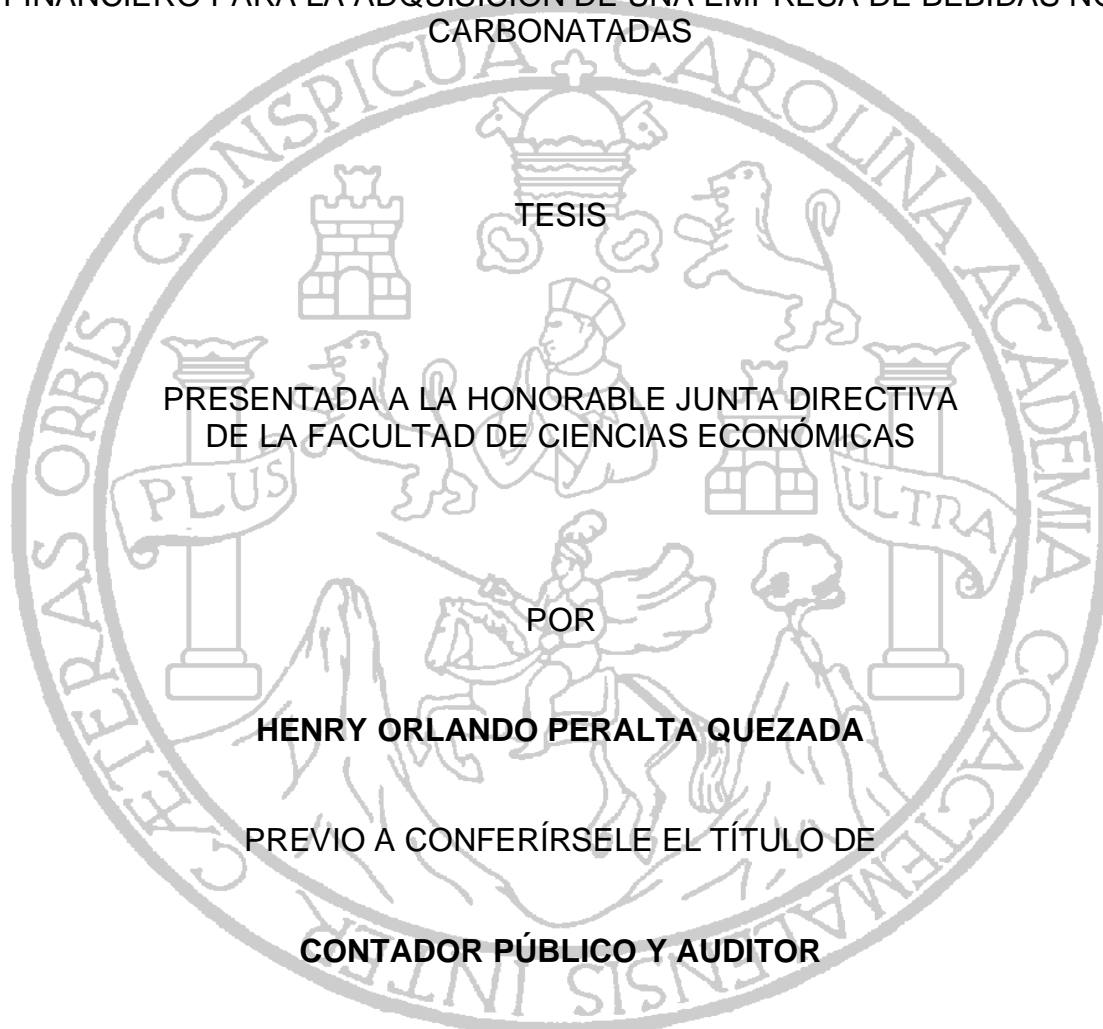


UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

MODELO DE DEBIDA DILIGENCIA (DUE DILIGENCE) CON ENFOQUE
FINANCIERO PARA LA ADQUISICION DE UNA EMPRESA DE BEBIDAS NO
CARBONATADAS



EN EL GRADO ACADÉMICO DE

LICENCIADO

Guatemala, noviembre de 2013

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

Decano:	Lic. José Rolando Secaida Morales
Secretario:	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero:	Lic. Luis Antonio Suárez Roldán
Vocal Segundo:	Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
Vocal Tercero:	Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
Vocal Cuarto:	P.C. Oliver Augusto Carrera Leal
Vocal Quinto:	P.C. Walter Obdulio Chigüichón Boror

**PROFESIONALES QUE REALIZARON LOS EXÁMENES DE ÁREA
PRÁCTICAS BÁSICAS**

Matemáticas – Estadística	Lic. Edgar Ranulfo Valdés Castañeda
Contabilidad	Lic. Erick Roberto Flores López
Auditoría	Lic. Rubén Eduardo del Águila Rafael

PROFESIONALES QUE REALIZARON EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

Presidente	Lic. Olivio Adolfo Cifuentes Morales
Secretario	Lic. Jorge Luis Monzón Rodríguez
Examinador	Lic. Gaspar Humberto López Jiménez

Lic. Walter Augusto Cabrera Hernández M.Sc.
Contador Público y Auditor
Formulación y Evaluación de Proyectos
IPMA Level D Certified Project Management Associate



Guatemala, 06 de noviembre de 2012

Licenciado
José Rolando Secaida Morales
Decano Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala
Ciudad Universitaria

Señor Decano:

Con base en el nombramiento DIC.AUD. 249-2012 de fecha siete de septiembre de 2012, con el cual la decanatura me designó, para actuar como Asesor de Tesis en el trabajo de el estudiante **HENRY ORLANDO PERALTA QUEZADA**, en su trabajo de tesis denominado **“MODELO DE DEBIDA DILIGENCIA (DUE DILIGENCE) CON ENFOQUE FINANCIERO, PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA DE BEBIDAS NO CARBONATADAS”**, me permito informarle que se procedió a brindar la asesoría necesaria para desarrollar dicho trabajo de tesis.

