

## CAPÍTULO I

### EMPRESA DE SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

#### 1.1 Antecedentes

La Consultoría de empresas inició con el auge de la gestión general como único campo de estudio. La primera firma de consultoría de gestión en existir fue Arthur D. Little, fundada en 1886 en Boston Massachusetts, Estados Unidos por el profesor del mismo nombre. A pesar de que Arthur D. Little, después se convirtió en una consultoría de gestión administrativa, se especializó originalmente en la investigación técnica. Booz Allen Hamilton, fue fundada por Edwin G. Booz, un graduado de la Kellogg School of Management de North Western University, McLean Virginia, Estados Unidos en 1914 como una consultoría de gestión y el primero en servir a la industria de clientes gubernamentales.

Después de la Segunda Guerra Mundial, se formaron un número de nuevas empresas de consultoría de gestión, entre ellas, Boston Consulting Group, fundada en 1963, que orientó sus servicios a un análisis riguroso del estudio de la gestión administrativa y financiera y la estrategia de competencia. El trabajo realizado en Boston Consulting Group, McKinsey, Booz Allen Hamilton, y la Escuela de Negocios de Harvard durante los años 1960 y 1970, permitieron el desarrollo de las herramientas y enfoques que definen el nuevo campo de la gestión estratégica, y el establecimiento de las bases a seguir para las empresas de consultoría de la nueva era. En 1983, la Escuela de Negocios de Harvard, influenciada por el creciente tipo de industria continuó con la fundación de Grupo Monitor por 6 profesores parte de su grupo de trabajo y expertos en la materia de administración y finanzas.

Una de las razones por las que la consultoría de gestión creció por primera vez en los Estados Unidos se debe a factores culturales profundos. Se aceptó que al contrario de Europa, la Administración y Juntas Directivas de las organizaciones no pueden ser competentes en todas las circunstancias, por lo tanto, la contratación de la competencia externa fue vista como una forma normal para resolver los problemas de negocio. Esto se conoce como un “contrato” en relación a la gestión. Por el contrario, en Europa, la alta dirección en las organizaciones está relacionada con las dimensiones emocionales y culturales, donde se une el director para ser competente en cada momento. Por lo tanto, la búsqueda y pago del asesoramiento externo fue visto como inapropiado.

Fue solo después de la Segunda Guerra Mundial, a raíz del desarrollo del comercio internacional liderado por los Estados Unidos, que surgió la consultoría de gestión administrativa y financiera en Europa.

En la actualidad, los tipos principales de empresas de consultoría son:

- Diversificadas: Las cuales ofrecen una gran gama de servicios incluyendo los de consultoría de gestión administrativa y financiera; en tecnología de información y además, consultoría de estrategia (por ejemplo: Accenture, Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, Ernst & Young).
- De tamaño medio: Que combinan un servicio al estilo de los consultores diversificados (por ejemplo: Qedis Consulting Ltda., SDG Group).
- Gestión y consultoría estratégica: Especialistas que ofrecen principalmente modelos de negocios inteligentes para cualquier industria (por ejemplo: McKinsey & Company, Boston Consulting Group, Bain & Company).
- Consultorías específicas o regiones del mundo: concentradas en conceptos de organizaciones de alto nivel (por ejemplo: Stroud Consulting); otras especializadas en nichos de abastecimiento (por ejemplo: TPI, Gartner, Grupo Everest); y las especializadas en regiones específicas del mundo (ejemplo, Amritt, Roland Berger).

En Guatemala, aunque no es preciso saber cuál fue la primera empresa de consultoría administrativa y financiera en establecerse y en qué año, existen una amplia gama de ellas. La mayoría, representantes de firmas internacionales, cada una con servicios de gestión general y otras con servicios de gestión más específica de acuerdo al tipo de negocio que requiera sus servicios.

Entre las empresas reconocidas que prestan sus servicios en Guatemala están:

- Lara, Aranky, Ramos y Asociados, S.C., representantes de Deloitte Touche Tohmatsu Internacional. (Servicios de asesoría financiera, auditoría, comercio internacional, consultoría, impuestos, legal, capital humano).
- PriceWaterhoseCoopers (Servicios de asesorías financieras, auditoría, impuestos y legal).
- KPMG Central América, S.A. (Servicios de asesoría administrativa y financiera, auditoría, impuestos, legal, industria).

- Santos Barrera & Asociados, S.C., representantes de Baker Tilly International (Servicios de asesoría en juntas directivas, planeación estratégica, valuación de empresas, consultoría en gestión financiera, recursos humanos, consultoría fiscal y legal).

## **1.2 Definición**

Se definen como empresas que brindan asesoramiento y apoyo técnico y/o profesional a otras entidades, enfocado en la estructuración de los elementos administrativos y en la preparación y obtención de elementos e instrumentos financieros.

## **1.3 Formas de constitución**

Las empresas de consultoría en Guatemala pueden establecerse ya sea en forma individual como en forma de sociedades. En la práctica común, la mayoría de empresas consultoras se establecen como Sociedades Anónimas o Sociedades Civiles. La diferencia entre una y otra radica en que, en la primera la responsabilidad de los socios se limita exclusivamente al pago de las acciones que hubiere suscrito, y en la civil todos los socios responden de modo subsidiario, ilimitada y solidariamente, de las obligaciones sociales. Esta última es la forma más común de organización.

En el caso de las personas individuales que deseen trabajar como consultores y poseen una profesión universitaria pueden inscribirse como “profesionales liberales”, esto los exime de cumplir con los aspectos mercantiles especificados en el Código de Comercio, no obstante cumplir con la legislación fiscal vigente y aplicable.

## **1.4 Legislación aplicable**

Para que una empresa de consultoría administrativa y financiera pueda operar de manera correcta dentro del territorio guatemalteco, es necesario que cumpla con varios aspectos de índole mercantil y tributario.

### **1.4.1 Aspectos mercantiles**

Toda sociedad y persona individual (a excepción de los profesionales liberales) deben inscribirse en el Registro Mercantil, dependencia del Ministerio de Economía que tiene como fin primordial la inscripción de los actos y contratos que determina el Código de Comercio. Los requisitos de inscripción son los siguientes:

#### **1.4.1.1 Empresa propiedad de una sociedad**

- Presentar formulario de inscripción de empresa con firma autenticada de representante legal.
- Presentar fotocopia de nombramiento vigente de representante legal
- Presentar fotocopia de patente de sociedad
- Solicitar una orden de pago y cancelar en la agencia bancaria que funciona dentro de las instalaciones del Registro, la cantidad de Q100.00, que es el monto que corresponde a la inscripción de una empresa.
- La patente de comercio de empresa estará lista para ser retirada, 24 horas después de la presentación del expediente con la respectiva orden de pago porteadada por el banco.

#### **1.4.1.2 Empresa propiedad de una persona individual**

- Presentar formulario de inscripción de comerciante individual y de empresa con firma autenticada del propietario.
- Presentar identificación contable firmada y sellada por un contador.
- Presentar cedula de vecindad original. Solicitar una orden de pago y cancelar en la agencia bancaria que funciona dentro de las instalaciones del Registro, la cantidad de Q100.00, por la inscripción de la empresa y Q75.00 por la inscripción del comerciante.
- La patente de comercio de empresa estará lista para ser retirada, 24 horas después de la presentación del expediente con la respectiva orden de pago porteadada por el banco.
- Si la propiedad de la empresa es de más de una persona, presentar un formulario por cada copropietario.

## **1.4.2 Aspectos tributarios**

Existe una legislación tanto fiscal como penal que tiene como objetivo hacer que el fisco posea herramientas que le permitan mejorar sustancialmente los niveles de recaudación. Existen programas de fiscalización dirigidos a grupos de empresas que representan una porción significativa en la recaudación de impuestos.

Actualmente existe una Sección de Contribuyentes Especiales, que se focaliza en aquellas empresas cuyos ingresos superan Q20 millones anuales o cuyos activos superan Q6 millones, disminuyendo gradualmente los rangos de elegibilidad.

### **1.4.2.1 Impuesto sobre la renta**

Este impuesto se aplica a toda renta percibida o devengada por personas individuales o jurídicas, nacionales y extranjeras, domiciliadas o no en el país, que tengan su origen en actividades de cualquier índole desarrolladas en Guatemala. Se consideran como ingresos afectos todos aquellos generados por capitales, servicios (dentro de los cuales tiene cabida la consultoría), bienes y derechos de cualquier naturaleza invertidos o utilizados en el país, o que tengan su origen en actividades de cualquier índole desarrolladas en Guatemala. El año fiscal inicia el uno de enero de un año y termina el treinta y uno de diciembre de cada año.

Existen dos tarifas del Impuesto Sobre la Renta –ISR- que pueden adoptarse, el régimen general del 5% sobre ingresos brutos y el régimen optativo del 31% sobre ingresos menos costos y gastos deducibles. Esto aplica tanto para las empresas como para los ejecutivos.

### **1.4.2.2 Retenciones a no domiciliados**

A las personas no domiciliadas en Guatemala que generen rentas de fuente guatemalteca, se les debe retener el impuesto, siendo la empresa Guatemalteca la obligada a efectuar la retención. La retención puede ser por los siguientes conceptos:

- 31% sobre pagos o acreditamiento de regalías y otras retribuciones, por el uso de patentes y marcas de fábrica, honorarios o asesoramiento científico, económico, técnico y financiero.

- 10% por pago de intereses al extranjero, pagos o acreditamientos en cuenta por concepto de dividendos (excepto que sean dividendos que ya hayan pagado ISR), dietas, comisiones, bonificaciones y otras prestaciones afectas al impuesto, incluyendo sueldos y salarios.
- 31% para cualquier otra renta no especificada.

#### **1.4.2.3 Seguro social**

Los patronos deben contribuir con un 12.67% del total de los sueldos pagados a empleados. Los empleados pagan el 4.83% como contribución al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS).

#### **1.4.2.4 Impuesto al valor agregado**

El Impuesto al Valor Agregado es un impuesto indirecto que grava el consumo de bienes y servicios. Este impuesto afecta al contribuyente que celebra un acto o contrato gravado por la Ley del Impuesto al Valor Agregado. La tasa de Impuesto al Valor Agregado es del 12% sobre el valor imponible que es el precio de la venta de bienes o la prestación de servicios.

#### **1.4.2.5 Impuesto de solidaridad (ISO)**

Este impuesto debe ser pagado por las personas individuales o jurídicas, propietarias de empresas mercantiles o agropecuarias, domiciliadas o situadas en el territorio nacional. El periodo del impuesto se computa por trimestre calendario.

La base imponible de este impuesto la constituye, la que sea mayor entre, a) la cuarta parte del monto del activo neto, o b) la cuarta parte de los ingresos brutos. En el caso de los contribuyentes cuyo activo neto sea más de cuatro (4) veces sus ingresos brutos, se aplicará la base imponible establecida en la literal b) mencionada anteriormente.

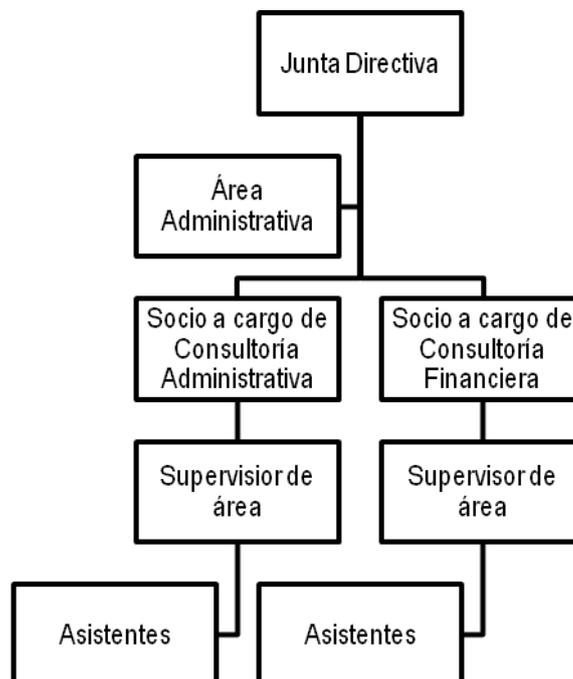
#### **1.4.2.6 Impuesto sobre productos financieros**

Es un impuesto específico que grava los ingresos por intereses de cualquier naturaleza paguen o acrediten en cuenta a personas individuales o jurídicas, domiciliadas en Guatemala no sujetas a la

fiscalización por parte de la Superintendencia de Bancos. El periodo de imposición es mensual y el tipo impositivo es del 10%.

## 1.5 Estructura organizacional

La estructura organizacional básica de una empresa que presta los servicios de consultoría administrativa y financiera es como se muestra a continuación:



## 1.6 Aspectos contables y financieros

### 1.6.1 Aspectos contables

#### 1.6.1.1 Sistema de información contable

Son todos los métodos y registros establecidos para identificar, reunir, analizar, clasificar registrar e informar las transacciones de una entidad, así como mantener la contabilización de los derechos y obligaciones correspondientes a la empresa. El sistema contable debe permitir:

- Identificar todas las transacciones.
- Describir cada una de ellas para su correcta clasificación.
- Cuantificarlas monetariamente.
- Determinar el periodo en que ocurren.
- Presentarlas debidamente en los estados financieros.

### **1.6.1.2 Control interno**

Esta compuesto por las políticas y procedimientos establecidos por la gerencia para proporcionar una seguridad razonable de poder lograr los objetivos específicos de la empresa. Los procedimientos de control se aplican a diferentes niveles organizacionales y de procesamiento de datos. Dentro de ellos se encuentran:

- Autorización de las transacciones y actividades.
- Segregación de funciones.
- Diseño de controles para el registro de operaciones.
- Salvaguarda de activos.
- Arqueo de valores monetarios.

### **1.6.2 Aspectos financieros**

#### **1.6.2.1 Informes financieros**

El aspecto financiero más importante a considerar es el de la generación de informes para toma de decisiones. Estos informes dan a conocer:

- Los resultados de operación de la empresa en un periodo determinado (Estado de Resultados).
- La situación financiera de la empresa a una fecha específica, mostrando sus derechos y obligaciones (Balance General).
- Los cambios en cuentas especiales como lo son las de capital o utilidades retenidas (Estado de Cambios en el Patrimonio).
- La capacidad de la empresa de generar efectivo (Estado de Flujo de Efectivo).

- Información acerca de aspectos relevantes en cuentas de los estados financieros (Notas a los Estados Financieros).
- Índices y razones financieras.

## **CAPÍTULO II**

### **LAS FINANZAS**

#### **2.1 Definición**

“Conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor” (4:2).

En términos sencillos, las finanzas son todos los arreglos que los humanos han ingeniado para ponerse de acuerdo entre dos grupos: el que necesita dinero y el que puede proporcionarlo. El primero podrá obtener los recursos que necesita a cambio de otorgarle un beneficio o rendimiento al segundo.

#### **2.2 La función financiera**

Es la actividad dirigida a la obtención de los recursos económicos necesarios para lograr los objetivos de la empresa, en las condiciones más favorables posibles.

Se entiende por recursos tanto el dinero prestado a la empresa a corto plazo como los capitales invertidos en la misma por terceros a largo plazo, o por los mismos propietarios o accionistas de la empresa, sin plazo.

La utilización de estos recursos, según los objetivos de la empresa queda en cambio consignado en el activo del balance, en el que las diferentes partidas significan los distintos empleos que de los recursos se han hecho.

En sentido más preciso, la función financiera se define como la actividad que, además de encaminarse a la obtención de fondos de las fuentes adecuadas y en las condiciones más favorables posibles procura su correcta y más eficaz utilización.

## **2.3 Estados Financieros**

Son reportes que surgen como resultado de la clasificación y el ordenamiento de operaciones y movimientos financieros de una entidad económica. La elaboración y presentación de los mismos es responsabilidad de la Administración de la empresa y deben estar estructurados conforme a Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera.

El objetivo principal de los Estados Financieros es proporcionar información acerca de la situación financiera de la empresa, su capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo, mostrar los cambios en el patrimonio neto y que puedan ser de utilidad para el usuario al momento de toma de decisiones económicas.

### **2.3.1 Balance General**

Es el Estado Financiero que muestra la situación financiera de una empresa a una fecha determinada. Incluye las cuentas de activo (derechos), pasivo (obligaciones) y patrimonio neto de la empresa (capital, reservas y pérdidas y/o utilidades retenidas).

Sus características son:

- Es un Estado Financiero básico.
- Muestra el Activo, Pasivo y Capital contable de una empresa, en la cual su propietario puede ser una persona individual o jurídica.
- La información que proporciona corresponde a una fecha específica (estático).

### **2.3.2 Estado de Resultados**

Es también llamado Estado de Pérdidas y Ganancias. Muestra el resultado económico de una empresa por un periodo de tiempo determinado, el cual puede ser de un año o menos. Dentro de su estructura se incluyen los ingresos por venta o prestación de servicios, el costo de las mercaderías vendidas (cuando corresponda), los gastos de operación, los ingresos y gastos financieros y aquellos ingresos no recurrentes y extraordinarios.

Sus características son:

- Es un Estado Financiero básico.
- Muestra la utilidad o pérdida neta y procedimiento para obtenerla.
- La información que proporciona corresponde a un ejercicio determinado (dinámico).

### **2.3.3 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Estado Financiero que muestra los movimientos existentes en las cuentas de capital, utilidad y/o pérdida acumulada y reservas de una empresa ocurridos en un período determinado. Revela la propiedad de los accionistas sobre la empresa.

Sus características son:

- Es un Estado Financiero básico.
- Muestra los saldos iniciales, movimientos acreedor, deudor y saldos finales de la sección de capital, utilidad y/o pérdida y reservas de la empresa.
- La información que proporciona corresponde a un ejercicio determinado (dinámico).

### **2.3.4 Estado de Flujo de Efectivo**

Estado Financiero que muestra las fuentes y aplicaciones de efectivo a lo largo de un período específico. Muestra los recursos generados o utilizados en la operación, los cambios ocurridos en la estructura financiera y su reflejo final en el efectivo de la empresa. . Permite evaluar la capacidad

financiera de la empresa para generar flujos de efectivo y conocer la fuente y destino de los fondos. Su estructura incluye los recursos utilizados en actividades de operación, inversión y financiamiento.

Sus características son:

- Es un Estado Financiero básico.
- Evalúa la habilidad de la empresa para generar futuros flujos de efectivo positivos.
- Evalúa la habilidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, para el pago de dividendos y cumplir con las necesidades de financiamiento externo.
- Evalúa las razones de las diferencias entre la utilidad neta y los cobros y pagos de efectivo asociados.
- Evalúa el efecto sobre la situación financiera de una empresa, por sus transacciones de inversión y financiamiento que requiera de efectivo y las que no requieran de efectivo durante el periodo.

Sus objetivos son reportar el efecto de:

- Los cambios de efectivo durante el periodo de operación de la empresa.
- Sus transacciones de inversión y financiamiento.
- Las revelaciones relacionadas deben informar los efectos de las transacciones de inversión y financiamiento que afectan la situación financiera de la empresa, pero que directamente no afectan los flujos de efectivo durante el periodo.

### **2.3.5 Notas a los Estados Financieros**

Son todas aquellas aclaraciones o ampliaciones necesarias para que los Estados Financieros cumplan con el principio de revelación suficiente.

Son aclaraciones o explicaciones de hechos o situaciones cuantificables o no, que forman parte integral de todos y cada uno de los Estados Financieros, los cuales deben leerse conjuntamente con ellas para su correcta interpretación. Las notas incluyen descripciones narrativas o análisis detallados de los importes mostrados en los Estados Financieros, cuya revelación es requerida o recomendada por las

Normas Internacionales de Información Financiera, pero sin limitarse a ellas, con la finalidad de alcanzar una presentación razonable. Las notas no constituyen un sustituto del adecuado tratamiento contable en los Estados Financieros.

El alcance de las notas son revelaciones aplicables a los saldos de transacciones u otros eventos significativos, que deben observarse para preparar y presentar los estados financieros cuando correspondan.

Cada nota debe ser identificada claramente y presentada dentro de una secuencia lógica, guardando en lo posible el orden de los rubros de los estados financieros.

Dentro de las principales notas a los estados financieros y en su orden de importancia se encuentran:

- Identificación de la empresa y actividad económica.
- Declaración sobre el cumplimiento de las Normas de Internacionales de Información Financiera.
- Políticas contables.
- Cambios en políticas contables.
- Errores sustanciales.
- Eventos subsecuentes.
- Denominación de cuentas.

## **2.4 Análisis e interpretación de Estados Financieros**

Es la operación de distinguir o separar los componentes que integran los Estados Financieros para conocer sus orígenes y explicar sus posibles proyecciones al futuro y conocer sus principios y elementos.

El proceso de análisis de Estados Financieros comprende la recopilación, la comparación y el estudio de datos financieros y de operación del negocio, así como la preparación e interpretación de unidades de medida tales como tasas de tendencias y porcentajes. Al interpretar los Estados Financieros deben hacerse comparaciones entre partidas relacionadas entre sí, en los mismos Estados Financieros de una

fecha o periodo dado, o en los Estados Financieros por una serie de años, dependiendo del alcance que se requiera.

Los objetivos de la aplicación del análisis en la interpretación de los Estados Financieros, pueden ser para usos internos (detallados) o externos (limitados). El uso interno se presenta cuando señala a los directivos de una empresa la situación financiera que se posee, para orientar las políticas directrices de sus administradores. El uso externo ocurre cuando acreedores e inversionistas desean conocer cuál es la posición de la empresa a través de si los fondos que se han prestado o invertido se amortizarán y generarán el rendimiento propuesto cuando se solicite el crédito o la inversión.

Las interrogantes a las que el análisis de Estados Financieros pretende dar respuesta son entre otras:

- Conocer la situación de la empresa.
- Conocer la capacidad de pago de la obligación a corto plazo.
- La suficiencia de capital de trabajo.
- Si la empresa vende y recupera el importe de sus ventas antes del vencimiento de sus obligaciones.
- Si los vencimientos de sus pasivos a corto plazo están esparcidos en forma conveniente.
- Si el capital propio está en proporción con el capital ajeno.
- Si las utilidades obtenidas en el ejercicio contable son las razonables en relación al capital invertido.

El análisis e interpretación de Estados Financieros interesa principalmente a:

- La Administración, Propietarios y Accionistas: Para conocer lo que su empresa tiene en propiedad, las deudas y utilidad obtenida.
- Acreedores, Proveedores y Bancos.
- Inversionistas: Para determinar si la empresa es rentable, estable y solvente y evaluar la posibilidad de invertir en ella.
- Contador Público y Auditor Independiente: Para determinar el alcance y oportunidad de las pruebas efectuadas durante la auditoría a los Estados Financieros y establecer si la empresa puede continuar como negocio en marcha.

- A los Directores: Para la toma de decisiones.
- Al Estado: Para el cobro de impuestos.
- Los Colaboradores de la empresa.

Por el fin que persigue, el análisis de Estados Financieros puede ser:

- Financiero: Permite indagar en qué forma y en qué medida los capitales invertidos se convierten en disponibilidades inmediatas y son suficientes para solventar las obligaciones contraídas y atender las necesidades ordinarias. Su fuente de información es el balance general.
- De rentabilidad: Establece en qué forma y en qué medida el capital invertido produce utilidad o sufre pérdidas. Mide la efectividad de la administración en el control de gastos, costos, pérdidas y ganancias. Su fuente de información es el estado de resultados.

Atendiendo a la información que se utiliza, si pertenece a un solo ejercicio o a varios, el análisis de Estados Financieros se divide en:

- Vertical: Estudio de las relaciones entre los datos de una empresa que corresponde a un mismo ejercicio contable. Este análisis incluye el método de las razones financieras.
- Horizontal: Se refiere a la comparación de los Estados Financieros en varios años para mostrar el crecimiento o disminución que se ha dado en las operaciones de la empresa y sobre los cambios que han ocurrido en su posición financiera para observar si se ha fortalecido o debilitado. Este análisis incluye los métodos de estados comparativos y el de tendencias.

#### **2.4.1 Razones Financieras**

Son métodos existentes que consisten en la relación entre dos cifras por los elementos de integran los Estados Financieros de una empresa para establecer la producción que existe de un elemento en relación a otro.

Permiten determinar las relaciones existentes entre los diferentes rubros de los Estados Financieros para que, mediante una correcta interpretación, se pueda obtener información acerca del desempeño anterior de la empresa y su postura financiera para el futuro cercano. Una razón expresa la relación

matemática entre dos o más cantidades, de ahí que mediante estas se pueda calcular la relación existente entre algunos conceptos de los Estados Financieros.

Las razones financieras se clasifican de la siguiente forma:

### **2.4.1.1 Razones de Solvencia**

#### **2.4.1.1.1 Solvencia**

Llamada también razón del capital de trabajo. Determina la cantidad de activos disponibles para cubrir los pasivos a corto plazo. Indica cuantos quetzales de activo corriente tiene la empresa para pagar Q1.00 de pasivo corriente.

Fórmula:

$$\text{SOLVENCIA} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

#### **2.4.1.1.2 Liquidez**

Llamada también prueba del ácido. Mide la capacidad de pago inmediato para cubrir las obligaciones a corto plazo. Indica cuantos quetzales disponibles de activo rápido tiene la empresa para pagar Q1.00 de pasivo a corto plazo. A la diferencia del activo corriente menos inventarios, se le llama activo rápido.

Fórmula:

$$\text{LIQUIDEZ} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

### **2.4.1.2 Razones de Estabilidad**

Se les denomina también de cobertura, solidez y endeudamiento y mide el grado de protección a acreedores e inversionistas a largo plazo.

### 2.4.1.2.1 Estabilidad

Muestra la forma en que el activo no corriente (propiedad, planta y equipo) garantiza las obligaciones a largo plazo, o sea cuanto de activo no corriente (PP&E) tiene la empresa para pagar Q1.00 de pasivo no corriente por financiamiento. Da a conocer la propiedad, planta y equipo que garantizan las deudas a largo plazo.

Fórmula:

$$\text{ESTABILIDAD} = \frac{\text{Propiedad Planta y Equipo (neto)}}{\text{Pasivo No Corriente}}$$

### 2.4.1.2.2 Propiedad

Indica la parte de los activos totales de la empresa que han sido adquiridos con el capital de los inversionistas, o sea, los activos que son propiedad directa de los socios.

Fórmula:

$$\text{PROPIEDAD} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activo Total}}$$

### 2.4.1.2.3 Endeudamiento

Indica el control de los acreedores sobre los bienes de la compañía. Se conoce como apalancamiento financiero. Mide el renglón de activos financiados por deuda.

Fórmula:

$$\text{ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

#### 2.4.1.2.4 Solidez

Indica cuantos quetzales de activo tiene la empresa para pagar Q1.00 de pasivo. Mide la capacidad de los activos con los pasivos corrientes y no corrientes.

Fórmula:

$$\text{SOLIDEZ} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

#### 2.4.1.2.5 Inversión en Propiedad Planta y Equipo

Indica cuanto del capital contable de la empresa esta invertido en propiedad, planta y equipo.

Fórmula:

$$\text{INVERSIÓN EN PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Propiedad Planta y Equipo (neto)}}$$

#### 2.4.1.2.6 Cobertura Financiera

Mide la habilidad para cubrir los intereses por préstamos.

Fórmula:

$$\text{COBERTURA FINANCIERA} = \frac{\text{Utilidad Antes de Gastos Financieros}}{\text{Gastos Financieros}}$$

#### 2.4.1.3 Razones de Rentabilidad

Miden el grado de éxito o fracaso de una empresa en un determinado periodo. Mide la utilidad, dividendos, etc.

### 2.4.1.3.1 Margen de Utilidad Neta

Representa el margen de ganancias obtenidas por cada quetzal de ventas luego de haberse deducido todos los costos y gastos. Mide la facilidad de convertir las ventas en utilidades.

Fórmula:

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD NETA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

### 2.4.1.3.2 Rendimiento de Capital

Es el rendimiento actual de la empresa sobre la inversión de los accionistas, o sea, lo que se obtiene por cada quetzal invertido. Mide la rentabilidad de la inversión.

Fórmula:

$$\text{RENDIMIENTO DE CAPITAL} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

### 2.4.1.3.3 Margen de Utilidad Bruta

Representa el margen de ganancias obtenidas por cada quetzal de ventas luego de haberse deducido todos los costos mas no así los gastos operativos y financieros.

Fórmula:

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD BRUTA} = \frac{\text{Utilidad Bruta en Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$$

#### 2.4.1.3.4 Rendimiento Sobre el Activo Total

Mide la rentabilidad de los activos.

Fórmula:

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

#### 2.4.1.3.5 Utilidad por Acción

Mide la rentabilidad por acción.

Fórmula:

$$\text{UTILIDAD POR ACCIÓN} = \frac{\text{Utilidad Neta (-) Dividendos Preferentes}}{\text{Promedio Acciones Comunes Circulación}}$$

#### 2.4.1.4 Razones de Actividad

Son mediciones de la efectividad con que la empresa está usando sus activos a disposición. Ejemplo: Cuentas por Cobrar, consumo de Inventarios.

##### 2.4.1.4.1 Rotación de Cuentas por Cobrar

Indica el número de veces que se han movido las cuentas por cobrar, o sea, su recuperación en cuanto a la fecha del otorgamiento del crédito. Mide la eficiencia en el manejo del crédito.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN CXC} = \frac{\text{Ventas Netas Crédito}}{\frac{\text{Saldo Inicial CXC (+) Saldo Final CXC}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.2 Rotación de Inventario de Productos Terminados

Señala el número de veces que durante el ejercicio se realizan los inventarios, o sea, las veces al año que se repone el inventario por haberse vendido. Mide la eficiencia en el uso de inventarios de producto terminado o mercaderías en los comercios.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN INVENTARIO PT} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\frac{\text{Saldo Inicial PT (+) Saldo Final PT}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.3 Rotación de Inventario de Productos en Proceso

Indica el número de veces que el inventario de productos en proceso participa en la producción. Mide la eficiencia del departamento de producción.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN INVENTARIO PP} = \frac{\text{Costo de Producción}}{\frac{\text{Saldo Inicial PP (+) Saldo Final PP}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.4 Rotación de Cuentas por Pagar

Nos indica el número de veces que se han rotado las cuentas por pagar, o sea, la frecuencia de pago a los proveedores. Mide la eficiencia del uso del crédito de los proveedores.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN CXP} = \frac{\text{Compras Crédito}}{\frac{\text{Saldo Inicial CXP (+) Saldo Final CXP}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.5 Rotación del Activo No Corriente (Propiedad Planta y Equipo)

Mide la capacidad de la propiedad planta y equipo para generar ventas.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN ACTIVO NO CORRIENTE} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\frac{\text{Saldo Inicial ANC (+) Saldo Final ANC}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.6 Rotación del Activo Total

Representa la capacidad de los activos para generar ventas. Se le conoce como rentabilidad de la inversión de todos los activos.

Fórmula:

$$\text{ROTACIÓN ACTIVO TOTAL} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\frac{\text{Saldo Inicial AT (+) Saldo Final AT}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.7 Plazo Medio de Cobro

Señala el plazo en días de la recuperación del crédito otorgado, o sea el periodo durante el cual la empresa dejara de percibir ingresos. Mide la eficiencia del crédito otorgado al cliente en días.

Fórmula:

$$\text{PLAZO MEDIO DE COBRO} = \frac{365}{\text{Ventas Crédito / Saldo Final CXC}}$$

#### 2.4.1.4.8 Plazo Medio de Ventas

Busca conocer el número de veces que se vende el inventario de productos terminados. Mide la eficiencia en días del uso del inventario de productos terminados.

Fórmula:

$$\text{PLAZO MEDIO DE VENTAS} = \frac{365}{\frac{\text{Saldo Inicial PT (+) Saldo Final PT}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.9 Plazo Medio de Producción

Busca conocer el número de veces que produce la empresa en el año. Mide la eficiencia del departamento de producción en días.

Fórmula:

$$\text{PLAZO MEDIO DE PRODUCCIÓN} = \frac{365}{\frac{\text{Saldo Inicial PP (+) Saldo Final PP}}{2}}$$

#### 2.4.1.4.10 Plazo Medio de Pago

Determina el tiempo real que está permitido utilizar el crédito de los proveedores y acreedores. Mide la eficiencia del uso de crédito en días.

Fórmula:

$$\text{PLAZO MEDIO DE PAGO} = \frac{365}{\text{Copras Crédito / Saldo Final CXP}}$$

### 2.4.2 El Punto de Equilibrio

Es el nivel de actividad o ventas, en el cual se cubren exactamente los costos de una empresa, un nivel más alto significa obtener beneficios e inversamente, un nivel de ventas más bajo comporta operar con pérdida. Se le conoce con el nombre de Punto Muerto y Umbral de Rentabilidad. El Punto de Equilibrio indica aquel número de unidades tal, que la empresa con esa venta no obtenga pérdidas ni ganancias.

El Punto de Equilibrio es útil para representar y facilitar el estudio de las diversas alternativas que debe plantearse la administración de una empresa, antes de haber modificación alguna en las condiciones operantes, con el objeto de seleccionar la alternativa mas conveniente para el negocio y decidir por que y como debe ejecutarse.

La representación grafica del Punto de Equilibrio puede ser expresada en dos formas:

- a) En unidades que indican el número que de éstas deben venderse para no registrar ganancias ni pérdidas.
- b) En quetzales que indica el monto de ventas necesario para cumplir con igual condición.

Las fórmulas para su cálculo son:

- a) Punto de Equilibrio en Valores:

$$PEV = \frac{CF}{1 - \frac{CV}{PV}}$$

- b) Punto de Equilibrio en Unidades:

$$PEU = \frac{CF}{PVU - CVU}$$

En donde:

PEU = Punto de Equilibrio en unidades

PEV = Punto de Equilibrio en valores

CF = Costos fijos

CVU = Costo variable unitario

PVU = Precio venta unitario

MS = Margen de seguridad

V = Valor de las ventas

#### **2.4.2.1 Margen de Seguridad**

Representa las ventas de más que hubieron a partir del Punto de Equilibrio y que pasan a convertirse en ganancia. El margen de seguridad, para que se considere correcto, debe sobrepasar un 50%.

Fórmula:

$$\text{MARGEN DE SEGURIDAD} = V (-) \text{P.E.}$$

#### **2.4.2.2 Costos Fijos**

Entre los elementos que forman el costo, se encuentran costos fijos únicamente en los costos de producción y de resultados. Ejemplo: Depreciaciones, alquileres, impuestos, arrendamientos, viáticos, gastos de administración etc., los cuales deben tomarse en cuenta para el cálculo del punto de equilibrio.

#### **2.4.2.3 Costos Variables**

Dentro de esta clasificación se encuentran todos aquellos que aumentan o disminuyen de acuerdo con los volúmenes de producción, entre ellos: La mano de obra directa, la materia prima, el material de empaque, comisiones sobre ventas, fletes sobre ventas, etc., los que también inciden para el cálculo del Punto de Equilibrio.

### 2.4.3 Valor Económico Agregado (EVA)

Es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o beneficio residual", que se define como el resultado de restar a la utilidad operacional los costos de capital. Mide la eficiencia de la operación de la empresa durante un ejercicio.

Es una estimación de valor creado por los ejecutivos durante el ejercicio. Se diferencia esencialmente de la Utilidad del Ejercicio Contable porque en esta última no se refleja en absoluto el costo de capital del patrimonio. Consiste en determinar la rentabilidad obtenida por la empresa, deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza.

Si el Valor Económico Agregado es positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir su costo de capital y por lo tanto está destruyendo valor para los accionistas.

El Valor Económico Agregado es una herramienta que permite:

- La planeación estratégica.
- La toma de decisiones cotidiana.
- La evaluación del desempeño por área de responsabilidad.

Las ventajas de su uso consiste en:

- Al vincular el Valor Económico Agregado a un sistema de incentivos, se logra que los responsables de la administración adquieran conciencia de las decisiones para crear valor y destruir valor, y en consecuencia se adopte la cultura de creación de valor.
- Permite invertir los recursos financieros de la empresa en aquellas áreas que contribuyen de manera directa en la generación de valor.
- Permite mejorar la calidad de las decisiones impactando en el desempeño del negocio debido a que los gerentes tienen conocimientos más profundos sobre el costo de capital.

Para calcular el Valor Económico Agregado, es necesario conocer las variables que inciden en él:

#### **2.4.3.1 Utilidad de Actividades Ordinarias Antes de Intereses y Después de Impuestos (UAIDI)**

Se obtiene sumando a la utilidad neta los intereses y eliminando las utilidades y pérdidas extraordinarias.

#### **2.4.3.2 Valor Contable del Activo**

Es el valor promedio del activo de la empresa, de acuerdo con su balance de situación.

#### **2.4.3.3 Costo de Capital**

Es la tasa de retorno que esperan recibir los accionistas por su inversión. Los componentes del costo de capital son:

- La tasa de retorno que el inversionista espera recibir por arriesgar su dinero.
- La inflación esperada (pérdida del poder adquisitivo).
- Riesgo (la incertidumbre que el inversionista tiene sobre cuánto va a recibir).

Finalmente la fórmula para el cálculo del Valor Económico Agregado queda de la siguiente forma:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} (-) (\text{Valor contable del activo} \times \text{Costo de capital})$$

## **2.5 Estados Financieros Proyectados**

Una proyección de Estados Financieros consiste en visualizar a futuro los derechos y obligaciones, rentabilidad y disponibilidad de efectivo de una empresa.

La mayoría de las tareas de análisis de estados financieros se emprenden tomando en cuenta una decisión con miras al futuro. Con frecuencia resulta útil sintetizar las percepciones proporcionadas por el análisis con una proyección explícita. Los gerentes necesitan de las proyecciones para planificar y proporcionar objetivos de desempeño. Los analistas las requieren como ayuda para comunicar su

opinión acerca de las perspectivas de la empresa a los inversionistas. Los banqueros y los participantes en el mercado de deuda necesitan de ellas para evaluar la probabilidad de amortización de los préstamos. Además hay varios contextos (incluso, aunque sin limitarse a ello, análisis de valores) en los que la proyección se resume últimamente en forma de una estimación del valor de la entidad; una estimación que se puede considerar como el mejor intento de reflejar en una estadística resumida la opinión del gerente o del analista sobre las perspectivas de la empresa.

Para llevar a cabo una proyección de Estados Financieros, es necesario considerar cuatro elementos:

- Proyección de los ingresos.
- Proyección de gastos y ganancias.
- Proyección de las cuentas de balance.
- Proyección de los flujos de efectivo.

### **2.5.1 Proyección de Ingresos**

No existe un método generalmente aceptado para proyectar las ventas. Uno método recomendable es por ejemplo, que para proyectar las ventas debe considerarse las del año anterior, los aumentos debidos puramente a la expansión de del número de puntos de venta al por menor y el crecimiento de las ventas en los locales ya existentes. La proyección del crecimiento podría considerar factores tales como la aceptación por parte de los clientes de las nuevas líneas de productos, planes de comercialización, cambios en las estrategias de fijación de precios, la conducta de los competidores y el estado previsto de la economía. Otro método, el cual se utiliza cuando hay pocos antecedentes del negocio, es calcular la magnitud del mercado escogido como objetivo, proyectar el grado de penetración en el mercado y considerar a continuación con que grado de rapidez se puede lograr ese grado de penetración.

### **2.5.2 Proyección de Gastos y Ganancias**

Los gastos se deben proyectar rubro por rubro, ya que los que son diferentes pueden verse impulsados por factores distintos. No obstante, la mayoría de los gastos principales se relacionan obviamente con las ventas y, por tanto, se les encuadra naturalmente como fracciones de ventas. Estos incluyen el

costo de ventas y los gastos de ventas. Otros gastos están más estrechamente relacionados con determinantes que no son los niveles de venta (gastos administrativos). Los niveles de deuda y las tasas de interés determinan los gastos por intereses. El gasto de amortización se debe proyectar de un modo congruente con la política de amortización de la entidad. Los resultados antes de impuestos y los factores que tienen un impacto permanente sobre los pagos de impuestos (tales como las tasas impositivas aplicables a ciertas subsidiarias extranjeras) determinan los niveles de provisión para impuestos.