El trabajo que se presenta ha sido investigado técnica y metodológicamente para garantizar la calidad de su contenido, siendo a su vez un tema de relevancia a la fecha y de importancia para la actividad de productiva y económica, orientada sobre un tema importante para la adquisición de empresas que se dedican a la fabricación de bebidas no carbonatadas en Guatemala. Satisface las exigencias académicas y constituye un valioso material como fuente de consulta a nivel técnico y profesional, en tal virtud, recomiendo que el trabajo sea aprobado para su discusión y defensa académica en el Examen Privado de Tesis del Señor **PERALTA QUEZADA**, previo a conferirle el título de Contador Público y Auditor en el grado Académico de Licenciado.

Agradezco al Señor Decano la confianza que brindó al suscrito para colaborar en esta forma con las actividades académicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala.

“ID Y ENSEÑAD A TODOS”

Lic. Walter Augusto Cabrera Hernández
Colegiado No. 3,524



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,
DIECISIETE DE FEBRERO DE DOS MIL CATORCE.

Con base en el Punto QUINTO, inciso 5.1 del Acta 2-2014 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 30 de enero de 2014, se conoció el Acta AUDITORIA 288-2013 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 9 de octubre de 2013 y el trabajo de Tesis denominado: "MODELO DE DEBIDA DILIGENCIA (DUE DILIGENCE) CON ENFOQUE FINANCIERO, PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA DE BEBIDAS NO CARBONATADAS". Que para su graduación profesional presentó el estudiante HENRY ORLANDO PERALTA QUEZADA, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"


LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO



LIC. JOSE ROLANDO SECADA MORALES
DECANO



EV.

Ingrid

DEDICATORIA

- A JESÚS** Por ser mi guía espiritual de cada día.
- A MI PADRE** José Antonio Peralta, por todos sus sacrificios en pro de mi bienestar.
- A MI MADRE** María Inés Quezada Hernández (Q.P.D), que desde el cielo me ha brindado su amor incondicional, por su gran ejemplo de lucha y fortaleza; así como por todos sus sacrificios.
- A MI ABUELA** Guadalupe Hernández (Q.P.D), por sus enseñanzas de vida, fuerza y responsabilidad al iniciar y culminar las metas trazadas.
- A MI ESPOSA** Vilma Susana Martínez Contreras, por ser una ayuda incondicional, en todos los ámbitos de mi vida.
- A MIS HIJOS** José Pablo, Henry Gabriel y Jorge Andrés, por quienes velaré para que tengan éxito y sean personas de bien.
- A MIS HERMANOS** Por la unión familiar que guardamos.
- A MIS SUEGROS** Por el cariño y la estima que tienen hacia mí y mi familia.
- A MIS AMIGOS** Con especial aprecio.
- A LA USAC** Mi casa superior de estudios.

ÍNDICE GENERAL

Página

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I

EMPRESAS DE BEBIDAS NO CARBONATADAS

1.1	Definición de empresa	1
1.1.1	Empresa mercantil	1
1.1.2	Clasificación de las empresas	1
1.2	Industria	3
1.2.1	Importancia de la industria	4
1.2.2	Tipos de industria	4
1.3	Organización de las empresas	5
1.4	Legislación aplicable	7
1.5	Antecedentes históricos de las industrias de bebidas no carbonatadas en Guatemala	8
1.6	Industria de bebidas	10
1.7	Bebidas no carbonatadas	10
1.7.1	Clasificación de bebidas no carbonatadas	10

CAPÍTULO II

DEBIDA DILIGENCIA EN LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA

2.1	Definiciones de debida diligencia	12
2.2	Antecedentes de la debida diligencia	13
2.3	Objetivos de la investigación de debida diligencia	14
2.4	Planeación de la debida diligencia	15
2.5	Campos de acción de la debida diligencia	16
2.6	Participantes de la debida diligencia	17

2.7	Características de debida diligencia	18
2.8	Clasificación de debida diligencia	18
2.8.1	Debida diligencia empresarial	18
2.8.2	Debida diligencia en indagación sobre activos	19
2.8.3	Debida diligencia e investigación de fraudes comerciales	20
2.8.4	Debida diligencia ambiental	21
2.9	Por el objeto que persigue	21
2.9.1	Debida diligencia financiera	22
2.9.2	Importancia de la debida diligencia financiera	22
2.9.3	Objetivos de la debida diligencia financiera	23
2.9.4	Alcance de la debida diligencia financiera	24
2.10	Debida diligencia de fusiones y adquisiciones	25
2.10.1	Antecedentes	25
2.10.2	Aplicación de debida diligencia para fusiones o adquisiciones	28
2.10.3	Transferencias totales o fusiones	29
2.10.4	Transferencias parciales o adquisiciones	31
2.10.5	Pasos de un proceso de fusión o adquisición	32
2.10.6	Fracaso de las fusiones y adquisiciones	32
2.11	Debida diligencia de preadquisición o auditoría de compra	33
2.11.1	Diferencia entre debida diligencia y una auditoría Tradicional	34