### **2.5.3 Proyección de Cuentas de Balance**

Dado que distintos factores pueden afectar el comportamiento de las diversas cuentas de balance, por lo general resulta conveniente proyectarlas en forma individual. No obstante, en largo plazo, la actividad de ventas determina el comportamiento de varias cuentas, incluso las cuentas del capital de trabajo operativo y la propiedad planta y equipo. Así, estas se pueden proyectar como fracciones de ventas, teniendo en cuenta todo cambio previsto en la eficiencia de la utilización de los activos. Si se conocieran los planes de la gerencia para los gastos de capital, estos serían obviamente útiles para proyectar los activos fijos. Las cuentas de activos y pasivos pueden depender de diferentes factores, incluyendo las políticas sobre la estructura de capital, dividendos y recompra de acciones.

Aunque es útil proyectar en detalle las cuentas del balance para ciertos propósitos, en ocasiones puede ser adecuado proyectar un Balance resumido que contenga las principales categorías de activos y pasivos. Un enfoque simple para proyectar un balance resumido es que en primer lugar, se puede proyectar el capital de trabajo de operación y los activos de operación de largo plazo, formulando hipótesis sobre estas dos categorías de activos como una fracción de las ventas. La suma de estas dos partidas son los activos netos de operación. Posteriormente, mediante una hipótesis sobre el apalancamiento financiero neto (razón de deuda neta a capital) se puede proyectar la cantidad de deuda y capital que se necesita para apoyar estos activos netos de operación. Por tanto, para proyectar balances resumidos, uno requiere solo tres hipótesis cruciales: la razón del capital de trabajo de operación con ventas, la de activos de operación de largo plazo a ventas y la de deuda neta de capital.

#### 2.5.4 Proyección de los Flujos de Efectivo

La proyección de las cuentas de Balance y de las de resultados, implica una proyección de los flujos de efectivo. El estado de Flujo de Efectivo debe informar acerca de la disponibilidad esperada durante el periodo que comprenda la proyección. Los flujos de efectivo deben clasificarse por actividades de operación, inversión y financiamiento.

Para efectos de la predicción a futuro de flujos de efectivo a una fecha determinada, deberán proyectarse:

- Ingresos por venta de mercaderías y prestación de servicios.
- Ingresos por cobros a clientes.
- Ingresos por cobros a documentos por cobrar a corto y largo plazo.
- Ingresos por devolución de impuestos.
- Ingresos por venta de propiedad, planta y equipo u otros activos intangibles.
- Ingresos por venta y reembolso de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras empresas.
- Ingresos por cobros derivados de reembolso de anticipos y préstamos a terceros.
- Cobros procedentes de la emisión de acciones u otros instrumentos de capital.
- Cobros procedentes de la emisión de préstamos, bonos, etc., de corto y largo plazo.
- Egresos por compra de materias primas o por compra de mercaderías para reventa.
- Egresos por pago de servicios recibidos.
- Egresos por pago a proveedores.
- Egresos por pago a documentos por pagar a corto y largo plazo.
- Egresos por pago de planilla.
- Egresos por pago de impuestos.
- Egresos por adquisición de propiedad, planta y equipo.
- Egresos por pagos por la adquisición de instrumentos de pasivo o de capital emitidos por otras empresas.
- Pagos a los propietarios por adquirir o rescatar acciones de la empresa.
- Reembolso de los fondos tomados en préstamo.

## 2.6 Valor Actual Neto (VAN)

Es el procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión. La metodología consiste en descontar al momento actual (mediante una tasa) todos los flujos de caja futuros del proyecto. A este valor se le resta la inversión inicial, de tal modo que el valor obtenido es el valor actual neto del proyecto.

El método de valor presente es uno de los criterios económicos más ampliamente utilizados en la evaluación de proyectos de inversión. Consiste en determinar la equivalencia en tiempo cero de los flujos de efectivo futuros que genera un proyecto y comparar esta equivalencia con el desembolso inicial.

Cuando dicha equivalencia es mayor que el desembolso inicial, entonces es recomendable que el proyecto sea aceptado.

Las fórmulas que permiten calcular el valor actual neto es:

- Rentas fijas: Cuando los flujos de caja son de un modo fijo, por ejemplo los bonos:

$$\text{VAN} = -I (+) \frac{R [1 - (1 + i)^{-n}]}{i}$$

En donde:

R = Flujo de caja constante.

i = Coste de oportunidad o rentabilidad mínima que se exige por el proyecto.

n = Número de periodos.

I = Inversión inicial para llevar a cabo el proyecto.

- Rentas crecientes: Cuando los flujos de caja pueden incrementarse con una tasa de crecimiento "g", siendo siempre "g" menor que "i":

$$\text{VAN} = -I (+) \frac{R [1 - (1 + g)^{-n} (1 + i)^{-n}]}{(i - g)}$$

En donde:

R = Flujo de caja del primer periodo.

i = Coste de oportunidad o rentabilidad mínima que se exige por el proyecto.

g = Representa el índice en el incremento de la renta o flujos de efectivo de cada periodo.

n = Número de periodos.

I = Inversión inicial para llevar a cabo el proyecto.

- Cuando no se conoce el número de periodos a proyectarse:

$$VAN = -I + \frac{R}{(i-g)}$$

La interpretación del resultado del cálculo del valor actual neto es:

- VAN > 0 = La inversión produciría ganancias por encima de la rentabilidad exigida. Esto apunta a que la decisión sea aceptar el proyecto.
- VAN < 0 = La inversión produciría ganancias por debajo de la rentabilidad exigida. Esto define que la decisión sea rechazar el proyecto.
- VAN = 0 = La inversión no producirá ganancias ni pérdidas. Dado que el proyecto no agrega valor monetario por encima de la rentabilidad exigida, la decisión debería basarse en otros criterios, como la obtención de un mejor posicionamiento en el mercado u otros factores.

## 2.7 Tasa Interna de Retorno (TIR)

La tasa interna de retorno o tasa interna de rentabilidad de una inversión, se define como la tasa de interés por medio de la cual se recupera la inversión.

Es la tasa de interés con la cual el valor actual neto es igual a cero. Es un indicador de la rentabilidad de un proyecto. A mayor TIR, mayor rentabilidad.

Se utiliza para decidir sobre la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión. Para ello, la tasa interna de retorno se compara con una tasa mínima o tasa de corte, el coste de oportunidad de la

inversión (si la inversión no tiene riesgo, el coste de oportunidad utilizado para comparar la TIR será la tasa de rentabilidad libre de riesgo). Si la tasa de rendimiento del proyecto (expresada por la TIR) supera la tasa de corte, se acepta la inversión; en caso contrario, se rechaza.

La fórmula que permite calcular la tasa interna de retorno es:

$$\text{VAN} = \frac{V_{ft}}{(1 + \text{TIR})^t} - I_0 = 0$$

En donde:

VAN = Valor Actual Neto

$V_{ft}$  = Flujo de caja del año t

TIR = Tasa interna de retorno

t = Año del flujo de caja

$I_0$  = Inversión inicial para llevar a cabo el proyecto.

La interpretación del resultado del cálculo de la tasa interna de retorno es:

- TIR > Rentabilidad = El proyecto da una rentabilidad mayor que la mínima requerida (el coste de oportunidad). La decisión es aceptar el proyecto.
- TIR < Rentabilidad = El proyecto da una rentabilidad menor que la mínima requerida. La decisión es rechazar el proyecto.

## 2.8 Tasa de Rendimiento Mínima Aceptada (TREMA)

Es la tasa de referencia base de comparación y de cálculo en las evaluaciones económicas que se hagan, de tal forma, que si no se obtiene cuando menos esa tasa de rendimiento, se rechaza la inversión.

Es la tasa de rendimiento mínima que puede aceptar un inversionista al llevar a cabo un proyecto.

Para el cálculo de la TREMA intervienen 2 factores:

- El premio al riesgo.
- La tasa de inflación.

Todo inversionista desea que su inversión crezca en términos reales. Ello significa ganar un rendimiento superior a la inflación. El excedente que supera la inflación es el premio al riesgo.

El cálculo del premio al riesgo puede hacerse de 2 formas:

- A través de estudios de mercado.
- Determinando las tasas de rendimiento de los diferentes sectores de la bolsa de valores.

La inflación es la elevación notable del nivel de precios con efectos desfavorables para la economía de un país.

La tasa de inflación, es la tasa a la que crece el nivel de precios en la economía de un país durante un periodo específico.

La formula para calcular la Tasa Mínima de Rendimiento Aceptada es:

$$\text{TREMA} = i + f + (i*f)$$

En dónde:

i = Premio al riesgo

f = Inflación

## 2.9 Relación Beneficio Costo (RB/C)

Es una técnica importante para la toma de decisiones. Pretende determinar lo conveniencia de un proyecto mediante la enumeración y valoración posterior en términos monetarios de todos los costos y beneficios derivados directa e indirectamente de dicho proyecto.

La relación costo-beneficio es un razonamiento lógico a utilizar para determinar si un proyecto es viable o no. Evalúa la eficiencia con que se utilizan los recursos del mismo

La formula para calcular la Relación Beneficio-Costo es:

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO-COSTO} = \frac{\text{Ingresos Actualizados}}{\text{Egresos Actualizados}}$$

Si el resultado de la operación es mayor que la unidad, el proyecto es viable, de lo contrario, debe rechazarse.

## 2.10 Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA)

Es un indicador financiero cuyo significado en ingles es "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization".

Es el cálculo del resultado de operación de una empresa sin deducir los gastos por intereses, impuestos y todas aquellas operaciones que no impliquen salidas de efectivo (depreciaciones y amortizaciones).

El objetivo de este indicador financiero es obtener el resultado en bruto de lo que la empresa esta ganando o perdiendo en su actividad comercial. Indica hasta que punto una empresa o proyecto es rentable. Posteriormente, los resultados reales obtenidos con la deducción de los costos de financiamiento e impuestos dependerán de la calidad de políticas y estrategias de la gestión administrativa. Esto último dictará si la empresa o proyecto sigue siendo rentable o no.

Desde el punto de vista del EBITDA, lo importante es conocer cuanto puede generar un proyecto. Los aspectos financieros y tributarios son otra situación que puede analizarse por separado.

La fórmula para el cálculo de EBITDA es:

$$\text{EBITDA} = \text{UNP} + i + I + D + A$$

En dónde:

UNP = Utilidad o ganancia neta del período

i = Interés por financiamiento

I = Impuesto sobre las utilidades

D = Depreciaciones

A = Amortizaciones

## **CAPÍTULO III**

### **EL CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR INDEPENDIENTE**

#### **3.1 El Contador Público y Auditor independiente como Consultor**

El Contador Público y Auditor (CPA) es un profesional con conocimientos financieros, administrativos y de control interno, los cuales le permiten desarrollarse como un consultor especializado en estas ramas. En adición, tal y como el Código de Ética de su profesión lo requiere, el CPA debe mantenerse en capacitación y actualización constante, lo cual genera una experiencia de alto nivel que le permite desarrollarse como asesor de empresas y en varios casos como miembro de Juntas Directivas.

Un Contador Público y Auditor llega a ser consultor de empresas conociendo específicamente las necesidades exclusivas del cliente y luego de haber acumulado un conjunto considerable de conocimientos y experiencias sobre los diversos problemas y situaciones que afectan a las entidades y adquirido la capacidad necesaria para identificarlos, hallar la información pertinente, analizarla y sintetizarla y elegir la mejor opción entre posibles soluciones. Ciertamente es que los dirigentes de las empresas también tienen que poseer estas capacidades.

Lo que distingue a los consultores de los directores y funcionarios de las entidades, es que pasan por muchas organizaciones y que la experiencia adquirida en las tareas pasadas puede tener aplicación en las empresas en las que se realizan nuevas tareas. Además, los consultores profesionales se mantienen al tanto de los progresos en los métodos y técnicas, señalan estos progresos a sus clientes y contribuyen a su aplicación.

#### **3.2 Características principales de un consultor**

Un consultor debe acumular conocimientos suficientes a lo largo de su trayectoria para poder apoyar a una organización en la solución de un problema y debe mantener una preparación constante en temas empresariales, financieros y fiscales, entre otros. Sin embargo, como profesional debe cuidar otros aspectos individuales que lo ayudaran a complementar su experiencia y conocimiento, tales como:

### **3.2.1 Independencia**

Un consultor debe estar en consideración de hacer su propia evaluación de cualquier situación, decir la verdad y recomendar con franqueza y objetividad las medidas que ha de adoptar la organización cliente sin pensar en sus propios intereses.

La imparcialidad del consultor es un rasgo fundamental de su papel. Esta independencia significa al mismo tiempo una relación muy compleja con las organizaciones clientes y con las personas que trabajan en ellas. El consultor no tiene autoridad directa para tomar decisiones y ejecutarlas, sin embargo esto no debe considerarse una debilidad si el consultor sabe actuar como promotor de cambio y dedicarse a su función, sin por ello dejar de ser independiente. Por consiguiente, debe asegurar la máxima participación del cliente en todo lo que hace modo que el éxito final se logre en virtud del esfuerzo de ambos.

### **3.2.2 Paciencia**

Gran parte del éxito del consultor dentro de la empresa cliente es su "Paciencia", la cual es el principio de una buena relación entre el consultor y el consultado. Hay que tomar en cuenta que el cliente muy probablemente ya la perdió, no obstante el consultor debe conservarla.

### **3.2.3 Objetividad**

El consultor no debe perder en ningún momento el sentido de lo que está haciendo. Los problemas y desacuerdos pueden hacer perder la visión y el objetivo de la misión. El consultor debe tener siempre en cuenta cual será su contribución en la solución de problemas.

### **3.2.4 Analítico**

La misión del consultor es identificar los límites de la empresa y redefinirlos. Debe ver más a detalle la información que se le entregue y desarrollar su capacidad de identificar cual asunto que considere se le está ocultando. El análisis debe considerar entre otros aspectos:

- Identificación de los dominios ¿Qué hago yo?, ¿Con que herramientas dispongo?, ¿Qué es lo que hago mejor?, ¿Qué es lo que me falta aprender?
- ¿Dónde están los procesos de negocio? Un proceso de negocio ¿Dónde se genera el efectivo dentro de la empresa?
- Tomar en cuenta el ambiente que rodea a la organización; clientes, proveedores, etc.; y establecer las relaciones que tiene con la generación o solución del problema.
- Aspectos psicológicos en la organización del cliente, considerar la viabilidad del trabajo en equipo.
- Cuestionar siempre todo.

### **3.2.5 Específico**

No solamente debe darse “que hacer”, el consultor también debe dar el cómo y el cuándo hacerlo. Debe ser cuidadoso al dar sus opiniones y juicios de valor.

### **3.2.6 Generador de alternativas**

El cliente espera que el consultor le de alternativas. El consultor debe hacer preguntas específicas sobre todos los aspectos de la empresa, generar un modelo de intervención que le permita crear y proponer nuevos procesos y soluciones. También debe utilizar su imaginación en las entrevistas con el cliente para obtener la información que se necesita.

## **3.3 Actitudes y aptitudes de un consultor**

Para que el consultor tenga éxito debe poseer dos habilidades imprescindibles, actitud y aptitud.

La actitud se define como la disposición adquirida con un triple componente cognitivo-afectivo-comportamental que determina una conducta persistente del individuo frente a los estímulos de su medio social y físico. Las actitudes sirven para una mejor orientación, adaptación, defensa, autorreferencia del individuo en su medio.

La aptitud se define como la capacidad para el desempeño de cualquier actividad.

A continuación se mencionan las actitudes que debe poseer el consultor:

- Conocer las dinámicas que interactúan en el mercado.
- Conocer la estrategia del grupo empresarial entero.
- Ser creativo en la dinámica del cliente.
- Involucrarse con el medio leyendo temas de actualidad, el cliente espera que sepa de negocios.
- Crear metodología de intervención con el cliente.
- Supervisar lo que no se ha ejecutado.

Las aptitudes más importantes son:

- Experiencia.
- Profundidad.
- Involucramiento en los negocios.
- Preparación constante, debe evitar estancarse en sus conocimientos actuales.
- Sus servicios son conocidos por medio de referencias en el mercado en el que se involucra.
- Agregar valor económico a su trabajo, eficiencia y eficacia.

### **3.4 Condiciones éticas del consultor**

Se ha reconocido que en el ejercicio de la consultoría, el consultor debe observar una determinada ética. Entre las normas de conducta que debe conformar la ética del consultor se mencionan:

- Modestia.
- Demostrar su competencia sin valerse de ardidés para impresionar.
- Trabajar con organización y disciplina.
- No utilizar más tiempo que el requerido por el problema.
- Confidencialidad.
- Capacidad y paciencia para escuchar los argumentos del personal consultante.
- Enseñar a trabajar sin consultar.
- Evitar enfrentamiento con el personal de la empresa, o entre ésta y los organismos territoriales y superiores; más bien, actuar como mediador en los conflictos.

- Utilizar el convencimiento y no la imposición para que se acepten sus criterios.
- Evitar la responsabilidad de las decisiones. El consultor debe ser un activo promotor de cambio, la responsabilidad por la realización del cambio es del cliente.
- Las soluciones brindadas por el consultor deben tener una incidencia positiva a nivel de la economía nacional y no solamente en el cliente y deben tomar en consideración los efectos sociales y ambientales que de ellas se derivan.
- Espíritu de sacrificio y consagración al trabajo.
- Ser un baluarte del cumplimiento de las leyes establecidas y no establecer recomendación alguna que implique efectos adversos para el cliente, la sociedad o terceros.
- Ser honesto en el más amplio sentido de la palabra.
- Trabajar con el espíritu de GANAR.

La práctica ha demostrado que la transgresión de alguna de las normas de conducta que deben conformar la ética del consultor, retrasa el proceso de cambio que se ha pretendido promover e incluso puede traer otras implicaciones que afectan la imagen del cliente, del consultor u otros efectos e incluso implicaciones jurídicas.

### **3.5 Necesidades del consultor**

Los consultores, para poder brindar ayuda eficaz en la planificación e implantación de transformaciones, deben estar dispuestos a revisar periódicamente su persona a partir de las siguientes necesidades:

#### **3.5.1 Profundizar en el conocimiento de si mismo**

El consultor debe estar dispuesto a confrontar la imagen que tiene de sí mismo, incluso sus potenciales y limitaciones, con la imagen que le refleje los equipos con los cuales trabaje.

#### **3.5.2 Relacionarse con los demás y entender la situación de estos**

Quiere decir establecer un tipo característico de relación profunda y significativa con los demás al comprender las circunstancias de cada persona y el equipo dentro del ambiente de trabajo. Implica

compartir el mundo de los otros como si fuera propio, sin perder la posibilidad de analizarlo con objetividad.

### **3.5.3 Escuchar y observar los fenómenos de los equipos**

Se refiere a la disposición para centrar la atención sobre lo que sucede en la dinámica de los equipos de trabajo, de tal manera que con la acción de escuchar se capte el sentido en implicaciones de la comunicación, y por medio de la observación se comprenda el comportamiento grupal. Esta actitud de escuchar requiere fijar la atención en las necesidades y recursos de los integrantes del equipo para dar una respuesta a las demandas de ellos y no las propias.

### **3.5.4 Dar y recibir retroalimentación**

Significa poner a disposición de los demás la comunicación de las observaciones derivadas del problema tratado, para orientarlos hacia la consecución de las soluciones. Al mismo tiempo, es estar abierto a los comentarios y críticas respecto a su desempeño como consultor.

### **3.5.5 Manejar ambigüedad y la frustración**

Se relaciona con la capacidad de aceptar las contradicciones y limitaciones. Por tal motivo, el consultor estará consciente que en toda acción de desarrollo existe siempre el riesgo de que los resultados obtenidos no correspondan a sus expectativas aunque puedan dar respuestas a las necesidades de los miembros del equipo.

Es importante señalar que el consultor puede adquirir y desarrollar estas características por medio de un proceso de actualización constante de sus conocimientos, habilidades y actitudes. Como primer paso, el consultor debe obtener una amplia gama de conocimientos derivados de las ciencias del comportamiento y la relación que estas tienen con la administración de las instituciones; debe tener conocimientos sobre organización y planeación que le permitan comprender la naturaleza, los propósitos y objetivos fundamentales de las instituciones, así como su misión y visión a corto, mediano y largo plazo.

Debe desarrollar su capacidad de comprender los procesos y sistemas de trabajo en las unidades administrativas y conocer la influencia de las personas como tales sobre el rendimiento del trabajo en equipo, el estilo de dirección con que se opera, las relaciones interpersonales existentes y las características de la dinámica grupal. Así mismo, el consultor debe tener conocimientos prácticos de entrenamiento y de técnicas de desarrollo personal, ya que gran parte de sus actividades consisten en enseñar a otros.

En cuanto a habilidades, el consultor debe tener facilidad para establecer relaciones interpersonales por encima del promedio. Por encontrarse en el centro de un movimiento de cambio, debe de ser del tipo de personas que son aceptadas por otros con facilidad, que no se muestran duras o intransigentes, que escuchan a los demás sin tratar de imponer sus puntos de vista.

El consultor necesita capacidad analítica para resolver problemas, ser creativo, innovador, capaz de enfrentar una situación con distintas alternativas, y sobre todo, hablar y escribir bien, ya que de sus responsabilidades más importantes será la comunicación. Debe ser capaz de ayudar a otros en la solución conjunta de los problemas impulsando a las personas a hacer uso de sus propios recursos y no depender de los de otros o de la adquisición de recursos que podrían arrastrar costos fuertes a la entidad del cliente.

Por último, en cuanto a actitudes, el consultor debe ser consciente de que la credibilidad, elemento esencial en la consultoría, proviene de la filosofía personal que muestra en su ejecución del trabajo: respeto por las personas, sus recursos y posibilidades, claridad de objetivos personales y confianza en los demás. A simple vista, esto es muy difícil de lograr, pues supone un comportamiento muy especial hacia las personas, sin embargo el consultor con experiencia debe aprender a manejarlo.

El consultor debe mostrarse abierto a trabajar con ideas teóricas y abstractas, y poder reducirlas a aplicaciones simples y prácticas, comprensibles para toda persona dentro de la institución, además debe basarse en cierto grado de imaginación para poder crear soluciones fáciles que en la teoría podrían apreciarse como complejas.

## CAPÍTULO IV

### VALUACIÓN DE EMPRESAS

#### 4.1 Definición

“Es el proceso de convertir una proyección en una estimación de valor de una empresa o algún componente de la misma. Busca determinar el valor objetivo (valor general o valor común) que puede considerarse como adecuado para fijar su valor con el fin de estimar los derechos expectantes de los propietarios (socios) del capital social de la empresa” (5:11-1).

La valoración de empresas busca la cuantificación, en una unidad de medida homogénea (unidades monetarias), de los elementos que forman el patrimonio de la empresa, de su actividad, de su potencialidad y otras características destacables. El resultado final es la estimación de valor de la empresa.

En todo proceso de valoración se pueden determinar uno o varios valores que forman el intervalo de valores razonables dentro del cual debe situarse el valor de la empresa. En este proceso se calcula un valor intrínseco (que es la estimación objetiva del valor actual y potencial de la empresa, obtenido aplicando métodos generalmente admitidos en el campo de la valoración de empresas) y no el precio o valor de mercado de la empresa, que sigue un proceso posterior basado en criterios de negociación.

La pluralidad de valores de las empresas no significa que el valor de mercado haya perdido su importancia, sino que aparte de él existen otros que deben ser tenidos en cuenta a la hora de su estimación.

Debe también tomarse en cuenta que a la hora de valorar una empresa es necesario diferenciar entre el valor de los recursos propios (equity value) y el valor total de la empresa (enterprise value o firm value). La relación que se establece entre ellos es:

$$\text{Valor de los recursos propios} = \text{valor total de la empresa} (-) \text{deuda neta}$$

En donde la deuda neta comprende la deuda con costo explícito (que es aquella por la que la empresa paga intereses, como en el caso de las deudas con bancos y financieras a corto y largo plazo; sin embargo no se incluye el financiamiento gratuito que pueden brindar en todo caso los proveedores y acreedores comerciales) menos la tesorería y las inversiones financieras temporales.

## **4.2 Conceptos básicos en valoración de empresas**

### **4.2.1 Valor subjetivo del vendedor**

“Es el valor que para el vendedor tiene la empresa que se tasa y que se ha obtenido en función de las características de la misma, teniendo en cuenta sus puntos de vista, lo que la empresa representa para él en cuanto a actividad generadora de beneficios. Como valor subjetivo que es, indica el valor mínimo por el que el vendedor está dispuesto a negociar la venta de su empresa” (1:15).

### **4.2.2 Valor subjetivo del comprador**

“Indica el valor que, como máximo, está dispuesto a pagar el comprador por la empresa que puede adquirir. Este valor lo estima en función de los rendimientos que espera alcanzar de ella en el futuro tras su adquisición” (1:16).

En el proceso de negociación, posterior a estas estimaciones, y previas a una transacción o compraventa, pueden darse distintas situaciones:

- El valor subjetivo del comprador coincide con el valor subjetivo del vendedor: En este caso para los participantes en el proceso de compraventa de los valores de la oferta y demanda coinciden, lo que hace que el proceso de negociación se cierre con éxito y rapidez ya que el valor de mercado, es coincidente con los valores subjetivos del comprador y vendedor.
- El valor subjetivo del vendedor es menor que el valor subjetivo del comprador: Esto se traduce en que el comprador está dispuesto a pagar una cantidad superior a la que el vendedor exige por la venta. En esta situación se puede asegurar que va a existir transacción a un valor “X”, que está comprendido entre el valor subjetivo del vendedor y el valor subjetivo del comprador.

- El valor subjetivo del vendedor es mayor que el valor subjetivo del comprador: Si esta circunstancia se da, no va a existir transacción pues el vendedor exige una cantidad que el comprador no puede o no está dispuesto a pagar.

En resumen, la valoración no busca sustituir al mecanismo de mercado como instrumento de fijación de precios sino proporcionar orientaciones a los participantes en una posible compraventa.

### **4.2.3 Aplicaciones de la valoración de empresas**

La valoración o estimación de los valores de una empresa, pueden realizarse por diferentes motivos o circunstancias, encaminados todos ellos a la búsqueda de la información que permita la toma de decisiones racionales ante una posible compraventa u otros eventos similares.

Las circunstancias que aconsejan su realización son:

#### **4.2.3.1 Circunstancias especiales**

- Modificaciones en la estructura del capital: Responde a los hechos de hacer variar los derechos de los socios como: ampliaciones de capital; compraventa o parte del conjunto de acciones de una empresa; salida de la empresa para cotizar en la bolsa; liquidación de la empresa.
- Operaciones de crecimiento externo: Fusiones y adquisiciones; toma de participación en otras empresas; escisión de la empresa en otras varias.

#### **4.2.3.2 Circunstancias ordinarias**

- Como medida de cumplimiento de los objetivos de la empresa: Uno de los objetivos del empresario decisión de la empresa es la creación de valor para los accionistas, lo que está relacionado con su valor bursátil en el caso de empresas cotizadas en la bolsa y con el valor de mercado en el caso de las que no lo están, y su gestión puede ser evaluada en función del impacto de la misma sobre el valor de la empresa.

- Como base para la negociación con terceros: Para la negociación de un préstamo, es necesario conocer las garantías aportadas por la empresa y en particular, su valor patrimonial; para el cumplimiento de los compromisos fiscales es necesario conocer el valor de la empresa para cumplir con los impuestos que se deben pagar.
- Como base para cálculos económicos: Cálculo de costo de capital invertido en la empresa, lo que exige conocer el valor de los fondos aportados por los socios; búsqueda de recursos financieros.
- Información para terceros: Los accionistas pueden querer conocer el valor de su patrimonio en la empresa y las posibilidades de su mantenimiento; los acreedores, prestamistas, bancos quieren conocer las garantías que la empresa a la que le han prestado ofrece para el cobro de los intereses y la devolución de la deuda al momento del vencimiento.
- El Estado y el Fisco: Necesitan conocer el valor de la empresa para saber si los impuestos que pagan están en relación con los resultados que obtienen y su valor.

### **4.3 Herramientas para el análisis y valuación de empresas**

#### **4.3.1 Análisis de estrategias**

Permite al analista investigar acerca del sistema económico de una empresa a nivel cualitativo de manera que los análisis contable y financiero posteriores estén basados en la realidad económica. Este análisis permite identificar los generadores de las ganancias y los riesgos claves de la empresa. A su vez, esto posibilita al analista a evaluar la continuidad del desempeño de la empresa y formar pronósticos realistas del mismo.

El valor de la empresa lo determina su capacidad de obtener un rendimiento de su capital superior al costo de capital. Mientras que los mercados de capital determinan el costo de capital de una empresa, sus propias selecciones estratégicas determinan su potencial de ganancias. Las selecciones estratégicas comunes son:

- La selección de la industria en que la empresa opere.
- La forma en que la empresa intenta competir con otras en su industria (posicionamiento competitivo).

- La forma en que la empresa espera crear y explotar sinergias por conducto de la gama de negocios en que opera (estrategia corporativa).

Por lo tanto, el análisis de estrategias empresariales implica el análisis de la industria y el análisis de estrategias competitivas.

#### **4.3.1.1 Análisis de la industria**

Al analizar el potencial de ganancias de una empresa, el analista debe evaluar primero el potencial de ganancias de cada una de las industrias en la que la empresa esté compitiendo, ya que la rentabilidad de varias industrias difiere sistemática y previsiblemente en el transcurso del tiempo.

Se han hecho amplias investigaciones de la organización industrial acerca de la influencia de la estructura de la industria sobre la rentabilidad. Con base en estas investigaciones, lo publicado en materia de estrategias sugiere que la rentabilidad media de una industria recibe la influencia de cinco fuerzas competitivas:

##### **4.3.1.1.1 Fuerza competitiva 1: rivalidad entre las empresas existentes**

En la mayoría de las industrias, el nivel de rentabilidad medio está influido principalmente por la naturaleza de la rivalidad entre las firmas existentes en la industria. En algunas industrias, las empresas compiten agresivamente reduciendo los precios hasta llegar casi al costo marginal (y a veces por debajo del mismo). En otras industrias, las empresas no compiten agresivamente sobre el precio. En cambio, hallan formas de coordinar su política de fijación de precios o compiten en áreas no relacionadas con ellos, tales como la innovación o imagen de su marca. Varios factores determinan la intensidad de la competencia entre las empresas existentes en una industria:

- Tasa de crecimiento industrial: Si una industria crece rápidamente, las empresas existentes no necesitan competir por la participación en el mercado para crecer. En contraposición en las industrias estancadas, la única forma en que las empresas existentes pueden crecer consiste en quitarse participación unas a otras. En esta situación, puede esperarse que existan guerras de precios entre las empresas de la industria.

- **Concentración y equilibrio de los competidores:** El número de empresas de una industria y sus tamaños relativos determinan el grado de concentración de una industria. Este último influye en la medida en que las empresas de una industria puedan coordinar sus políticas de fijación de precios y otras medidas competitivas
- **Grado de diferenciación y costos de cambio por otro producto de parte de los usuarios:** La medida en que las empresas de una industria puedan evitar la competencia frontal depende de que éstas puedan diferenciar sus productos y servicios. Si los productos de una industria son muy similares, los clientes están dispuestos a cambiar de un competidor a otro puramente con base en el precio. Los costos de cambio por otro producto por parte de los clientes también determinan la propensión de estos a cambiar de un producto a otro. Cuando los costos de dicha modificación son bajos, hay un mayor incentivo para que las empresas de una industria se lancen a una competencia de precios.
- **Economías de escala / Aprendizaje y la relación entre costos fijos y variables:** Si hay una curva de aprendizaje pronunciada u otros tipos de economías de escala en una industria, el tamaño se convierte en un factor importante para las empresas que pertenecen a ella. En situaciones semejantes, existen incentivos para lanzarse a una competencia agresiva por la participación en el mercado. Así mismo si la relación entre los costos fijos y variables es alta, las empresas tienen un incentivo para reducir los precios a fin de utilizar la capacidad instalada.
- **Exceso de capacidad y barreras de salida:** Si la capacidad de una industria es mayor que la demanda por parte de los clientes, las empresas tienen un gran incentivo para reducir precios a fin de realizar su capacidad. Es probable que el problema de exceso de capacidad aumente si existen barreras importantes que dificulten a las empresas salir de la industria. Las barreras a la salida son altas cuando los activos son especializados o si hay reglamentaciones que hacen costosa la salida.

#### **4.3.1.1.2 Fuerza competitiva 2: amenaza de aparición de nuevas empresas**

El potencial de obtener ganancias extraordinarias atraerá nuevas empresas a una industria. La mera amenaza de que nuevas empresas se incorporen a una industria limita potencialmente la política de fijación de precios de las firmas existentes en dicha industria. Varios factores definen el nivel de las barreras al ingreso en una industria:

- Economías de escala: Cuando existen grandes economías de escala, las nuevas empresas afronta la opción de tener que invertir ya sea en una gran capacidad que no podría utilizarse de inmediato o incorporarse a la industria con menos de la capacidad óptima.
- Ventajas de las empresas que se incorporan primero a la industria: Las empresas que se incorporan primero a una industria pueden desalentar el ingreso de otras empresas si existen ventajas por incorporarse primero a la industria. Por ejemplo, aquellas que se incorporan primero podrían sentar las bases de la industria o celebrar acuerdos exclusivos con los proveedores de materia prima a precio reducido. También pueden adquirir licencias gubernamentales escasas para operar en industrias reguladas.
- Acceso a canales de distribución y relaciones: La capacidad limitada de los canales de distribución existentes y los altos costos de la creación de nuevos canales pueden constituir grandes barreras al ingreso de una industria. Las relaciones existentes entre las empresas y los clientes en una industria también dificultan el ingreso de nuevas empresas en una de éstas.
- Barreras legales: Hay muchas industrias en las cuales las barreras legales, tales como las patentes y los derechos de propiedad intelectual en las industrias de investigación intensiva, limitan al ingreso.

#### **4.3.1.1.3 Fuerza competitiva 3: amenaza de productos sustitutos**

Los sustitutos a los que nos referimos no son necesariamente aquellos que tienen la misma forma que los ya existentes, sino los que cumplen la misma función. Por ejemplo, las botellas de plástico y las latas de metal se sustituyen entre sí como envases en la industria de bebidas.

La amenaza de sustitutos depende del precio relativo y el desempeño de los productos o servicios de la competencia, y de que los clientes estén dispuestos a reemplazarlos. La percepción de los clientes sobre si dos productos son sustitutos entre sí depende de cierta medida de si cumplen la misma función a un precio similar. No obstante, el hecho de que los clientes estén dispuestos a cambiar un producto por otro, es a menudo el factor crítico para que funcione esta dinámica competitiva. En algunos casos, el cambiar un producto por otro no lo condiciona solo el precio, sino también la imagen, siendo este último el factor crítico.

#### **4.3.1.1.4 Fuerza competitiva 4: poder de negociación de los compradores**

Dos factores determinan el poder de los compradores:

- La sensibilidad a los precios: Este determina la medida en que los compradores les importa negociar el precio. Los compradores son más sensibles a los precios cuando el producto no se diferencia de otro y los costos de cambio por otro producto son pocos. Cuando el producto representa una fracción considerable del costo para el comprador, es probable que el comprador gaste los recursos necesarios para buscar una alternativa de menor costo. En contraposición, si el producto constituye una pequeña fracción del costo para el comprador, tal vez no resulte conveniente gastar recursos en la búsqueda de alternativas de menor costo. Además, la importancia del producto para la calidad del mismo, determina si el precio se convertirá o no en el factor más importante de la decisión de compra.
- Poder de negociación relativo: Determina la medida en que ellos tendrán éxito en forzar a las empresas a reducir el precio. El poder de negociación relativo en una transacción depende, en última instancia, del costo para cada parte de no realizar negociaciones comerciales con la otra parte. El poder de negociación de los compradores está determinado por el número de consumidores en relación con el número de proveedores, el volumen de compras por parte de un solo adquirente, el número de productos alternativos disponibles al comprador, los costos para este último de cambiar un producto por otro, y la amenaza de integración regresiva por parte de los compradores.

#### **4.3.1.1.5 Fuerza competitiva 5: poder de negociación de los proveedores**

Los proveedores son poderosos cuando solo hay pocas empresas y son limitados los sustitutos disponibles a sus clientes. Los proveedores tienen también mucho poder sobre los compradores cuando el producto o servicio de los proveedores tiene una importancia crítica para las operaciones comerciales del comprador. También tienden a tener poder cuando presentan una amenaza creíble de integración progresiva.

El análisis de la industria consiste en identificar los factores económicos que generan la rentabilidad de la misma.

### **4.3.1.2 Análisis de estrategias competitivas**

La rentabilidad de una empresa está influida no solo por su estructura industrial sino también por las decisiones estratégicas que toma para posicionarse en el mercado. Existen dos estrategias competitivas genéricas y ambas pueden permitir potencialmente a una empresa obtener una ventaja competitiva sostenible. Estas estrategias son:

#### **4.3.1.2.1 Liderazgo del costo**

Permite a una empresa suministrar el mismo producto que ofrece la competencia a menor costo. El liderazgo del costo a menudo es la forma más clara de obtener una ventaja competitiva. En las industrias en las cuales el producto o servicio básico se considera una mercancía, el liderazgo del costo pareciera la única forma de obtener una ventaja competitiva., incluyendo las economías de escala y alcance, las economías de aprendizaje, la producción eficiente, el diseño de artículos más sencillos, menores costos de insumos y procesos de organización eficientes. Si una empresa puede lograr un liderazgo del costo, entonces podrá obtener una rentabilidad superior a la medida con sólo cobrar el mismo precio que sus rivales. A la inversa, un líder del costo puede forzar a sus competidores a reducir los precios y aceptar rendimientos más bajos o abandonar la industria.

Las empresas que logran este liderazgo se concentran en rigurosos controles del costo. Realizan inversiones en planta de escala eficientes, se concentran en el diseño de productos que reduzcan los costos de fabricación, reducen al mínimo los costos generales, llevan a cabo pocas inversiones en la investigación y desarrollos riesgosos y evitan servir a clientes marginales.

#### **4.3.1.2.2 Diferenciación**

Las empresas bajo esta línea procuran ser la únicas en su industria en alguna dimensión que sea sumamente valorada por los clientes. Para que la diferenciación dé resultado, la compañía debe lograr 3 cosas.

- Identificar uno o más atributos de un servicio que los clientes valoren.
- Satisfacer la necesidad del cliente que se vaya identificando de un modo singular.

- Lograr la diferenciación a un costo que sea inferior al precio y que el cliente esté dispuesto a pagar por el producto o servicio diferenciado.

Los incentivos de la diferenciación incluyen proporcionar un valor intrínseco superior por medio de la calidad del producto, la variedad de productos, los servicios en conjunto o plazo de entrega. La diferenciación puede lograrse también invirtiendo en aspectos de valor, tales como la imagen de la marca, aspectos del producto o la reputación. Las estrategias de diferenciación exigen inversiones en investigación y desarrollo y capacidad de comercialización. Las estructuras de organización y los sistemas de control de las empresas con estrategias de diferenciación necesitan fomentar la creatividad y la innovación.

Si bien, las empresas exitosas optan entre el liderazgo del costo y la diferenciación, no pueden ignorar totalmente la dimensión en la que no están compitiendo principalmente. Las empresas cuyo objetivo es la diferenciación aun necesitan concentrarse en los costos para que la diferenciación se pueda lograr a un costo aceptable. Así mismo, los líderes del costo no pueden competir a menos que logren por lo menos un nivel mínimo en las dimensiones claves, en las que sus competidores podrían diferenciarse, tales como la calidad y el servicio.