CAPÍTULO III

PARTICIPACIÓN DEL CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR EN LA DEBIDA DILIGENCIA FINANCIERA

3.1	Generalidades	36
3.2	Enfoque de la auditoría	38

3.2.1	Aceptar o negar la base de intercambio	38
3.2.2	Cálculo del precio	39
3.2.3	Transferencia	39
3.2.4	Campo de acción del auditor	39
3.3	Tipos de investigaciones especiales	41
3.3.1	Revisiones de cumplimiento	41
3.3.2	Auditorías especiales	42
3.3.3	Estudios	42
3.3.4	Evaluaciones	44
3.3.5	Análisis	45
3.3.6	Certificaciones	45
3.3.7	Informes especiales	45
3.4	Composición o recopilación de datos	45
3.5	Normas del Informe	47
3.6	El auditor en la debida diligencia financiera	48
3.6.1	Función del auditor	48
3.6.2	Programa de trabajo	50
3.7	Contenido del informe del auditor independiente	51

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS FINANCIERO PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA

4.1	Análisis financiero y de rentabilidad	54
4.1.1	Definición de análisis financiero	54
4.1.2	Análisis vertical o estático	56
4.1.3	Análisis horizontal o dinámico	69
4.2	Valor Económico agregado	70
4.2.1	Valor de mercado agregado	76

4.3	Valuación de la empresa	77
4.3.1	Modelo de flujo de fondos descontado para la valuación comercial de la empresa	79
4.3.2	Aplicación	81
4.3.3	Metodología para el cálculo	81
4.3.4	Cálculo de las variables	82
4.4	Costo de oportunidad	85
4.5	Administración de riesgos	88

CAPÍTULO V
MODELO DE DEBIDA DILIGENCIA FINANCIERA (DUE DILIGENCE) CON ENFOQUE FINANCIERO PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA DE BEBIDAS NO CARBONATADAS (CASO PRÁCTICO)

5.1	Introducción	92
5.2	Antecedentes de la negociación	93
5.3	Propuesta de servicios del Contador Público y Auditor	103
5.4	Información general de Alimentos Fantasía, S.A.	107
5.5	Aplicación de debida diligencia financiera	124
5.6	Evaluación financiera de la adquisición de Alimentos Fantasía, S.A., con base al modelo de debida diligencia con enfoque financiero	139
5.6.1	Indicadores de comportamiento económico	139
5.6.2	Generación de valor económico de Alimentos Fantasía, S.A.	145
5.6.3	Valoración comercial de Alimentos Fantasía, S.A.	148
	CONCLUSIONES	198
	RECOMENDACIONES	199
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	200
	WEBGRAFÍA	202

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 5.1	Programa de trabajo para la adquisición	94
Tabla 5.2	Opciones para estructurar la negociación de compra	95
Tabla 5.3	Extracto del borrador del contrato de compra	96
Tabla 5.4	Acuerdo de debida diligencia financiera	102
Tabla 5.5	Estados financieros auditados	112
Tabla 5.6	Extracto de notas a los estados financieros	116
Tabla 5.7	Procedimientos aplicables en la debida diligencia financiera acordada con Barillas & Asociados el 28 de febrero de 2013	132
Tabla 5.8	Flujos de caja libres proyectados y el cálculo de valuación comercial de Alimentos Fantasía, S.A.	151

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5.1	Carta de intención	99
Figura 5.2	Convenio de confidencialidad	104
Figura 5.3	Información para someter el negocio a venta	107
Figura 5.4	Carta de compromiso de auditoría	125
Figura 5.5	Informe del Auditor en la investigación de debida diligencia	156

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de tesis desarrollado desde el punto de vista conceptual y práctico, tiene como finalidad, además de cumplir con los requisitos establecidos por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala para poder optar al título de Contador Público y Auditor en el grado académico de Licenciado, establecer un modelo de debida diligencia (due diligence) con enfoque financiero, que permita de manera comprensible, identificar los aspectos que el Contador Público y Auditor y el inversionista, deben evaluar al momento de adquirir una empresa dedicada a la producción y venta de bebidas no carbonatadas.

Tomando en consideración que normalmente los inversionistas no comprenden completamente lo que se persigue con una evaluación de esta naturaleza, se exponen los aspectos básicos para el logro de tal fin.

En el primer capítulo se presentan los aspectos generales de una empresa comercial y las características de las empresas de bebidas no carbonatadas, tales como: definición, antecedentes en el país, campo de acción y los productos que estas ofrecen.

La debida diligencia (due diligence) financiera, es objeto de estudio del segundo capítulo, en el que se listan las implicaciones, requerimientos y pasos para la conducción de una investigación de debida diligencia en fusiones o adquisiciones de empresas.