El análisis de la estrategia competitiva consiste en identificar el fundamento sobre el cual la empresa intenta competir en su industria.

#### **4.3.1.3 Análisis de la estrategia corporativa**

Al analizar una organización de negocios múltiples, no debe estudiarse solo las industrias y estrategias de las unidades individuales de negocio, sino también las consecuencias económicas, ya sean positivas o negativas, de administrar todos los diferentes negocios bajo una sombrilla corporativa.

Existen varios factores que influyen en la capacidad de una organización para crear valor por medio de un amplio espectro de líneas de negocio. La teoría económica sugiere que el alcance óptimo de actividades de una empresa depende del costo relativo del desempeño de una serie de actividades internas en comparación con el uso del mercado. La economía del costo de las transacciones significa que una empresa de múltiples productos es una forma organizacional eficiente cuando la coordinación

entre empresas independientes que comparten el mismo enfoque resulta muy cara por los costos de las transacciones en el mercado.

Los costos de transacción en el mercado encarecen por uso de activos especializados; por habilidades específicas del capital humano, etc. Existen también costos por transacciones que se presentan por imperfecciones del mercado, como lo son problemas de información e incentivos.

Las transacciones en una organización pueden ser menos costosas que aquellas basadas en el mercado por varias razones:

- Se reducen los costos de comunicación porque se puede proteger la confidencialidad y asegurar la credibilidad mediante mecanismos internos.
- La oficina matriz puede reducir los costos de hacer valer los acuerdos entre las subunidades organizacionales.
- Las subunidades organizacionales pueden compartir valiosos activos no negociables como lo son las habilidades del capital humano; sistemas y procesos de la organización; nombres de marcas; canales de distribución y reputación, entre otros.

Las evidencias sugieren que en la práctica se dificulta la creación de valor mediante una estrategia de negocios múltiples. Se crea valor cuando las empresas de negocios múltiples refuerzan su línea principal de negocios eliminando las divisiones y vendiendo los activos de líneas secundarias.

Existen 3 explicaciones posibles para el argumento anterior:

- En primer lugar, las decisiones de los administradores para diversificarse y ampliarse, frecuentemente están impulsadas por el deseo de agrandar el tamaño de su organización, en lugar de elevar valor para los accionistas.
- En segundo lugar, las empresas diversificadas sufren problemas de agencia, lo que lleva a decisiones de inversión menos que óptimas y un pobre desempeño de operaciones.
- En tercer lugar, los mercados de capital encuentran más difícil vigilar y evaluar las organizaciones de negocios múltiples por una revelación inadecuada del desempeño de los segmentos individuales de negocios.

En resumen, mientras que en teoría las empresas pueden crear valor siguiendo estrategias corporativas innovadoras, hay muchas formas en que este potencial puede dejar de llevarse a la práctica. Por tanto, vale la pena asumir una actitud escéptica cuando se evalúan las estrategias corporativas.

El análisis de estrategia corporativa significa determinar si la empresa puede crear valor estando en negocios múltiples al mismo tiempo.

#### **4.3.2 Análisis contable**

El objeto del análisis contable es evaluar el grado en que el sistema de información financiera de la empresa capta su realidad económica subyacente. Al identificar donde hay flexibilidad contable y evaluar si las normas y estimaciones contables de la empresa son apropiadas, los analistas pueden determinar el grado de distorsión de los números contables de la misma.

Existen seis pasos para llevar a cabo el análisis contable:

##### **4.3.2.1 Identificar las normas contables clave**

En el análisis contable, la responsabilidad del contador es identificar, evaluar y aplicar las normas y estimaciones que emplea la empresa para medir sus factores y riesgos críticos.

La incorrecta aplicación de la normativa contable da lugar a distorsiones y criterios sesgados debido a que a menudo es difícil restringir la discreción contable de los gerentes sin disminuir el contenido de la información de los datos contables.

Las normas actuales de observancia obligatoria para las empresas son las Normas Internacionales de Información Financiera.

##### **4.3.2.2 Evaluar la flexibilidad contable**

No todas las empresas tienen la misma flexibilidad al seleccionar sus cálculos y normas contables claves. La selección contable de algunas empresas se ve sumamente limitada por los principios y las convenciones contables.

Si los gerentes tienen poca flexibilidad al escoger las normas y las estimaciones contables relacionadas con sus factores clave de éxito, es probable que los datos contables no sirvan para entender los resultados de la empresa. Pero si dichos ejecutivos cuentan con considerable flexibilidad al escoger las normas y los cálculos contables, los números contables pueden resultar informativos, según cómo los gerentes ejerzan esta flexibilidad.

Independientemente del grado de flexibilidad contable que tengan los gerentes de una empresa para medir sus factores clave de éxito y riesgo, lo tendrán con respecto a otros principios contables, por ejemplo, todas las empresas deben seleccionar las normas de amortización, contabilidad de inventarios, etc.

#### **4.3.2.3 Evaluar la estrategia contable**

Cuando los gerentes tienen flexibilidad contable, pueden emplearla ya sea para comunicar la situación económica de su empresa para ocultar los resultados reales. A continuación se incluyen algunas de las preguntas sobre estrategias que podrían formularse al examinar la forma en que dichos ejecutivos ejercen su flexibilidad en materia contable:

- ¿Cómo se comparan los principios contables de la empresa y las normas de la industria? Si son distintas, ¿se debe a que la estrategia competitiva de la empresa es exclusiva? Ejemplo, considérese una empresa que en el rubro de garantías, declara una deducción menor que la media industrial. Una explicación es que la empresa compite con base en la alta calidad y ha invertido considerables recursos para disminuir el índice de fallas del producto. Una explicación alternativa es que la empresa sencillamente está subestimando sus obligaciones en materia de garantía.
- ¿Dispone la gerencia de grandes incentivos para emplear su discreción contable en la gestión de ganancias? Los gerentes también pueden tomar decisiones contables para disminuir los pagos fiscales o influir sobre lo que perciben los competidores de la empresa.
- ¿Ha cambiado la empresa alguna de sus normas o estimaciones contables? ¿Con que justificación? ¿Cuál ha sido el efecto de estas modificaciones?
- ¿Han sido realistas las normas y estimaciones anteriores de la empresa? Es posible que las empresas declaren más ingresos que los reales y menores gastos durante el año, modificando

los informes que no están sujetos a una auditoría externa completa. No obstante, el proceso de auditoría al término del ejercicio fiscal obliga a dichas empresas a efectuar grandes ajustes, lo cual le brinda al analista la oportunidad de evaluar la calidad de los informes de la empresa.

#### **4.3.2.4 Evaluar la calidad de información**

Los gerentes pueden facilitar a los analistas, en mayor o menor grado, la evaluación de la calidad contable de una empresa y el uso de sus estados financieros para conocer la realidad de los negocios. Si bien, los principios contables requieren un cierto grado de información mínima, los gerentes tienen opciones considerables en ese aspecto, Por lo tanto, la calidad de la información constituye una dimensión importante de la calidad contable de una empresa.

Al evaluar la calidad de la información de una empresa, una analista podría formularse las siguientes preguntas:

- ¿Suministra la empresa información adecuada para evaluar la estrategia de negocios y sus consecuencias económicas? Algunas empresas utilizan la carta de los accionistas en sus memorias anuales para establecer claramente las condiciones de la industria de la empresa, su posición competitiva y los planes de la gerencia para el futuro. Otras utilizan la carta para aumentar exageradamente el rendimiento financiero de la empresa y encubrir toda dificultad competitiva que la empresa podría tener.
- ¿Sirven las notas a los estados financieros para explicar en forma adecuada los principios contables claves, las premisas y su lógica? En caso de cambios importantes en las normas de una empresa, las notas deben revelar los motivos.
- ¿Explica la empresa sus resultados en forma adecuada? La sección de examen y análisis gerencial de la memoria de la empresa brinda la oportunidad de ayudar a los analistas a conocer los motivos que están detrás de los cambios en los resultados de la misma.
- Si una empresa participa en múltiples segmentos comerciales, ¿Cuál es la calidad de información sobre los segmentos? El nivel de competencia que haya en una industria y la buena disposición de la gerencia para revelar los resultados segmentados, influyen sobre la calidad de información relacionada con los segmentos de una empresa.

#### **4.3.2.5 Identificación de posibles señales de peligro**

Además del análisis anterior, un método común para el análisis de la calidad contable consiste en buscar posibles “señales de peligro” que indiquen una calidad contable cuestionable. Estos indicadores sugieren que el analista debe examinar ciertos rubros de forma más rigurosa, o recabar mayor información sobre ellos. Las siguientes son algunas señales de peligro frecuentes:

- Cambios no explicados en la contabilidad, especialmente cuando los resultados son deficientes (esto puede sugerir que los gerentes están empleando su discreción contable para disfrazar sus estados financieros).
- Operaciones no explicadas que aumentan las ganancias.
- Incrementos inusuales en las cuentas por cobrar en relación con los aumentos en las ventas.
- Aumentos inusuales en los inventarios en relación con aquellos de ventas.
- Una diferencia cada vez mayor entre los ingresos declarados de una empresa y su flujo de caja resultante de actividades de operación.
- Una diferencia cada vez mayor entre los ingresos declarados de una empresa y sus ingresos fiscales.
- Grandes ajustes sugeridos por la auditoría externa en el último periodo de revisión de informes.
- Opiniones de auditoría calificada o cambios de los auditores independientes que no están bien justificados (estos pueden indicar la actitud agresiva de una empresa o una tendencia a comprar opiniones).
- Operaciones de partes o entre entidades relacionadas.

#### **4.3.2.6 Revertir las distorsiones contables**

Si el análisis contable sugiere que los números declarados de la empresa son engañosos, el analista deberá tratar de ajustar las cifras declaradas para disminuir la distorsión en la medida que sea posible.

El estado de flujo de efectivo de una empresa proporciona una conciliación de los resultados con base en la contabilidad acumulativa y en la contabilidad de efectivo. Si el analista no está seguro de la calidad de la primera de ellas, el estado de flujo de efectivo proporciona un punto de referencia alternativo de

sus resultados. Este último estado también brinda información sobre cómo los rubros individuales del estado de resultados difieren de los flujos de caja subyacentes.

Las notas del estado financiero también proporcionan mucha información potencial para ajustar los números contables declarados.

### **4.3.3 Análisis de los componentes del Balance General**

#### **4.3.3.1 Análisis de Activos**

Los activos son recursos que posee una empresa, en su mayoría, para producir beneficios económicos.

El análisis de activos obliga a preguntarse si un desembolso debe registrarse como activo en los Estados Financieros de la empresa, o si debe reportarse como gasto circulante. Esto significa que el analista debe saber quien tiene los derechos de propiedad sobre los recursos, si se espera que generen beneficios futuros, y si estos últimos son medibles con certeza razonable.

El análisis de los activos incluye la determinación de cuál es el valor de aquellos que se reportan en los Estados Financieros, así como evaluar la depreciación o amortización, constitución de reservas y cancelación de las operaciones relacionadas con ellos.

En la mayoría de países, los activos que aparecen en el balance se valúan a sus precios históricos. Desde el punto de vista del inversionista, esto es importante porque los gerentes siempre tienen incentivos para presentar un cuadro favorable de la forma en que han manejado los recursos de la empresa. Al exigir que las transacciones se registren a sus costos históricos de intercambio, la contabilidad impone límites al considerar como posible el que dichos ejecutivos sobrevalen los activos que han adquirido o desarrollado. Desde luego, los costos históricos también limitan la información disponible para los inversionistas acerca del potencial de los activos de la empresa, puesto que los precios de intercambio suelen ser diferentes a los valores de realización o de uso.

El principio de conservatismo establece una excepción al uso de valores de costo histórico. Asimismo, demanda que los gerentes asienten los activos que hayan sido dañados a su valor de realización. La regla menor, ya sea de costo o valor de mercado. Por tanto el conservatismo proporciona una seguridad

adicional para los inversionistas, esta es que los administradores no han sobrevaluado la estimación del valor de los recursos de la empresa.

Las preguntas claves para el reconocimiento de un activo significan quien tiene la propiedad de los recursos en cuestión, si se espera que estos últimos proporcionen beneficios económicos futuros, y si estos se pueden medir con una certidumbre razonable.

Existen varios criterios para el reconocimiento de un activo:

#### **4.3.3.1.1 Incertidumbre respecto a la propiedad de los recursos**

En la mayoría de los recursos que utiliza una empresa, su propiedad es relativamente segura: la empresa que usa el recurso es la propietaria del activo. Sin embargo, en algunos casos puede no ser tan claro a quien corresponde la propiedad del recurso. Dos casos que se plantean es:

- Si el recurso arrendado pertenece al arrendador o al arrendatario (en el caso del arrendamiento financiero, pertenece al arrendatario).
- Si los beneficios creados por la capacitación de capital humano son propiedad de la empresa que lo brinda o del empleado que lo recibe.

En el caso de los arrendamientos financieros, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad número diecisiete, una operación de arrendamiento es equivalente a la compra de un activo y se contabiliza como arrendamiento de capital cuando cumple con las siguientes condiciones:

- Se transfiere la propiedad del activo al arrendatario al final del periodo de renta.
- Este último tiene la opción a compra del activo a precio de ganga cuando termina el arrendamiento.
- El término del contrato es de 75% o más de la vida útil esperada del activo.
- El valor presente de los pagos por arrendamiento es de 90% o más del valor de realización del activo.

Cuando los contratos de arrendamiento que no se clasifican como compra efectiva para fines contables, se conocen como arrendamientos de operación y se registran directamente al gasto de la contabilidad. En el caso de las capacitaciones de capital humano, la Norma Internacional de Contabilidad número treinta y ocho exige que se contabilicen de inmediato como un gasto. La justificación es que las habilidades creadas por la capacitación no son propiedad de la empresa, sino del empleado. Así estos pueden dejar una empresa e irse a otra sin la aprobación de su patrón actual.

#### **4.3.3.1.2 Beneficios económicos inciertos o difíciles de medir**

Este desafío surge cuando se trata de determinar si un desembolso puede calificarse como un activo cuando los beneficios económicos futuros atribuibles al desembolso son difíciles de medir. Existen 3 métodos alternativos para reportar este tipo de desembolsos:

- El primero, exige la contabilización inmediata, no permite la discrecionalidad de la administración (desembolsos para desarrollos de marcas e investigación y desarrollo).
- El segundo, asienta el activo en la cantidad que se desembolsa por él, y deja espacio para que la administración pueda ejercer su discrecionalidad en periodos posteriores mediante la amortización (crédito mercantil y propiedad planta y equipo).
- El tercero, exige que se contabilice el valor esperado de los beneficios de un desembolso, lo que requiere bastante criterio de la administración (cuentas por cobrar, activos de impuestos diferidos).

#### **4.3.3.1.3 Cambios en los beneficios económicos futuros**

El último problema en la contabilización de activos es la manera en que se reflejan los cambios de valor en el curso del tiempo. Pueden darse los casos siguientes:

- Cambios de valor de los activos de operación: Los cambios en el valor de las Cuentas por Cobrar se reflejan en la reserva para Cuentas Incobrables; las revisiones de la vida útil de los activos y sus valores residuales se reflejan en las estimaciones de amortización; la baja en el valor de los inventarios y de activos no corrientes se refleja en los castigos a dichos valores.
- Cambios en el valor de instrumentos financieros.

- Cambios en el valor de las subsidiarias extranjeras.

El criterio de la administración para reportar el efecto de los cambios en el valor de los activos depende del tipo de activo, el país en el que la empresa opera y la forma en que maneja sus negocios.

#### **4.3.3.2 Análisis de Pasivos**

Los pasivos se definen como obligaciones económicas que surgen de beneficios recibidos en el pasado cuyos montos se conocen con bastante certeza.

El análisis de los pasivos requiere determinar el alcance, naturaleza y dimensiones de todas las obligaciones contraídas por la empresa.

En la contabilidad por acumulación, pueden surgir pasivos en tres formas:

- En primero, cuando la empresa recibe efectivo de un cliente, pero todavía no ha cumplido ninguna obligación que se necesite para el reconocimiento de las entradas. Estos pasivos son llamados entradas diferidas no devengadas (anticipos de clientes).
- En segundo, cuando la empresa ha utilizado bienes o servicios en el curso de su ciclo de operación, pero que todavía tiene que pagar a los proveedores de estos insumos. Estos son llamados cuentas por pagar y pasivos acumulados.
- Por último, cuando la empresa capta capital de deuda proveniente de bancos, instituciones financieras y el público. En esta forma de financiamiento, la empresa pide prestada una cantidad fija de dinero, que se compromete a devolver, con intereses en un plazo fijo.

Existen varios criterios para el reconocimiento de un pasivo:

##### **4.3.3.2.1 Incertidumbre respecto al incumplimiento de una obligación**

En la mayoría de los pasivos, existe poca ambigüedad cuando se ha incurrido en una obligación, sin embargo en ciertas transacciones es más difícil decidir si existe una obligación. Se plantea el siguiente caso:

- **Reestructuración de las reservas:** Es difícil resolver en cuestión de si un anuncio de reestructuración crea un pasivo económico desde el punto de vista de la empresa. Esto depende de las intenciones de la administración cuando anuncia el plan. También es recomendable tener en cuenta que una reestructuración exitosa no solo crea un compromiso, sino el beneficio correspondiente a un mejor desempeño posterior. Algunas reglas contables en diferentes países exigen que las empresas establezcan un pasivo cuando la administración tiene un plan formal de reestructuración. El pasivo incluye estimaciones de los costos de eliminación de líneas de productos, la reubicación de plantas y trabajadores, costos del nuevo sistema, de capacitación y pago de liquidaciones. Estas reglas permiten una libertad considerable para que la administración reporte los cargos de la reestructuración.

#### **4.3.3.2 Obligaciones difíciles de medir**

Dentro de estas obligaciones pueden estar:

- Responsabilidades ambientales.
- Reservas para pérdidas en aseguradoras.
- Garantías de productos comprados.

#### **4.3.3.2.3 Cambios en valor de los pasivos**

Los pasivos de tasa fija están sujetos a modificaciones en su valor de realización cuando cambian las tasas de interés. Estas pueden variar ya sea por fluctuaciones en todo el mercado o de la tasa específica de la empresa que se puedan atribuir a cambios en la evaluación del mercado de los riesgos que corren los propietarios de deuda.

#### **4.3.3.3 Análisis de capital**

Para propósitos contables, se define el financiamiento vía capital como el derecho sobre la diferencia que pueda existir entre activos y pasivos; por tanto, se puede considerar como un derecho residual. Los fondos de capital pueden provenir de la emisión de acciones comunes o preferentes, de reinversión de utilidades, y de cualquier reserva separada de estas últimas.

El capital debe ser una estimación confiable de los derechos de los accionistas sobre los activos de la empresa. Sin embargo, puesto que se define el capital como residual, el análisis del mismo es indirecto, por medio del estudio de los activos, pasivos, entradas y gastos. Las cuestiones adicionales sobre el capital se enfocan en la clasificación de partidas en el capital y valores híbridos.

Es difícil especificar los resultados que esperan los socios, lo que a su vez dificulta valorar el capital. Por tanto, los contadores tratan el capital como un derecho residual, cuyo valor se define exclusivamente por el valor asignado a los activos y pasivos.

Los desafíos para reconocimiento del capital son:

#### **4.3.3.3.1 Valores híbridos**

En este caso están las deudas subordinadas, las cuales son deudas a una tasa de interés menor que la de una deuda directa y que tiene la opción de convertirse en acciones de participación comunes. El valor del derecho de conversión depende del precio de la acción, el precio actual de las acciones de la empresa, la tasa de bonos gubernamentales, y la variación estimada de los rendimientos de las acciones de la empresa. El valor de derecho de conversión puede ser determinado por el método de valor en libros, el cual contabiliza el cambio al valor en libros de la deuda subordinada y no se contabiliza ninguna pérdida o ganancia en la conversión. También puede aplicarse el valor de mercado, el cual valúa el capital emitido al valor de la deuda subordinada y registra cualquier diferencia entre el valor del capital en el mercado y el de libros de la deuda subordinada como pérdida o ganancia común.

#### **4.3.3.3.2 Clasificación de pérdidas y ganancias no realizadas**

Se relaciona con la distribución de ciertas pérdidas o ganancias no realizadas dentro del segmento de capital del balance. Las reglas contables actuales exigen que se cargue algo de pérdidas y ganancias no realizadas a una reserva, en lugar de pasar por el Estado de Resultados. Estas incluyen pérdidas y ganancias en:

- Instrumentos financieros disponibles para la venta.
- Instrumentos financieros para proteger flujos de efectivo inciertos.

- Conversión de divisas extranjeras en las operaciones extranjeras, cuyas negociaciones tienen lugar en la moneda local y no en la moneda de la matriz.

A estos tipos de pérdidas y ganancias se les llaman en ocasiones cargos de “excedentes sucios”, puesto que no se registran en el Estado de Resultados. A un sistema en que se reflejan todos los cargos contables en el ingreso, se llama contabilidad de “excedentes limpios”.

#### **4.3.4 Análisis de los componentes del Estado de Resultados**

##### **4.3.4.1 Análisis de Ingresos**

Los ingresos son recursos económicos que se generan en cierto tiempo. Las empresas los crean por la actividad de venta de bienes o prestación de servicios.

El análisis de los ingresos se centra en la determinación del tiempo en que se deben reconocer en los Estados Financieros. Los criterios son:

- Los ingresos se contabilizan cuándo se presta un servicio o se embarca el bien: Se refiere a la incertidumbre de que el proceso de generación de ingresos esté esencialmente completo, esto es, si la empresa ha proporcionado todos o casi todos los bienes y servicios que se deben entregar al cliente.
- Los ingresos se contabilizan cuando se recibe el dinero del cliente: Se refiere a la incertidumbre de la probabilidad de recibir el pago.

Si ambos criterios descritos anteriormente son satisfechos, se pueden reconocer los ingresos.

Los desafíos para reconocimiento de los ingresos son:

##### **4.3.4.1.1 Pago anticipado de los clientes**

En algunas empresas, los clientes pagan antes de recibir el producto o servicio. Los ejemplos incluyen suscripciones a revistas, pólizas de seguro y contratos de servicio. La cobranza de estos productos no es incierta. La incertidumbre es el momento en que se devengan los ingresos.

Si estos últimos se reconocen antes de la entrega del bien o servicio, existe el riesgo de que los costos que se incurran posteriormente sean mayores de lo que se esperaba, especialmente si los compradores insatisfechos exigen trabajo adicional o reembolso de parte del vendedor. En realidad, dados los incentivos que los administradores tienen para manejar los reportes, es probable que los usuarios de los informes financieros se preocupen de que un pronto reconocimiento de ingresos, permite a los gerentes tener la posibilidad de elevar las utilidades actuales, disfrazando la calidad del producto y reportar de menos el costo de las devoluciones, lo que reduce la credibilidad de tales reportes. Desde luego, si los contadores esperan que todas las incertidumbres asociadas con las ventas queden totalmente resueltas, es probable que los Estados Financieros ofrezcan una información tardía sobre el desempeño de la empresa.

Cuando los clientes pagan antes de la entrega de un producto o servicio, las reglas de contabilidad requieren que se diferan los ingresos. Sin embargo, si se pueden reconocer los ingresos, se exige a los administradores que formulen proyecciones razonables del costo de la entrega del producto o servicio.

#### **4.3.4.1.2 Productos o servicios que se proporcionan durante periodos múltiples**

Es difícil precisar si se deben reconocer las entradas por productos o servicios que se proporcionan durante años múltiples. Los ejemplos incluyen los contratos de construcción a largo plazo.

La contabilidad de productos y servicios que se entregan durante varios periodos, es particularmente compleja cuando los ingresos se registran antes de completar la entrega del producto o servicio. Así que los administradores tienen el compromiso de proyectar los costos de terminación, o estimar los ingresos que se obtienen y lo que se diferan.

#### **4.3.4.1.3 Venta de productos o servicios, conservando el vendedor el derecho residual**

El vendedor conserva algunos derechos actuales sobre el producto o servicio que vende. Por ejemplo, una empresa vende sus cuentas por cobrar a un banco, pero éste puede protestarlas si el deudor no las paga.

En este caso, se requiere que los administradores determinen si se ha vendido el activo y, en tal hipótesis, el método de valuación del residual en manos del vendedor.

#### **4.3.4.1.4 Solvencia del cliente**

En la mayoría de los casos, se espera que los clientes paguen la cuenta en un plazo de treinta días después de la facturación. El riesgo del crédito puede ser especialmente difícil de analizar si:

- Las circunstancias de los clientes han cambiado.
- El crecimiento de las ventas ha llevado a un cambio en la mezcla de la clientela de una empresa.
- El vendedor tiene una estrategia innovadora que dificulta el uso de los datos históricos para determinar el riesgo en los créditos.

Los riesgos de crédito exigen que los gerentes calculen el efecto de los riesgos por incumplimiento.

#### **4.3.4.1.5 Rembolso a clientes insatisfechos**

Esta actividad se da cuando las empresas hacen ofertas abiertas de reembolso por la mercadería que devuelven clientes insatisfechos.

Las empresas manejan el riesgo de las devoluciones cuando tienen un producto o servicio que sea atractivo para los clientes. Como resultado, este tipo de ofertas tienen sentido solo para aquellas empresas que siguen una estrategia de diferenciación, ofreciendo a sus clientes un producto o servicio de alta calidad a un precio completo.

#### **4.3.4.2 Análisis de Gastos**

Los gastos son los recursos económicos que se han consumido o cuyo valor ha declinado. Las empresas incurren en ellos para adquirir o fabricar los productos o servicios que venden. Además se incurren en gastos de mercadotecnia, de administración, de financiamiento por deuda, de impuestos y por deducciones correspondientes a la depreciación y amortización de activos.

El análisis de los gastos se enfoca en la evaluación del momento en que se deben reconocer éstos en los Estados Financieros. Los criterios para el reconocimiento del gasto son:

- Los gastos tienen una relación de causa y efecto con los ingresos que se reconocen en el periodo: Estos son los gastos por concepto de materiales consumidos en la fabricación de un producto o el costo de adquisición de mercadería por los minoristas.
- Los gastos no tienen relación de causa y efecto con los ingresos, pero se consumen durante el periodo: Incluyen los costos de administración y mercadotecnia.
- Existe una declinación en los beneficios que se esperan de los gastos en el futuro: El registro del gasto se da cuando hay una baja en beneficios futuros que se espera se generen por los recursos gastados, o cuando se dificulta la estimación de los beneficios con certeza razonable. Este es el caso del registro de gastos por activos dañados.

Los principios claves en la contabilidad que dictan la forma en que se contabilizan los gastos son el acoplamiento y el conservadurismo. De acuerdo con estos principios, los recursos relacionados directamente con las entradas se contabilizan en el mismo periodo en que se reconocen las entradas. Los recursos que se relacionan más estrechamente con un periodo específico, se registran en ese periodo. Por último, todos los demás costos se reconocen como gasto cuando se incurren o se pueden calcular razonablemente.

Los desafíos para reconocimiento de los gastos son:

#### **4.3.4.2.1 Recursos que proporcionan beneficios durante múltiples periodos**

Muchos de los recursos adquiridos por una empresa brindan beneficios durante muchos años. Estos incluyen los desembolsos para plantas y equipo, investigación y desarrollo, publicidad, etc. Un reto para la contabilidad de este tipo de negociaciones es la distribución del costo de estos recursos durante múltiples periodos. El principio de acoplamiento establece la repartición del costo de un recurso durante la vida útil que se espera del mismo, si tiene una relación clara y razonablemente cierta de causa y efecto con los ingresos futuros. En caso contrario, si dicha relación no está clara o es muy incierta, se reconoce el costo del recurso como un gasto en el periodo en que se incurre.

La administración tiene algunas veces, la oportunidad de usar su criterio para contabilizar como gastos, aquellos recursos que aportarán valor en periodos múltiples. Además, las Normas Internacionales de Información Financiera para el reporte de algunos de estos recursos necesitan que las empresas registren de inmediato los desembolsos como gastos. Esto dificulta que los analistas puedan hacer una

buena comparación de las organizaciones que pueden crear beneficios para periodos múltiples, con las que no pueden hacerlo.

#### **4.3.4.2.2 Los tiempos y montos de pago por los gastos son inciertos**

Algunas negociaciones necesitan que se hagan compromisos de largo plazo por los recursos que no aportan beneficios a las organizaciones. Por ejemplo prestaciones de pensiones posteriores a la jubilación; gastos a largo plazo por el pago de limpieza de residuos ambientales de los que son responsables. Estas obligaciones representan gastos, puesto que no ofrecen beneficios futuros para la empresa, sin embargo son difíciles de contabilizar, ya que a menudo son inciertos los tiempos y el monto de las obligaciones.

Es necesario que la administración ejerza bastante buen criterio para estimar los costos de las obligaciones futuras, que son inciertas en cuanto al tiempo y al monto. Las Normas Internacionales de Información Financiera no exigen el registro contable en concepto de estos costos, porque la cantidad es demasiado incierta, lo que dificulta determinar qué costos de las empresas podrían resultar subestimados.

#### **4.3.4.2.3 Dificultad en definir el valor de los recursos consumidos**

Es difícil precisar el valor de algunos tipos de recursos que se usan en la generación de ingresos. Por ejemplo los materiales directos de inventario. El costo de ventas e inventario se puede determinar con facilidad para cierto tipo de productos, toda vez que son identificables las unidades específicas que se compran o venden, Sin embargo, para la mayoría de empresas no es factible identificar específicamente cada unidad que se compra o vende.

El enfoque utilizado por los contadores, es hacer una hipótesis sobre la forma en que los productos fluyen del inventario al costo de ventas. Se permite la utilización de dos métodos principales para la administración de los inventarios en este caso puntual:

- PEPS (primero que entra, primero que sale): Que supone que las primeras unidades compradas o fabricadas son las primeras a vender. La ventaja de este enfoque es que asegura que los inventarios se valúan a costos recientes.

- **COSTO PROMEDIO PONDERADO:** Que es un enfoque intermedio entre UEPS y PEPS. Valúa el costo de ventas y el inventario al costo promedio de las unidades compradas o fabricadas.

Cuando es difícil precisar el valor de los recursos consumidos, las reglas contables tienen que sugerir métodos definitivos que se puedan aplicar para calcular el consumo de los recursos o permitir que la administración ejerza su libertad para contabilizar su consumo. Ambos resultados crean oportunidades para el análisis financiero de los gastos.

#### **4.3.4.2.4 Declinación de los recursos no utilizados**

Surge cuando el valor de los recursos no utilizados cambia con el tiempo. En la mayoría de los casos, las consecuencias de estas variaciones para los reportes financieros se basan en la aplicación del principio de conservadurismo, el cual sostiene que las reducciones permanentes en el valor de los recursos deben contabilizarse como pérdida, pero si ese valor aumenta, no debe reconocerse ninguna ganancia sino hasta que se vende dicho recurso.

Algunos recursos que podrían variar con el paso del tiempo son:

- **Activos de operación:** Por el daño que puedan sufrir por su inactividad.
- **Instrumentos financieros:** Por el efecto producido al momento de la comparación entre su valor en libros con su valor de realización en el proceso de venta.

#### **4.3.5 Análisis Financiero**

El propósito del análisis financiero es evaluar el desempeño de una empresa en el contexto de sus metas y estrategias declaradas. Para tal efecto, se cuenta con dos herramientas principales:

##### **4.3.5.1 Análisis de Razones Financieras**

Utilizado para determinar la forma en que las partidas de los Estados Financieros de una empresa se relacionan entre sí. Es un análisis que se lleva a cabo al Estado de Resultados o bien al Balance General.

El valor de una organización está determinado por su rentabilidad. Las cuatro palancas que los administradores pueden utilizar para alcanzar sus metas de crecimiento y rentabilidad son:

- La administración de operaciones.
- La administración de inversiones.
- La estrategia de financiamiento.
- Las políticas de dividendos.

El objetivo del análisis de razones es precisar la efectividad de las políticas de la empresa en cada una de estas áreas. Un buen análisis de razones requiere relacionar los datos financieros con los factores subyacentes de negocios con tanto detalle como sea posible. Aunque el análisis de razones puede no dar todas las respuestas que se requieran sobre el desempeño de la organización, si ayudará al analista a definir nuevas preguntas para su verificación posterior.

En el análisis de razones, el especialista puede comparar las razones:

- De una empresa en el transcurso de varios años (o sea, una comparación de series de tiempo): El analista puede mantener constante algunos factores específicos de la empresa y examinar la eficacia de la estrategia de la organización en el curso de tiempo.
- De la empresa con las de la industria (una comparación transversal): Facilita el examen del desempeño relativo de una empresa en su industria, manteniendo constantes los factores a nivel de industria.
- Con alguna norma de comparación absoluta: No hay normas de comparación absolutas para la mayoría de las razones. La excepción son las medidas de tasas de rendimiento, las cuales se pueden comparar con el costo de capital de la inversión. Por ejemplo, a pesar de las distorsiones que impone la contabilidad, se puede comparar la tasa de rendimiento de capital con el costo de capital.

#### **4.3.5.2 Análisis de Flujos de Efectivo**

El análisis de flujos de efectivo también indica la calidad de la información del Estado de Resultados y el Balance General.

El análisis de Flujos de Efectivo se utiliza para resolver una serie de interrogantes como las que se plantean a continuación:

- ¿Qué tan fuerte es la generación interna de flujos de efectivo? ¿Son los flujos de operación negativos o positivos? Si son negativos, ¿por qué? ¿Es porque la empresa está creciendo o porque las operaciones no son rentables?, o ¿está teniendo dificultades para manejar adecuadamente su capital de trabajo?
- ¿Tiene la empresa la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo como pagos de interés de sus flujos de efectivo de operación? ¿Puede seguir cumpliendo estas obligaciones sin reducir su flexibilidad financiera?
- ¿Cuánto efectivo invirtió la empresa en crecimiento? ¿Son coherentes estas inversiones con su estrategia de negocios? ¿Utilizó la empresa sus flujos de efectivo internos para financiar el crecimiento, o se apoyó en financiamiento externo?
- ¿Pago la entidad dividendos de sus flujos internos de efectivo libre, o tuvo que apoyarse en financiamiento externo? Si la empresa tuvo que fondear el pago de dividendos en fuentes externas ¿es sostenible la política de dividendos de la empresa?
- ¿En qué tipo de financiamiento externo se apoya la empresa? ¿En emisión de acciones, deuda de corto o largo plazo? ¿Es coherente el financiamiento con el riesgo global de negocios de la empresa?
- ¿Tiene la empresa excedentes de flujos de efectivo después de realizar sus inversiones de capital? ¿Es una tendencia de largo plazo? ¿Qué planes tiene la administración para utilizar los flujos de efectivo libres?

Aunque en el caso de algunas empresas, la información que se incluye en los Estados de Flujo de Efectivo se puede utilizar para responder directamente las preguntas anteriores, puede no ser fácil hacerlo debido a que todavía hay diferencias significativas entre las organizaciones respecto de la manera en que se deben revelar los datos de los flujos de efectivo. Por tanto, para facilitar un análisis y comparación sistemática entre diversas empresas, los analistas frecuentemente replantean la información en el Estado de Flujos de Efectivo usando su propio modelo de flujos. También es importante mencionar que las empresas incluyen el gasto de intereses y el ingreso de estos en el cálculo de sus flujos de efectivo de actividades de operación. Sin embargo estas dos partidas no están estrictamente relacionadas con las operaciones de una empresa. El gasto de

intereses es una función del apalancamiento financiero, y el ingreso de intereses se deriva de los activos financieros más que de los activos de operación. Por lo tanto, es útil reexpresar el Estado de Flujos de Efectivo para incorporar este aspecto.

Varios factores afectan la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos de sus operaciones. Las entidades sanas que se hallan en situación estable, deben generar más efectivo de sus clientes que el que dedican a gastos de operación. En contraste, las empresas en crecimiento, especialmente aquellas que invierten efectivo en investigación y desarrollo, publicidad y mercadotecnia, o que construyen una organización que sostenga el crecimiento futuro, pueden experimentar flujos de operaciones negativos. La administración de capital de la empresa también afecta la posibilidad de que puedan generar flujos de efectivo positivos de sus operaciones. Las empresas que se hallan en etapa de crecimiento suelen invertir algunos flujos de efectivo en partidas de capital de trabajo de operación, como Cuentas por Cobrar, Inventarios, y Cuentas por Pagar. Las inversiones netas en capital de trabajo son una función de las políticas de crédito (Cuentas por Cobrar), políticas de pago (Cuentas por Pagar, Gastos Pagados por Anticipado y Pasivos Acumulados) y el crecimiento esperado en ventas (Inventarios) de la empresa. Así, cuando se interpretan los flujos de efectivo de operaciones de la empresa después de su capital de trabajo, es importante recordar su estrategia de crecimiento, las características de la industria y las políticas de crédito.

#### **4.3.6 Análisis Prospectivo**

La mayoría de de las tareas del análisis de Estados Financieros se emprenden teniendo en cuenta una decisión con miras al futuro. Con frecuencia, resulta útil sintetizar las percepciones proporcionadas por el análisis con una proyección explícita. Los gerentes necesitan de las proyecciones para planificar y proporcionar objetivos de desempeño. Los analistas las requieren como ayuda para comunicar su opinión acerca de las perspectivas de la empresa a los inversionistas. Los banqueros y los participantes en el mercado de deuda necesitan de ellas para evaluar la probabilidad de amortizaciones de los préstamos. La proyección se resume últimamente en forma de una estimación del valor de la empresa; una estimación que se puede considerar como el mejor intento de reflejar en una estadística resumida la opinión del gerente o el analista sobre las perspectivas de la empresa.

El análisis prospectivo incluye dos tareas: la proyección y la valuación; que en conjunto representan métodos para resumir de manera explícita, las percepciones del analista con miras al futuro.

La proyección no es tanto un análisis por separado sino más bien una forma de de lo que se ha aprendido de la empresa mediante el estudio de las estrategias de negocios, el análisis contable y el análisis financiero.

Los pasos a seguir para elaborar una proyección completa son:

#### **4.3.6.1 Proyección de Ventas**

El primer paso es la predicción de las ventas. No hay un método generalmente aceptado para proyectar estas últimas. El método debe adaptarse a contexto y reflejar los factores considerados en los pasos anteriores del análisis. En el caso de una gran empresa minorista, la proyección de las ventas consideraría normalmente aquellas del año anterior, los aumentos debidos puramente a la expansión del número de puntos de venta al por menor y el crecimiento de las ventas en los locales ya existentes. La proyección del crecimiento podría considerar factores tales como la aceptación por parte de los clientes de nuevas líneas de productos, planes de comercialización, cambios en las estrategias de fijación de precios, la conducta de los competidores y el estado previsto de la economía. Otro método posiblemente viable cuando existen pocos antecedentes de la empresa, es calcular la magnitud del mercado escogido como objetivo, proyectar el grado de penetración en el mercado y considerar a continuación con qué rapidez se puede lograr ese grado de penetración.

#### **4.3.6.2 Proyección de Gastos y Ganancias**

Los gastos se deben proyectar rubro por rubro, ya que los que son diferentes pueden verse impulsados por factores distintos. No obstante, la mayoría de los gastos principales se relacionan obviamente con las ventas y, por tanto, se le encuadra naturalmente como fracciones de ventas. Estos incluyen el costo de ventas y los gastos de venta, generales y administrativos. Aquellos de investigación y desarrollo no corresponden rigurosamente con las ventas de corto plazo; sin embargo, en general, puede decirse que si se aproximan a las ventas en largo plazo. Otros gastos están más estrechamente relacionados con determinantes que no son los niveles de venta. Los niveles de deuda y las tasas de interés determinan el gasto por intereses. El gasto de amortización se debe proyectar de un modo congruente con la política de amortización de la entidad. Los resultados antes de impuestos y los factores que tienen un

impacto permanente sobre los pagos de impuestos, determinan los niveles de provisiones para los impuestos.