En el capítulo tercero, se presenta la participación que tiene el Contador Público y Auditor, considerando que es un profesional que tiene amplio conocimiento en

administración y finanzas empresariales, así como, el proceso que este realiza al ser contratado para la evaluación de la debida diligencia con enfoque financiero.

El capítulo cuarto, describe las técnicas de análisis económico y la metodología que se emplearán para establecer la rentabilidad y valoración comercial de la empresa objeto de compra, previo a tomar la decisión de negociar, planteando alternativas económicas que favorezcan la compra o desistiendo de ella.

La parte práctica se presenta en el capítulo quinto, este considera la presentación de un modelo que permita conocer desde el punto de vista financiero, los aspectos que se deben considerar previo a la adquisición de la empresa Alimentos Fantasía, S.A., dedicada a la producción y venta de bebidas no carbonatadas en la ciudad de Guatemala.

Finalmente, se dan a conocer las conclusiones y recomendaciones que se derivaron de la investigación, la cual se espera contribuya con los estudiantes que se desarrollan en el campo de la Contaduría Pública y Auditoría; proporcionando el análisis básico y la metodología más usada en la evaluación financiera que involucra la adquisición de un negocio.

CAPÍTULO I

EMPRESAS DE BEBIDAS NO CARBONATADAS

1.1 Definición de empresa

Se puede decir que es una entidad económica que tiene por objeto, organizar la producción y prestación de un bien, mediante la transformación de los recursos disponibles, con el fin de obtener un producto y lograr los máximos beneficios económicos. Está compuesto por elementos y factores humanos, técnicos y financieros combinados para alcanzar objetivos. (10:45)

1.1.1 Empresa mercantil

Según el artículo No.655 del Código de Comercio de Guatemala, define la empresa mercantil como "el conjunto de trabajo, elementos materiales y de valores incorpóreos coordinados para ofrecer al público, con propósitos de lucro y de manera sistemática, bienes o servicios".

Los individuos que crean una empresa y buscan la obtención de beneficios o ganancias, a diferencia de los administradores de una empresa del sector público, que puede tener otros objetivos distintos al de la maximización de beneficios.

1.1.2 Clasificación de las empresas

Las empresas se pueden clasificar en función de sus características.

Según su aspecto jurídico:

- **Propiedad individual:** En esta forma de organización de empresa, una

persona se establece simplemente para suministrar un bien o servicios con un margen de ganancia.

- **Sociedad:** forma de organización con más de un propietario, en la que los dueños son responsables conjuntamente y por separado de las obligaciones de la empresa.
- **Corporación:** forma de organización empresarial basada en un acto constitutivo legal que define a la corporación como una entidad separada de sus dueños. Son responsables de la deuda de la empresa hasta el límite de su respectiva inversión o participación en la empresa.

Según su carácter económico:

- **Públicas:** son aquellas que pertenecen al estado.
- **Privadas:** están integradas por personas particulares y poseen la característica fundamental de un estímulo económico o beneficio.

Según su finalidad económica:

- **Lucrativas:** son las que persiguen la obtención de beneficios económicos por la venta de bienes o prestación de sus servicios.
- **No lucrativas:** aquellas que no persiguen el lucro, cuyo excedente o ganancias están destinadas a obras de carácter social.

Según su actividad económica:

- **Comerciales:** son aquellas que se dedican a la distribución y venta de

productos elaborados por otras empresas.

- **Productivas:** son aquellas que compran y transforman materias primas y la despachan como productos terminados.
- **Empresas de servicios:** son aquellas que mediante una serie de actividades son capaces de ofrecer o prestar un servicio específico o bien servicios integrados.

1.2 Industria

Desde el origen del hombre, se ha tenido la necesidad de transformar los elementos de la naturaleza para poder aprovecharse de ellos, por lo que se dice que la industria ya existía; sin embargo, es hasta finales del siglo XVIII y durante el siglo XIX, cuando el proceso de transformación de los recursos de la naturaleza sufre un cambio radical conocido como revolución industrial.

Este se fundamenta en la reducción del tiempo de trabajo que se necesita para transformar un recurso en un producto útil, con la utilización de un modo de producción capitalista, el cual pretende la consecución de un beneficio, aumentando los ingresos y disminuyendo los gastos.

Con la revolución industrial el capitalismo adquiere una nueva dimensión y la transformación de la naturaleza alcanza límites insospechados hasta entonces, las regiones pueden especializarse, debido a la creación de medios de transporte eficaces en el mercado nacional e internacional, lo más libre posible de trabas arancelarias y burocráticas, conformando lo que se conoce como regiones industriales.

1.2.1 Importancia de la industria

La industria fue el sector motor de la economía desde el siglo XIX y hasta la Segunda Guerra Mundial, este era el sector económico que más aportaba al Producto Interno Bruto (PIB) y el que más mano de obra ocupaba.

Desde entonces, y con el aumento de la productividad por la mejora de las máquinas y el desarrollo de los servicios, ha pasado a un segundo término; sin embargo, continúa siendo esencial, puesto que no puede haber bienes y servicios sin desarrollo industrial.

En los países del Tercer Mundo y en algunos países de industrialización tardía, el capital lo proporciona la inversión extranjera, que monta las infraestructuras necesarias para extraer la riqueza y las plusvalías que genera la fuerza de trabajo. En un principio hubo que recurrir a la esclavitud para garantizar la mano de obra, pero el cambio de la estructura económica y la destrucción de la sociedad tradicional, garantizó la disponibilidad de suficientes capitales.