#### **4.3.6.3 Proyección de las Cuentas de Balance**

Dado que distintos factores pueden afectar el comportamiento de diversas cuentas de Balance, por lo general resulta conveniente proyectarlas en forma individual. No obstante, en el largo plazo, la actividad de ventas determina el comportamiento de varias cuentas, incluso las cuentas del capital de trabajo operativo y los activos fijos. Así, éstas se pueden proyectar como fracciones de ventas, teniendo en cuenta todo el cambio previsto en la eficiencia de la utilización de los activos. Si se conocieran los planes de la gerencia para los gastos de capital, estos serían obviamente útiles para proyectar los activos fijos. Las cuentas de activos y pasivos pueden depender de diferentes factores, incluyendo las políticas sobre la estructura de capital, dividendos y recompra de acciones.

Aunque es útil proyectar en detalle las cuentas del Balance para cierto propósito, en ocasiones puede ser adecuado proyectar un Balance resumido que contenga las principales categorías de Activos y Pasivos a lo largo de las líneas que se estudiaron en el apartado sobre el análisis financiero; capital de trabajo de operaciones, activos netos de operación de largo plazo, deuda neta y capital de trabajo de los accionistas. Tales proyecciones son útiles para evaluar una empresa. Un enfoque simple para proyectar un balance resumido es el siguiente:

- En primer lugar, se puede proyectar el Capital de Trabajo de operación y los Activos de Operación a largo plazo, formulando hipótesis sobre estas dos categorías de activos como una fracción de las ventas. La suma de estas dos partidas son los activos netos de operación.
- Posteriormente, mediante una hipótesis sobre el apalancamiento financiero neto (razón de deuda neta a capital) se puede proyectar la cantidad de deuda y capital que necesita para apoyar estos activos netos de operación.

Por tanto, para proyectar balances resumidos, uno requiere solo tres hipótesis cruciales:

- La razón del capital de trabajo de operación con ventas.
- La razón de activos fijos de operación de largo plazo a ventas.
- La deuda neta de capital.

#### **4.3.6.4 Proyección de los Flujos de Efectivo**

La proyección de las cuentas de Balance y las de Resultados, implica una proyección de los flujos de efectivo. Utilizando un modelo estándar, la estructura de la proyección de los flujos de efectivo puede ser de la siguiente manera:

- Incluir los ingresos proyectados.
- Adicionar los gastos de intereses netos y las depreciaciones después de impuestos proyectados hacia atrás, para llegar a los flujos de efectivo de operación antes de las inversiones en capital de trabajo.
- Deducir el valor por concepto de inversión neta en capital de trabajo en operación.
- Deducir la inversión neta en activos y pasivos de operación de largo plazo.
- Deducir los gastos netos de intereses después de impuestos.
- Adicionar la deuda neta.
- Deducir el pago de dividendos en efectivo.
- El resultado de las operaciones será el saldo final de efectivo de la proyección, el cual se comparará con el saldo de efectivo real al final del año anterior para saber si lo que se espera es un incremento o disminución de efectivo para el próximo año.

#### **4.3.6.5 Proyección de los Flujos de Fondos**

La determinación del valor de razonable de venta de una empresa, a parte de poder efectuarse a través del descuento de flujos de efectivo a valor actual (en donde se hace referencia puntual al destino de los recursos en las distintas actividades de la empresa: operación, inversión y financiamiento), también puede efectuarse mediante la proyección a futuro de sus flujos de caja, también llamados flujos de fondos.

El flujo de fondos consiste en las entradas y salidas de efectivo en un periodo dado. Es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa.

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

- Problemas de liquidez.
- Para analizar la viabilidad de proyectos de inversión.

Para la elaboración de un flujo de fondos y su respectiva proyección es necesario incluir:

- Todas las entradas de efectivo: Es todo el dinero que recibe la empresa por su actividad productiva o de servicios o como resultado de la venta de sus activos u otros recursos físicos e intangibles.
- Todas las salidas de efectivo: Son todos los recursos monetarios que la empresa eroga para cumplir con su actividad productiva o de servicios.

#### **4.4 Métodos de Valuación de Empresas**

Los métodos de valuación de empresas conocidos y aplicados en la práctica actualmente son:

##### **4.4.1 De Dividendos Descontados**

“Este enfoque expresa el valor de capital de la entidad como el valor presente de los dividendos futuros proyectados. Es valorar directamente el capital de la empresa, puesto que éste suele ser la variable principal en que se interesa el analista para su estimación” (5:11-1).

##### **4.4.2 De Utilidades Extraordinarias Descontadas**

En este método, el valor de capital de una empresa se expresa como la suma de su valor en libros y las proyecciones descontadas de las utilidades “extraordinarias”. Es valorar los activos de la empresa, es decir, los derechos de los tenedores de capital y de deuda neta, y luego deducir el valor de la deuda neta para llegar a la estimación final del capital. Desde una perspectiva teórica, el valor para el accionista es el valor presente de los pagos de dividendos futuros.

#### **4.4.3 De Múltiplos de Precios**

En este enfoque se toma una media actual o una sola proyección del desempeño de la entidad y se convierte en un valor mediante la aplicación de algún múltiplo de precios correspondiente a otras empresas presuntamente comparables. Este es un popular método de evaluación porque a diferencia del método de dividendos descontados, las ganancias extraordinarias descontadas y los flujos de efectivo descontados, no requiere que los analistas preparen proyecciones para varios años.

#### **4.4.4 De Flujos de Efectivo y/o de Fondos Descontados**

“Este método se refiere a la preparación de proyecciones detalladas de los flujos de efectivo o de caja correspondientes a varios años, las cuales se descuentan en función de un costo de capital, tasa de riesgo o rendimiento deseada para llegar a un valor presente, ambos estimados” (5:11-1).

## **CAPÍTULO V**

### **UTILIZACIÓN DEL METODO DE FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS PARA LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA QUE PRESTA LOS SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA**

#### **(CASO PRÁCTICO)**

Para ejemplificar el proceso de valuación de empresas por medio de la utilización de Flujos de Fondos Descontados, se desarrolla el caso práctico aplicado a una empresa que presta los servicios de consultoría administrativa y financiera denominada hipotéticamente FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A, la cual inició operaciones durante el año 2011 en el mercado guatemalteco.

La finalidad de este caso es establecer los procedimientos necesarios para determinar el valor razonable de venta de la empresa. Son necesarios los servicios profesionales del responsable de la elaboración de este trabajo de tesis en su calidad de Contador Público y Auditor Independiente para asesorar a FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.

A continuación la propuesta económica de servicios que contiene a detalle los procedimientos para la valuación de la empresa:

## 5.1 Propuesta de Servicios

Guatemala 03 de enero de 2012

CG-000001

Atención:

Lic. Raúl Toledo Aparicio

Representante Legal

**FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**

Presente

Respetable Licenciado:

De acuerdo con su requerimiento, a continuación presento la propuesta de servicios profesionales para la valuación de la empresa **FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**

### **Experiencia:**

Mi experiencia en valuación de negocios incluye a empresas tales como:

- Hotel Le France Guatemala.
- Grupo Financiero Acome, S.A.
- Dulces de Guatemala, S.A.
- Vehículos del Sur, S.A.
- Alimentos y Preparados, S.A.
- Comercializadora El Olimpo, S.A.

Quedo a sus órdenes para cualquier información adicional relacionada con el contenido de esta propuesta.

Atentamente,

Lic. Christian Fernando García García.

Contador Público y Auditor.

Colegiado Activo número 9510726.

## I. VALUACIÓN DE LA EMPRESA

### 1. Alcance y Objetivos del Trabajo:

El trabajo a ejecutar tiene como objetivo hacer una determinación del valor razonable de **FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**, en base a la proyección de sus flujos de fondos futuros que luego serán descontados a valor actual.

### 2. Metodología de Valuación:

La metodología de valuación considera los siguientes aspectos:

- Análisis Contable:
  - Revisión del último informe emitido por Auditoría Externa para confirmar si los Estados Financieros que se utilizarán como base para la valuación reflejan la realidad de la empresa.
  - Confirmar la aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera que competen a la empresa.
  - Confirmar la aplicación de estimaciones contables que correspondan al negocio.
  - Distorsiones en los Estados Financieros que Auditoría Externa haya sugerido revertir.
  - Análisis de activos en lo que respecta a su reconocimiento, incluyendo los relacionados con la depreciación.
  - Análisis de reservas (cuando corresponda).
  - Análisis de pasivos a corto y largo plazo en lo que respecta a su reconocimiento.
  - Análisis de cambios en las cuentas de capital.
  - Identificación del criterio aplicado al reconocimiento de los ingresos.
  - Análisis de los gastos en lo que respecta al tiempo de su reconocimiento.
  - Identificación de las variables relevantes del negocio (volúmenes de venta, gastos de operación fijos y variables, carga fiscal posible) y su impacto en las utilidades futuras y en los flujos de fondos, puesto que puede ser posible que los

crecimientos futuros requieran de endeudamiento bancario y como consecuencia habría que considerar costos financieros.

- Análisis de los supuestos de crecimiento en ingresos y sus gastos relacionados.
  - Análisis de los supuestos de crecimiento en gastos fijos y variables de operación (gastos de administración, logística, mercadeo y ventas).
- Análisis Financiero:
    - Determinación y análisis de las principales razones financieras.
  - Análisis Prospectivo:
    - Proyección de los flujos de fondos.
    - Determinar el valor actual de los flujos de fondos proyectados en base a la tasa de rendimiento mínima aceptada para su descuento.

### **3. Procedimientos para La Valuación de la Empresa:**

- Se establecen los flujos de fondos proyectados a un horizonte de 5 años tomando como base el flujo de fondos real al último periodo cerrado. Para esta etapa se consideran los siguientes elementos:
  - Proyección de los ingresos y gastos en base a un porcentaje de crecimiento establecido por la administración de la empresa.
  - Se determina la utilidad neta proyectada de cada periodo.
  - Se suma a la utilidad neta de impuestos las depreciaciones.
  - El valor resultante de aplicar las operaciones indicadas anteriormente es el flujo neto de fondos.
- Luego de obtener los flujos de fondos proyectados para los 5 años, se procede a descontar cada uno de ellos a valor actual a una tasa de rendimiento mínima aceptada.

Para este caso, la tasa de rendimiento mínima de acuerdo al desempeño de la empresa en su industria es de un 20% (investigación hecha por el cliente).

- Cada valor descontado corresponde al valor actual de los flujos de fondos.
- Se suman cada uno valores de los flujos de fondos descontados. El valor resultante es el valor actual de la empresa.
- Se considera la empresa un negocio de tiempo indefinido. Para es necesario llevar el flujo de fondos del último año proyectado a una perpetuidad.
- Se calcula la perpetuidad del flujo de fondos del último año proyectado.
- Se descuenta a valor actual el flujo de fondos del último año proyectado llevado a perpetuidad aplicando la tasa de rendimiento mínima aceptada (20%).
- El resultado obtenido es el valor actual de los flujos de fondos perpetuos.
- El Valor Razonable de Venta de la empresa consistirá en la sumatoria que se haga del Valor Actual de sus Flujos de Fondos por los 5 años más el Valor Actual de los Flujos de Fondos llevados a perpetuidad.

#### **4. Información Requerida a la Administración:**

La información requerida para llevar a cabo el trabajo es la siguiente:

- Balance General al 31/12/2011 (CPC)\*.
- Estado de Resultados por el periodo terminado del 01/01/2011 al 31/12/2011 (CPC)\*.
- Último Informe Auditoria Externa emitido (CPC)\* para identificar puntos claves del trabajo en relación con cada uno de los análisis mencionados en la metodología a utilizar.
- Montos de depreciaciones a incluir en la proyección de los flujos de fondos.
- Información sobre sus principales servicios prestados.
- Monto de su deuda bancaria (si existiera).
- Información sobre variables críticas del estado de resultados como crecimiento en ingresos y gastos de administración y de ventas y nivel de pago de impuestos.
- Otra información que se considere importante para hacer el trabajo.

(\*) Copia proporcionada por el cliente.

### **5. Informe y presentación a emitir**

Será entregado un informe que contendrá el Valor Razonable de Venta de la Empresa y aspectos relevantes del trabajo.

### **6. Honorarios**

En base a la experiencia en el tema, los honorarios ascienden a la cantidad de Q50,000 (IVA incluido).

Los honorarios en este caso son cobrados 50% al iniciar el trabajo y 50% restante con la presentación del Informe.

Si los servicios contenidos en la presente propuesta merecen su aprobación, favor incluir nombre y firma de la persona que autoriza así como sello de la empresa.

Aprobado por: \_\_\_\_\_

Firma: \_\_\_\_\_

Sello empresa: \_\_\_\_\_

## 5.2 Antecedentes de la necesidad de Valuar la Empresa de Consultoría Administrativa y Financiera.

La empresa fue constituida a principios del año 2011, durante el cual también inició operaciones.

Está integrada por una Junta Directiva, conformada por tres accionistas, profesionales de la carrera de Contaduría Pública y Auditoría:

- Lic. Raúl Toledo Aparicio (Representante Legal).
- Lic. Pablo Francisco Rivera Garrido (Secretario).
- Lic. José Alfredo Jiménez Torres (Tesorero).

Cada accionista tiene asignada un área de trabajo específica dentro de la empresa en el orden siguiente:

- Mercadeo y comercialización.
- Finanzas y administración de empresas.
- Recursos humanos y capacitación.

También cada uno de ellos supervisa los servicios profesionales prestados así:

1. Uno a cargo de los servicios de consultoría financiera. Tiene su cargo:
  - Un supervisor. Dependen de él:
    - ✓ 3 asistentes.
2. Uno a cargo de los servicios de consultoría administrativa. Tiene su cargo:
  - Un supervisor. Dependen de él:
    - ✓ 3 asistentes.
3. Uno a cargo de los servicios de seminarios y capacitaciones:
  - Un supervisor. Dependen de él:
    - ✓ 3 asistentes.

El área administrativa depende directamente de los accionistas que tienen especialidad en finanzas y administración de empresas. Dicha área está conformada por:

- Lic. Francisco Mogollón Pérez, Gerente Financiero y Administrativo.
- Señor Carlos Alfonso Padilla, Contador General.
- Cristian Cano Solís, Jefe Departamento de Cómputo.
- Selvin Alfredo Colmenares Méndez, Supervisor Consultoría Financiera.
- Giovanni Reyes y Reyes, Supervisor Consultoría Administrativa.
- Edgar Arturo Polanco Ruiz, Supervisor Seminarios y Capacitaciones.
- Margarita Tejada Ruíz, Auxiliar de Consultoría 1.
- Mónica Dinora López de León, Auxiliar Consultoría 2.
- Salomón Blanco López, Auxiliar de Consultoría 3.
- Gerardo Gabriel Pop Tiul, Auxiliar Consultoría 4.
- José Hernández Osoy, Auxiliar Consultoría 5.
- Ulises Javier Donis Tevez, Auxiliar Consultoría 6.

La empresa es líder en prestar servicio de programas de capacitación para todo tipo de áreas de las compañías clientes.

Debido al rápido crecimiento y calificación como negocio en marcha, surgió el interés de ser adquirida por un inversionista, razón por la cual es necesaria su valuación.

### 5.3 Estados Financieros de la Empresa

#### 5.3.1 Balance General

**FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 31/12/2011**  
**(CIFRAS EN QUETZALES)**

**ACTIVO**

<b>NO CORRIENTE</b>	<b>900,000</b>
Propiedad planta y equipo	1,161,290
Depreciación acumulada	(261,290)
<b>CORRIENTE</b>	<b>1,600,000</b>
Caja y bancos	900,000
Cuentas por cobrar clientes	700,000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b><u>2,500,000</u></b>

**PASIVO**

<b>NO CORRIENTE</b>	<b>(1,789,700)</b>
Capital	(1,079,000)
Utilidades y reservas	(710,700)
<b>CORRIENTE</b>	<b>(710,300)</b>
Proveedores	(710,300)
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL</b>	<b><u>(2,500,000)</u></b>

(Copia proporcionada por el Cliente).

## 5.3.2 Estado de Resultados

**FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
**DEL 01 DE ENERO AL 31/12/2011**  
**(CIFRAS EN QUETZALES)**

	<u>Q</u>	<u>%</u>
<b>INGRESOS SERVICIOS PRESTADOS</b>	<b>5,580,000</b>	<b>100%</b>
Servicio de consultoría financiera	2,790,000	
Servicio de consultoría administrativa	1,674,000	
Seminarios y capacitaciones	<u>1,116,000</u>	
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>(4,550,000)</b>	<b>81.5%</b>
Gastos de venta	(400,000)	
Gastos de administración	<u>(4,150,000)</u>	
Utilidad en operación	1,030,000	<b>18.5%</b>
Impuesto sobre la renta	(319,300)	<b>5.7%</b>
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<u><u>710,700</u></u>	<b>12.7%</b>

(Copia proporcionada por el Cliente).

## 5.4 Determinación y Análisis de Razones Financieras

### 5.4.1 Solvencia

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{Q1,600,000}{Q710,300} = 2.3$$

La empresa cuenta con Q2.30 de efectivo para pagar Q1.00 de obligaciones corrientes.

Índice ideal: Q2.

Excedente: Q0.30.

### 5.4.2 Liquidez

$$\frac{\text{Activo Corriente - Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{Q1,600,000}{Q710,300} = 2.3$$

La empresa cuenta con Q2.30 de efectivo inmediato para pagar Q1.00 de obligaciones corrientes.

Índice ideal: Q0.80.

Excedente: Q1.50.

### 5.4.3 Propiedad

$$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activo Total}} = \frac{Q1,789,700}{Q2,500,000} = 71.6\%$$

La empresa es propietaria del 71.6% de los activos.

### 5.4.4 Endeudamiento

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \frac{Q710,300}{Q2,500,000} = 28.4\%$$

Los proveedores han financiado el 28.4% de los activos.

### 5.4.5 Solidez

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}} = \frac{Q2,500,000}{Q710,300} = 3.5$$

La empresa cuenta con Q3.50 de activo para pagar Q1.00 de obligaciones totales.

Índice ideal: Q2.

Excedente: Q1.50.

**5.4.6 Inversión en Propiedad, Planta y Equipo**

$$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Propiedad Planta y Equipo (neto)}} = \frac{\text{Q1,789,700}}{\text{Q900,000}} = 198.9\%$$

La empresa ha adquirido con sus propios recursos el total de su propiedad planta y equipo.

**5.4.7 Margen de Utilidad Neta**

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} = \frac{\text{Q710,700}}{\text{Q5,580,000}} = 12.7\%$$

Por cada quetzal de servicios prestados, la empresa está ganando Q0.127 luego de impuesto sobre la renta.

**5.4.8 Rendimiento de Capital**

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}} = \frac{\text{Q710,700}}{\text{Q1,789,700}} = 39.7\%$$

Por cada quetzal de capital invertido, la empresa genera una contribución hacia este de Q0.397.

**5.4.9 Rendimiento Sobre el Activo Total**

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Q710,700}}{\text{Q2,500,000}} = 28.4\%$$

Por cada quetzal de activo invertido, la empresa genera una contribución hacia este de Q0.284.

## 5.5 Estudio Prospectivo

### 5.5.1 Proyección de Resultados y Flujos de Fondos

#### 5.5.1.1 Supuestos del Caso

1. La proyección se hará para los siguientes 5 años (2012-2016).
2. Los servicios prestados y costos se incrementan diez por ciento cada año durante cinco años.
3. Los servicios prestados y gastos se cobran y pagan al contado.
4. La depreciación de equipo es de cien mil quetzales anuales durante cinco años.
5. La tasa de rendimiento mínima aceptada (TREMA) es del 20% anual.
6. La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en el precio de los servicios prestados.