La industria manufacturera es la forma más elemental de la industria y significa "hacer a mano"; sin embargo, en economía significa transformar la materia prima en un producto de utilidad.

1.2.2 Tipos de industrias

a) Industria pesada: lo constituyen fábricas en las que se trabaja con grandes cantidades de materia prima y de energía, estas pueden ser:

- **Siderúrgicas:** transforman el hierro en acero.

- **Metalúrgicas:** trabajan con otros metales diferentes al hierro ya sea cobre, aluminio, entre otras.
- **Cementeras:** fabrican cemento y hormigón a partir de las llamadas rocas industriales.
- **Químicas de base:** producen ácidos, fertilizantes, explosivos, pinturas y otras sustancias.
- **Petroquímicas:** elabora plásticos y combustibles.

b) Industria ligera: Estas transforman materias primas en bruto o semi elaboradas, en productos que se destinan directamente al consumo de las personas y de las empresas de servicios, entre estas se encuentran:

- **Alimentación:** utiliza productos agrícolas, pesqueros y ganaderos para fabricar bebidas, conservas, entre otros.
- **Textil:** fabrica tejidos y confecciona ropa a partir de fibras vegetales, como el lino, el algodón, fibras animales, tales como la lana y fibras sintéticas como el nylon y el poliéster.

1.3 Organización de las empresas

El Código de Comercio de Guatemala, establece las diferentes formas en que las empresas pueden organizarse, ya sea como propiedad de una persona individual o bien como propiedad de varias, constituidas como una sociedad.

El Código de Comercio describe que, “tienen capacidad para ser comerciantes, las personas individuales y jurídicas que conforme al Código Civil son hábiles para contratar y obligarse”.

De conformidad con el Código de Comercio guatemalteco, las empresas organizadas como sociedades mercantiles pueden constituirse como: (7:5)

- **Sociedad colectiva:** existe bajo una razón social en la que todos los socios responden de modo subsidiario, ilimitada y solidariamente, de las obligaciones sociales.
- **Sociedad en comandita simple:** Está compuesta por uno o varios socios comanditados que responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria de las obligaciones sociales, y por uno o varios socios comanditarios que tienen responsabilidad limitada al monto de su aportación. La aportación no es representada por títulos o acciones.
- **Sociedad de responsabilidad limitada:** es la compuesta por varios socios que solo están obligados al pago de sus aportaciones. Por las obligaciones sociales responde únicamente el patrimonio de la sociedad y en su caso, la suma que a más de las aportaciones convenga la escritura social.

El capital estará dividido en aportaciones que no podrán incorporarse a títulos de ninguna naturaleza, ni denominarse títulos de acciones.

- **Sociedad Anónima:** esta tiene su capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito.

- **La sociedad en comandita por acciones:** es en la que uno o varios socios comanditados responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria por las obligaciones sociales y uno o varios socios comanditarios tienen la responsabilidad limitada al monto de las acciones que han suscrito, en la misma forma que los accionistas de una sociedad anónima. Las aportaciones deben estar representadas por títulos de acciones.

Es importante mencionar que las empresas organizadas bajo las modalidades permitidas, se constituyen de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio, deben inscribirse en el Registro Mercantil, tienen personalidad jurídica propia y distinta de la de los socios individuales.

1.4 Legislación aplicable

Adicionalmente de lo establecido en el Código de Comercio de Guatemala (Decreto 2-70), las empresas constituidas como sociedades mercantiles, deben cumplir con las distintas disposiciones tributarias y laborales establecidas en las leyes y reglamentos vigentes que son aplicadas a su actividad económica, las cuales son:

- Código Tributario (Decreto 6-91)
- Ley del Impuesto al Valor Agregado (Decreto 27-92 y sus reformas)
- Ley del Impuesto Sobre la Renta (Decreto 26-92 y sus reformas)
- Ley del Impuesto Sobre Productos Financieros (Decreto 26-95)
- Ley del Impuesto de Solidaridad (Decreto 73-2008)
- Disposiciones Legales para el Fortalecimiento de la Administración Tributaria (Decreto 20-2006)
- Código Civil y Mercantil (Decreto 107)
- Código de Trabajo (Decreto 1441)

- Ley de Actualización Tributaria (Decreto 10-2012)
- Ley del impuesto específico sobre la distribución de bebidas gaseosas, bebidas isotónicas o deportivas, jugos y néctares, yogures preparaciones concentradas o en polvo para la elaboración de bebidas y agua natural envasada. (Decreto 09-2002)

1.5 Antecedentes históricos de las industrias de bebidas no carbonatadas en Guatemala

A principios de siglo, el procesamiento de jugos y néctares de fruta, era elaborado de forma doméstica, posteriormente su comercialización se realizaba en mercados de las diferentes regiones del país.

Hasta la década de los 60's, en Guatemala se importaba la mayoría de los productos enlatados que se consumían en el país. A partir de 1959, nació Industrias Alimenticias Kern's y CIA, SCA., como una empresa agro industrial.

Los socios fundadores fueron Foods Inc. de California, quien aportó su conocimiento y el 49% del capital, mientras el resto fue aportado por empresarios guatemaltecos.

En 1962, los gobiernos centroamericanos aprobaron la Ley de Incentivos fiscales para apoyar los esfuerzos de la inversión privada. Esto motivó aún más el desarrollo industrial y así fue como en el año de 1963 se fundó la empresa Alimentos y Conservas Ducal, con un 100% de capital guatemalteco, la cual inició operaciones como competencia de Kern's.

El crecimiento de industrias alimenticias ha contribuido de manera importante al desarrollo de Guatemala, ya que se han constituido las mayores empresas

procesadoras de alimentos a nivel centroamericano, creando fuente constantes de trabajo para miles de guatemaltecos que día a día, cultivan, producen y comercializan los productos

En 1983 nació en Guatemala Alimentos Maravilla, S. A., como una empresa productora de alimentos con el objetivo de brindar a sus consumidores productos innovadores, de calidad y que ofrecieran un valor agregado a los existentes en el mercado.

La empresa se inició con la fabricación de bebidas y néctares, con fórmulas y marcas propias, obteniendo el liderazgo en dichas categorías a nivel local, expandiendo su mercado a Centro América, México, El Caribe y Estados Unidos de Norte América.

En 1993, obtuvo la licencia de la marca Tampico, propiedad de Marbo, Inc., Chicago, Illinois, para la producción y comercialización de bebidas, inicialmente para Guatemala y posteriormente extendiendo el territorio a Honduras y Nicaragua.

En febrero del 2003 se lanzó al mercado de Guatemala una nueva línea de bebidas isotónicas, con fórmulas y marca propia Revive, la cual ha logrado captar una participación importante de mercado de la categoría.

En mayo del 2003, se adquirió a Unilever de Centro América, S.A., el negocio de néctares de frutas y jugos de vegetales, el cual incluyó las marcas: Fri...íto, Del Fruto, Marinero, Gordita y la licencia de uso de la marca NATURA'S para néctares y jugos. Con ésta adquisición, Alimentos Maravilla consolida el liderazgo en la categoría de néctares a nivel centroamericano.

1.6 Industria de bebidas

El mercado para bebidas está dividido en alcohólicas y no alcohólicas, las no alcohólicas se utilizan generalmente para calmar la sed, mientras que las alcohólicas son más usadas en fiestas y reuniones sociales. En la mayoría de países, el mercado para las bebidas alcohólicas y no alcohólicas es más específico debido a cuestiones religiosas y culturales.

1.7 Bebidas no carbonatadas

Es una bebida no alcohólica que no contiene dióxido de carbono (anhídrido carbónico) disuelto, elaborada a partir de agua potable, adicionado con azúcar y otros edulcorantes permitidos, saborizantes naturales o artificiales, colorantes naturales o artificiales y acidificantes, con o sin la adición de sustancias preservantes, vitaminas y otros aditivos alimentarios permitidos y que han sido sometidos a un proceso tecnológico adecuado.

1.7.1 Clasificación de bebidas no carbonatadas

Las bebidas no carbonatadas se clasifican en cuanto a su composición y naturaleza del proceso de conservación que se utiliza, de la siguiente manera:

Por su composición.

- Bebidas con jugo incluido
- Bebidas sin jugo incluido
- Jugo concentrado
- Néctar
- 100% jugo.

Por el proceso de conservación que se utiliza.

- **Tipo 1.** Elaborado mediante un proceso tecnológico de conservación y envasado, del que se obtiene un producto final que no requiere de refrigeración durante su almacenamiento y permanencia en anaquel.
- **Tipo 2.** Elaborado mediante un proceso tecnológico de conservación y envasado, del que se obtiene un producto final que si requiere de refrigeración durante su almacenamiento y permanencia de anaquel.

CAPÍTULO II

DEBIDA DILIGENCIA EN LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA

2.1 Definiciones de debida diligencia

Según el diccionario Inglés Oxford, “debido”: Como es necesario o requisito para el propósito, adecuado, suficiente y, “diligencia”: El esfuerzo constante y serio por lograr lo que se emprende, aplicación persistente y esfuerzo.

Es un proceso sistemático que obtiene y analiza información asociada a la empresa a negociar, para ayudar al comprador y vendedor a decidir en una transacción de negocios.

El término debida diligencia, quiere decir "Revisión de Negocios", o literalmente significa "Investigación con debida diligencia".

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

“Un trabajo de debida diligencia consiste en el análisis de investigación de las actividades financieras y operativas de una empresa, relacionado con una posible transacción que resultaría en un cambio significativo en la propiedad o composición del capital social de la empresa” (5:2).

En definitiva se trata del proceso que debe efectuar todo potencial inversionista, para conocer el negocio que pretende adquirir, valorar su potencial, identificar

los riesgos y las situaciones contingentes, como una parte esencial de la determinación o ajuste del precio. (14:94)

La debida diligencia desde el punto de vista de la auditoría, es un proceso de investigación y estudio financiero de la situación real de las empresas, estableciendo mediante el uso de índices financieros y otros procedimientos técnicos, emitir un informe que describa el estudio analítico de los rubros de las entidades investigadas, soportando su opinión de la información recopilada, la que deberá ser competente.