#### 5.5.1.2 Flujos de Fondos Proyectados 2012 a 2016

<b>FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.</b>	<b>Crecimiento anual</b>	<b>10%</b>
<b>RESULTADOS Y FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS</b>	<b>Depreciación anual</b>	<b>100,000</b>
<b>(CIFRAS EN QUETZALES)</b>	<b>Tasa ISR</b>	<b>31%</b>
	<b>TREMA</b>	<b>20.00%</b>

<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>AÑO BASE</u>	<u>AÑOS PROYECTADOS</u>				
	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
<b>SERVICIOS PRESTADOS</b>	<b>5,580,000</b>	<b>6,138,000</b>	<b>6,751,800</b>	<b>7,426,980</b>	<b>8,169,678</b>	<b>8,986,646</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>(4,550,000)</b>	<b>(4,995,000)</b>	<b>(5,484,500)</b>	<b>(6,022,950)</b>	<b>(6,615,245)</b>	<b>(7,266,770)</b>
Gastos de venta	(400,000)	(440,000)	(484,000)	(532,400)	(585,640)	(644,204)
Gastos de administración	(4,150,000)	(4,555,000)	(5,000,500)	(5,490,550)	(6,029,605)	(6,622,566)
<b>GANANCIA EN OPERACIÓN</b>	<b>1,030,000</b>	<b>1,143,000</b>	<b>1,267,300</b>	<b>1,404,030</b>	<b>1,554,433</b>	<b>1,719,876</b>
<b>IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>(319,300)</b>	<b>(354,330)</b>	<b>(392,863)</b>	<b>(435,249)</b>	<b>(481,874)</b>	<b>(533,162)</b>
<b>GANANCIA DEL PERIODO</b>	<b>710,700</b>	<b>788,670</b>	<b>874,437</b>	<b>968,781</b>	<b>1,072,559</b>	<b>1,186,715</b>
<b>(+) DEPRECIACIONES</b>		<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>
<b>FLUJO DE FONDOS NETO</b>		<b>888,670</b>	<b>974,437</b>	<b>1,068,781</b>	<b>1,172,559</b>	<b>1,286,715</b>

### 5.5.2 Determinación del Valor Actual de los Flujos de Fondos Proyectados

#### VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS (CIFRAS EN QUETZALES)

<u>DESCRIPCIÓN</u>	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
	<b>AÑOS PROYECTADOS</b>				
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS	888,670	974,437	1,068,781	1,172,559	1,286,715
TREMA Y AÑOS	(1.20) <sup>1</sup>	(1.20) <sup>2</sup>	(1.20) <sup>3</sup>	(1.20) <sup>4</sup>	(1.20) <sup>5</sup>
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS	740,558	676,692	618,507	565,470	517,102
<b>VALOR ACTUAL TOTAL DE LOS FLUJOS DE FONDOS</b>					<b>3,118,330</b>

$$\text{VALOR ACTUAL} = \frac{\text{VF}}{(1+i)^n} = \frac{\text{Q}888,670}{(1+0.20)^1} \quad (\text{Fórmula aplica hasta llegar al año cinco})$$

Donde:

VF = Flujo de fondos proyectado año "X"

i = Tasa de rendimiento mínima aceptada (TREMA)

n = Año del flujo de fondos

#### PERPETUIDAD DEL FLUJO DE FONDOS AÑO 5

$$\text{PERPETUIDAD} = \frac{\text{P}}{i}$$

$$\text{FLUJO DE FONDOS PERPETUO} = \frac{1,286,715}{20\%}$$

$$\text{FLUJO DE FONDOS PERPETUO} = 6,433,573$$

Donde:

P = Flujo de fondos año 5 (2016)

i = Tasa de rendimiento mínima aceptada (TREMA)

**CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL DEL FLUJO DE FONDOS PERPETUO**

$$\text{VALOR ACTUAL} = \frac{\text{VF}}{(1+i)^n}$$

$$\text{VALOR ACTUAL FLUJO FONDOS PERPETUO} = \frac{6,433,573}{(1+.20)^5}$$

$$\text{VALOR ACTUAL FLUJO FONDOS PERPETUO} = 2,585,509$$

**Donde:**

VF = Flujo de fondos perpetuo

i = Tasa de rendimiento mínima aceptada (TREMA)

n = Años de proyección del flujo de fondos

**5.5.3 Determinación del Valor Razonable de Venta de la Empresa en Base al Descuento y Perpetuidad de sus Flujos de Fondos Proyectados****CÁLCULO DEL VALOR RAZONABLE DE LA EMPRESA (QUETZALES)**

VAN DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS	3,118,330
(+) VAN DE LOS FLUJOS DE FONDOS PERPETUOS	<u>2,585,509</u>
<b>(=) VALOR RAZONABLE DE VENTA DE LA EMPRESA</b>	<b><u><u>5,703,839</u></u></b>

VAN = Valor actual neto

## 5.6 Análisis de la Valuación de la Empresa

### 5.6.1 Análisis de la Relación Beneficio / Costo

#### CUADRO PARA ANÁLISIS RELACIÓN BENEFICIO / COSTO

AÑOS	FLUJOS FONDOS PROYECTADOS	FLUJOS FONDOS A VAN	FACTOR ACTUALIZACIÓN (20%)	INGRESOS ACTUALIZADOS	EGRESOS ACTUALIZADOS
2012	888,670	740,558	0.833333	5,115,000	4,374,442
2013	974,437	676,692	0.694444	4,688,750	4,012,058
2014	1,068,781	618,508	0.578704	4,298,021	3,679,513
2015	1,172,559	565,470	0.482253	3,939,852	3,374,382
2016	1,286,715	517,102	0.401878	3,611,531	3,094,430
	<b>5,391,162</b>	<b>3,118,330</b>		<b>21,653,155</b>	<b>18,534,825</b>

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = \frac{\text{INGRESOS ACTUALIZADOS}}{\text{EGRESOS ACTUALIZADOS}}$$

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = \frac{21,653,155}{18,534,825}$$

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = 1.17$$

Como referencia para el adquirente, la inversión en la compra de la empresa es VIABLE, derivado de que la relación beneficio / costo es mayor a la unidad.

### 5.6.2 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA)

#### UTILIDAD ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN & AMORTIZACIÓN (EBITDA)

DESCRIPCIÓN	AÑO 2011
GANANCIA DEL PERIODO	710,700
(+) ISR	319,300
(+) DEPRECIACIONES	100,000
(=) EBITDA	1,130,000
VALOR ACTUAL NETO DE LA EMPRESA	5,703,839
DIFERENCIA ENTRE EL EBITDA 2011 Y EL VAN DE LA EMPRESA 2012	<b>4,573,839</b>
<b>NÚMERO DE VECES QUE EL VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA SUPERA EL VALOR DE SU UTILIDAD ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>5.0</b>

Adquirir la empresa es VIABLE derivado de que el Valor Actual de la empresa es superior a su EBITDA.

### 5.6.3 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Valor Contable

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = ACTIVO – PASIVO

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = PATRIMONIO

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = Q 2,500,000 – Q 710,300

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = Q 1,789,700

VALOR ACTUAL NETO DE LA EMPRESA	Q 5,703,839
(-) VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA	Q 1,789,700
<b>EXCEDENTE DEL VAN DE LA EMPRESA EN RELACIÓN</b>	
<b>A SU VALOR CONTABLE</b>	<b>Q 3,914,139</b>
<b>% EXCEDENTE</b>	<b>2.19%</b>

Adquirir la empresa es VIABLE debido a que su Valor Actual Neto supera a su Valor Contable.

## 5.7 Informe para El Cliente

Guatemala 31 de enero de 2012

Licenciado:

Raúl Toledo Aparicio

Representante Legal

**FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A.**

Presente

Respetable Licenciado:

Con respecto al trabajo de Valuación de la Empresa FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A., por el período comprendido del 01 de enero al 31 de diciembre de 2011, me permito informarle acerca del resultado obtenido, el cual se detalla en las hojas siguientes.

Este informe fue preparado para uso exclusivo de FGS CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A., y se elaboró en base a toda la información proporcionada por la Administración.

Cualquier duda o aclaración será atendida gustosamente.

Atentamente,

Lic. Christian Fernando García García.

Contador Público y Auditor.

Colegiado Activo número 9510726.

## 1. Resultado de las Etapas del Trabajo de Valuación:

### 1.1 Análisis Contable:

Se procedió a la revisión del último informe de Auditoría Externa (copia proporcionada por el cliente) con el objetivo de detectar algún tipo de distorsiones que pudieran afectar el trabajo de valuación. Respecto a ello no se encontró ningún inconveniente.

La empresa aplica las Normas Internacionales de Contabilidad así como las Normas Internacionales de Información Financiera que le competen. En lo relacionado con legislación tributaria, aplican las que se relacionan con los impuestos vigentes en el país. Sus estimaciones contables están calculadas razonablemente.

No se observó ningún tipo de influencia negativa de parte de la Administración en el reconocimiento de ingresos, gastos y determinación de utilidades en la información financiera proporcionada y que sirvió de base para la proyección de de resultados y flujos de fondos de la empresa.

### 1.2 Análisis Financiero:

En base a la determinación y análisis de las razones financieras, se confirma el supuesto de la empresa como negocio en marcha. Sus razones financieras más importantes muestran:

- Que tiene capacidad de Q 2.30 de efectivo para pagar Q 1.00 de obligaciones corrientes. Supera al índice ideal en Q0.30.
- Que tiene capacidad de Q 2.30 de efectivo inmediato para pagar Q 1.00 de obligaciones corrientes. Supera al índice ideal en Q 1.50.
- Que tiene capacidad de Q 3.50 para solventar Q 1.00 de obligaciones totales. Supera al índice ideal en Q 1.50.
- Que tiene una propiedad sobre sus activos del 72%.
- Que por cada Q 1.00 de capital invertido obtiene una contribución de Q 0.40.
- Que su margen de utilidad luego de impuestos es del 13%.

### **1.3 Análisis Prospectivo:**

#### **1.3.1 Supuestos:**

Para efectos de la proyección de resultados y flujos de fondos, la empresa objeto de valuación nos proporcionó los siguientes datos:

- La proyección se hará para los siguientes 5 años (2012-2016).
- Los servicios prestados y costos se incrementan diez por ciento cada año durante cinco años.
- Los servicios prestados y gastos se cobran y pagan al contado.
- La depreciación de equipo es de cien mil quetzales anuales durante cinco años.
- La tasa de rendimiento mínima aceptada (TREMA) es del 20% anual.
- La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en el precio de los servicios prestados.

#### **1.3.2 Proyección y Descuento de los Flujos de Fondos:**

Con base en los análisis anteriores y los supuestos proporcionados por la administración de la empresa, se procedió a la proyección de resultados y flujos de fondos por los años 2012 a 2016.

Posteriormente se descontaron los flujos de fondos proyectados a la tasa de rendimiento mínima aceptada, que para este caso es del 20% de acuerdo a información proporcionada por la Administración en su investigación de la industria de servicios en la que opera el negocio.

Se procedió al cálculo de la perpetuidad del flujo de fondos del último año proyectado.

Se determinó el Valor Actual Razonable de Venta de la empresa en base a la sumatoria del Valor Actual de sus Flujos de Fondos Descontados en base a la Tasa de Rendimiento Mínima Aceptada (+) el Valor Actual del Flujo Perpetuo del año 5.

## 2. Valor Actual Neto y Razonable de Venta de la Empresa:

El Valor Actual Neto de la Empresa y Valor Razonable de Venta es de **Q 5,703,839**.

## 3. Análisis de la Valuación para Referencia al Inversionista :

Como valor agregado, para que el inversionista tenga información que ayude a la toma de decisión respecto a la adquisición de la empresa, se incluyen 3 análisis importantes:

### 3.1 Análisis Relación Beneficio-Costo

#### CUADRO PARA ANÁLISIS RELACIÓN BENEFICIO / COSTO

AÑOS	FLUJOS FONDOS PROYECTADOS	FLUJOS FONDOS A VAN	FACTOR ACTUALIZACIÓN (20%)	INGRESOS ACTUALIZADOS	EGRESOS ACTUALIZADOS
2012	888,670	740,558	0.833333	5,115,000	4,374,442
2013	974,437	676,692	0.694444	4,688,750	4,012,058
2014	1,068,781	618,508	0.578704	4,298,021	3,679,513
2015	1,172,559	565,470	0.482253	3,939,852	3,374,382
2016	1,286,715	517,102	0.401878	3,611,531	3,094,430
	<b>5,391,162</b>	<b>3,118,330</b>		<b>21,653,155</b>	<b>18,534,825</b>

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = \frac{\text{INGRESOS ACTUALIZADOS}}{\text{EGRESOS ACTUALIZADOS}}$$

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = \frac{21,653,155}{18,534,825}$$

$$\text{RELACIÓN BENEFICIO / COSTO} = 1.17$$

Como referencia para el adquirente, la inversión en la compra de la empresa es VIABLE, derivado de que la relación beneficio / costo es mayor a la unidad.

### 3.2 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA)

#### UTILIDAD ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN & AMORTIZACIÓN (EBITDA)

DESCRIPCIÓN	AÑO 2011
GANANCIA DEL PERIODO	710,700
(+) ISR	319,300
(+) DEPRECIACIONES	100,000
(=) EBITDA	1,130,000
VALOR ACTUAL NETO DE LA EMPRESA	5,703,839
DIFERENCIA ENTRE EL EBITDA 2011 Y EL VAN DE LA EMPRESA 2012	<u>4,573,839</u>
<b>NÚMERO DE VECES QUE EL VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA SUPERA EL VALOR DE DE SU UTILIDAD ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>5.0</b>

Adquirir la empresa es VIABLE derivado de que el valor actual de la empresa es superior a su EBITDA.

### 3.3 Análisis de la Relación del Valor Actual de la Empresa con su Valor Contable

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = ACTIVO – PASIVO

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = PATRIMONIO

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = Q 2,500,000 – Q 710,300

VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA = Q 1,789,700

VALOR ACTUAL NETO DE LA EMPRESA	Q 5,703,839
(-) VALOR CONTABLE DE LA EMPRESA	Q 1,789,700
<b>EXCEDENTE DEL VAN DE LA EMPRESA EN RELACIÓN A SU VALOR CONTABLE</b>	<b>Q 3,914,139</b>
<b>% EXCEDENTE</b>	<b>2.19%</b>

Adquirir la empresa es VIABLE debido a que su Valor Actual Neto supera a su Valor Contable.

## CONCLUSIONES

1. Los procedimientos para establecer el valor de venta de la Empresa que presta los Servicios de Consultoría Administrativa y Financiera se llevan a cabo por el Método de Flujos de Fondos descontados. Se inicia proyectando los flujos de fondos al tiempo considerado necesario y se les calcula su valor actual aplicando la tasa de rendimiento mínima aceptada. Dichos procedimientos permiten determinar el valor actual neto y valor de venta razonable que el inversionista podría estar dispuesto a pagar para adquirir la empresa. Finalmente se dan a conocer los resultados al cliente por medio del Informe de Valuación.
2. Las empresas que prestan los servicios de consultoría administrativa y financiera tienen como objetivo principal apoyar al desarrollo de otras empresas por medio de la asesoría en la implementación de políticas y procedimientos administrativos, financieros y de control. Deben procurar, como cualquier otro ente económico, el adecuado manejo de sus recursos financieros y poder predecir sus resultados futuros. Este tipo de empresas no están excluidas de ser objeto de una operación de compra, venta, fusión, o liquidación, por lo que se hace necesaria la participación del Contador Público y Auditor Independiente en su calidad de Consultor para asesorar en el proceso de valuación, el cual consiste en el cálculo y determinación del valor razonable de los recursos de la empresa a una fecha determinada. Dicho valor será útil como referencia en la negociación entre propietario de la empresa e inversionista.
3. El caso práctico contiene los procedimientos y cálculos necesarios para llegar a la determinación del Valor Actual y Valor Razonable de Venta de la Empresa que presta los Servicios de Consultoría Administrativa y Financiera. Además, se incluyen tres análisis de los resultados del proceso de valuación con el propósito de orientar al inversionista en la toma de decisión para la adquisición de la empresa.

## RECOMENDACIONES

1. Que Directivos de Empresas, Gerente Generales y el Contador Público y Auditor Independiente en su calidad de Consultor, utilicen el Método de Flujos de Fondos Descontados para el proceso de Valuación de Empresas debido a que es un método que se apega al cumplimiento del supuesto de negocio en marcha, pues evalúa la capacidad de las empresas de generar recursos monetarios a futuro.
2. Que Directivos y Gerentes ejecuten una adecuada gestión financiera dentro de sus empresas. Que promuevan generar información financiera objetiva y oportuna; analicen sus índices financieros y pronostiquen sus resultados a futuro para estar preparados al momento de posibles operaciones de compra, venta, fusión o liquidación de sus negocios, o bien, una posible cotización de estos en la Bolsa de Valores.
3. Que Directivos de Empresas, Gerentes Generales, Profesionales Independientes y Estudiantes de la Carrera de Contaduría Pública y Auditoría conozcan del tema de valuación de empresas a través del presente trabajo y pueda ser útil como referencia informativa para conocer los procedimientos y cálculos necesarios en la determinación del valor actual y razonable de compra o venta de una empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Alonso Sebastián, Ramón. VALORACIÓN DE EMPRESAS / Ramón Alonso Sebastián, Aurelio Villa Pérez. España, Primera edición, Año 2007. 184 páginas.
2. Cifuentes Morales, Olivio Adolfo. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Ejercicio Profesional Supervisado Contador Público y Auditor: EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PAPA EN EL MUNICIPIO DE COBAN, DEPARTAMENTO ALTAVERAPAZ. Volumen 2-40-75-CPA-98. Multimpreso, Año 1998, 64 páginas.
3. García Mendoza, Alberto. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA REEXPRESADA. México, Tercera edición, Año 2007. 389 páginas.
4. García Padilla, Víctor Manuel. INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS. México, Primera edición, Año 2006. 407 páginas.
5. Palepu, Krishna G. / Healy, Paul M. / Bernard, Víctor L. ANÁLISIS Y VALUACIÓN DE NEGOCIOS MEDIANTE ESTADOS FINANCIEROS. Estados Unidos, Segunda edición, Año 2002. 350 páginas.
6. Ruiz Orellana, Alfredo Enrique. FLUJO DE EFECTIVO. Guatemala, Quinta edición, Año 2003. 71 páginas.
7. Schaeffer García, Roger Alexander. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Tesis Contador Público y Auditor: EVALUACIÓN DEL RIESGO EMPRESARIAL A TRAVÉS DE MATRICES DE RIESGOS EN UNA ENTIDAD PRESTADORA DE SERVICIOS DE CONSULTORÍA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA. Multimpreso, Año 2008, 119 páginas.
8. Tayasal Escuela de Negocios. Universidad del Istmo. PROGRAMA DE GERENCIA FINANCIERA. Año 2002. 300 páginas.

9. Tuller, Lawrence W. THE SMALL BUSINESS VALUATION BOOK. Estados Unidos, Segunda edición, Año 1994. 303 páginas.
10. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Auditoría. Material de Apoyo para las Pláticas de Orientación para la Elaboración de Tesis. Guatemala 2002. 67 páginas.
11. [www.beytech.net/valuacionDeEmpresas.pdf](http://www.beytech.net/valuacionDeEmpresas.pdf)/ LA VALUACIÓN DE LA EMPRESA COMO HERRAMIENTA PARA LA TOMA DE DECISIONES.
12. [www.ejournal.unam.mx/rca/217/RCA21702.pdf](http://www.ejournal.unam.mx/rca/217/RCA21702.pdf)/ LOS MÉTODOS DE VALUACIÓN DE EMPRESAS Y SU RELACIÓN CON LA CAPACIDAD DE LAS ORGANIZACIONES PARA GENERAR VALOR.
13. [www.fgroup.com.ar/images/83521.pdf](http://www.fgroup.com.ar/images/83521.pdf)/ VALUACIÓN DE EMPRESA EN MARCHA.
14. <http://www.gerencie.com/para-que-nos-sirve-el-ebitda.html>
15. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org).