Este trabajo es normalmente efectuado en relación con una alianza, unión, adquisición, fusión, acuerdos comerciales de inversión conjunta a largo plazo, también conocido como riesgo compartido o joint venture, en la cual se usa un producto tomando en cuenta las mejores tácticas de mercadeo, u otra transacción que se proponga llevar a cabo con la empresa objetivo.

2.2 Antecedentes de la debida diligencia

El origen de la debida diligencia está perdido en el tiempo, ya que se definía como: “la diligencia razonable esperada de un ejercicio común, por una persona que trata de buscar satisfacer el requerimiento legal o liberar una obligación”.

El concepto se remonta de la ley romana “diligentia”, la cual distinguía dos tipos principales de diligencia: “diligenica quamsuisrebus” que significaba “el cuidado que una persona ordinaria ejercitaba para manejar sus relaciones”, versus “diligentia exacissima”, que significaba un cuidado más exacto ejercitado por la cabeza de la familia.

A la fecha hay varias empresas que prestan los servicios de investigación de debida diligencia a empresas contratantes de ejecutivos, bancos, aseguradoras, negocios de capital, empresas de franquicias y a otros que contemplan la realización de nuevas transacciones comerciales o el establecimiento de relaciones de negocios.

Para los responsables de las decisiones, una investigación de debida diligencia reduce el riesgo de negociar con personas, entidades nuevas o desconocidas, cuando la información es mínima y de importancia crítica, dicha investigación generalmente comprende:

- Historia comercial y personal, que permita evaluar su reputación.
- Antecedentes de los procesos civiles y penales de todas las áreas donde la empresa o individuo resida o haya realizado negocios.
- Fallos y embargos pendientes.
- Antecedentes financieros y de operación.
- Identificación de activos.
- Contacto con las fuentes principales de la entidad
- Contacto con organismos con potestad normativa.
- Acceso a fuentes confidenciales.
- Utilizar la orientación de un asesor legal, para que se asegure que las averiguaciones se manejarán con la más estricta confidencialidad.

2.3 Objetivos de la investigación de debida diligencia

El objetivo principal es de apoyar al inversionista, por medio de la presentación y discusión de riesgos y oportunidades que presenta una negociación puesta en consideración (fusión, adquisición, entre otros).

Otro objetivo es mejorar la comprensión del inversionista, respecto a asuntos que rodean o afectan la transacción a efectuar, comentándole en cuanto a si son significativos para la valuación, negociación o fusión.

El objetivo de la investigación de debida diligencia, debe ser el de cuantificar los mayores aspectos y valores monetarios, y no simplemente identificar nuevos activos, pasivos defectos o problemas.

2.4 Planeación de la debida diligencia

La planeación podría variar de acuerdo al alcance de los procedimientos solicitados por el inversionista y la complejidad del negocio, siendo algunos aspectos relevantes a considerar en la planificación:

- El equipo encargado de la transacción
- La situación de las negociaciones y el contrato para efectuar la transacción
- Disponibilidad de los documentos del negocio;
- El presupuesto de tiempo y gastos, y otros.

Al realizar la planeación, se debe de considerar el riesgo del trabajo, ya que esto puede afectar en cuanto a la asignación de personal en el trabajo, la naturaleza y alcance de los procedimientos solicitados por el inversionista, los términos de la carta convenio y otros factores que puedan aumentar el riesgo del trabajo.

La naturaleza, el ámbito y el tiempo a utilizar en la investigación de debida diligencia dependerán de muchos factores, entre los cuales se mencionan:

- El precio del contrato;
- El riesgo percibido;

- La urgencia de consumir el contrato comprador/ vendedor; y
- La cooperación del vendedor.

2.5 Campos de acción de la debida diligencia

La debida diligencia no se concreta simplemente al conocimiento de una empresa para fines de inversión, al contrario, puede cumplir una gran variedad de fines y no sólo para conocer internamente la empresa, sino al examen de las condiciones que inciden en su desarrollo, incluso utilizarse para la solución de aspectos no necesariamente empresariales.

La investigación de debida diligencia puede realizarse por diferentes transacciones, siendo algunas de estas:

- **Disoluciones:** Se origina cuando una empresa o grupo, se crea como una empresa independiente de una parte ya existente mediante la venta o distribución de acciones en esta nueva empresa.
- **Alianza Estratégica:** Es la colaboración o soporte que se da entre dos o más empresas sin que formen una nueva entidad.
- **Fusiones:** Son la unión de dos o más entidades en una sola, ya sea por una adquisición o por parte de intereses. Una fusión únicamente puede ocurrir entre partes iguales sin que ninguna de las partes obtenga mayor control sobre la combinación de éstas.
- **Adquisiciones:** Es cuando una empresa obtiene el control de otra empresa mediante la compra de acciones o activos.

- **Disposiciones:** resulta de la venta de una empresa o de un negocio que describe la acción del vendedor mediante una adquisición.
- **Otras:** Se podría tener un trabajo de debida diligencia en transacciones como: Privatizaciones, IPO (Initial Public Offering), Joint Venture y otros.

2.6 Participantes de la debida diligencia

Una investigación de debida diligencia puede involucrar a diferentes profesionales, ya que las áreas de trabajo son muy diversas; tales como: financiera (auditores, economistas y administradores), técnica (ingenieros industriales, químicos y otros) ambiental (zootecnistas, ingenieros agrónomos, economistas-ambientales y otros), legal (abogados) e impuestos (abogados y auditores); de los cuales se mencionan los más importantes:

- **Inversionistas:** Empresas o personas interesadas en la adquisición de empresas sujeto de venta.
- **Abogados:** Profesionales encargados de finiquitar los aspectos legales al final del proceso de debida diligencia.
- **Auditores:** Profesionales con responsabilidad de dictaminar sobre los estados financieros de una entidad cuando esos estados financieros incluyen información financiera de uno o más componentes.
- **Especialistas o expertos:** Un experto es una persona o firma, que posee la habilidad, conocimiento y experiencia especial en un campo particular distinto al de la contabilidad y auditoría.

2.7 Características de debida diligencia

La debida diligencia provee un conjunto de información que ayuda a la valuación de un riesgo significativo, asociado con la adquisición propuesta.

La razón de realizar en forma temprana la debida diligencia en el proceso de adquisición, es que debido a que los procedimientos sobre los riesgos apropiados, proveen información favorable que afectan el precio de compra y tienen impactos positivos sobre los impuestos y otras salidas claves.

El mayor riesgo que se adquiere si no se utiliza la debida diligencia, es comprar un negocio, el cual es menos valioso o lucrativo de lo esperado. La mayoría de veces, los tratos que son seriamente considerados se miran bien inicialmente, pero casi todas las transacciones tiene riesgos y problemas que necesitan ser consideradas y resueltas en el avance de la negociación, ya que hacer correcciones cuando el trato ha sido negociado o asignado, puede ser dificultoso o imposible.

2.8 Clasificación de debida diligencia

Existe un modelo de debida diligencia que se adapta a cada comprador o inversionista, según sus necesidades. A continuación se listan algunos de los tipos de revisiones de negocios y sus objetivos: (5:25)

2.8.1 Debida diligencia empresarial

En este campo es donde su desarrollo ha tomado mayor importancia, su aplicación se ve influenciada por las crecientes transacciones de negocios transnacionales, la globalización de los mercados comerciales y financieros,

entre otros. Los avances importantes de los últimos años, tales como la incorporación al mercado internacional y el aumento constante de las inversiones de capital en otros países, han propiciado campo para la aplicación de la debida diligencia al ponerse en contacto con nuevos y desconocidos participantes en el comercio internacional.

El objeto de la investigación de debida diligencia empresarial consiste en eliminar la vulnerabilidad y evitar la incidencia en pérdidas importantes en los negocios, manteniendo la confianza de las distintas propuestas de transacciones y la certeza de conocer el historial, los antecedentes, la veracidad y autenticidad de los clientes o nuevos socios, o cualquier otro elemento que pueda ocasionar pérdidas importantes o simplemente resultados insatisfactorios. Por lo tanto a estos aspectos deben estar dirigidos los mecanismos, medios o técnicas necesarias para llevar a cabo este tipo de investigación.

2.8.2 Debida diligencia en indagación sobre activos

La investigación de debida diligencia en la indagación de activos, consiste en la elaboración de informes financieros completos sobre las empresas que incluyen:

- Bienes inmuebles
- Bienes muebles
- Intereses en propiedades
- Participaciones
- Intereses o entidades comerciales
- Acciones
- Bonos
- Cuentas por cobrar
- Regalías

- Patentes

La debida diligencia puede perseguir distintas finalidades, siendo las más usuales:

- La investigación posterior a la emisión de un fallo jurídico en el que los activos de una empresa o persona individual son adjudicados por insolvencia en obligaciones contraídas.
- Identificación de activos durante un juicio
- Identificación de activos previamente a un pleito
- Como parte de valuación del deudor para concederle financiamiento
- Incumplimiento de préstamos
- Quiebras o insolvencias
- Liquidación

2.8.3 Debida diligencia e investigación de fraudes comerciales

Consiste en el desarrollo, en la mayoría de oportunidades de auditoría forense, mediante el examen interno y externo de registros financieros y otros documentos, para averiguar:

- Evidencia de comportamiento ilícito o fraude por parte del funcionario.
- Firma de contratos importantes realizados efectivamente y de buena fe.
- Existencia de malversación de fondos o cualquier otra forma de fraude.

La investigación puede ejecutarse con el propósito de detectar fraudes o descubrir la forma en que se desarrolla, cuyo efecto sea conocido. Por lo tanto se requiere que el investigador esté familiarizado con métodos fabricados para evitar o anular procedimientos de control, así mismo, una gran experiencia en la

evaluación e implementación de sistemas de control interno, de sistema de contabilidad y administración para la prevención de pérdidas y riesgos, la debida diligencia aplicada de esta manera, también comprende la investigación de fraudes o irregularidades que pueden desarrollarse de la empresa, por ejemplo:

- La aparición de productos en canales de distribución no autorizados.
- Las existencias de imitaciones o piratería.
- La violencia de derechos de autor o marcas registradas.
- Los hurtos en los sistemas de distribución.

2.8.4 Debida diligencia ambiental

La investigación ambiental se ha convertido en prerrequisito de muchas decisiones comerciales y financieras. Se requiere de conocimientos técnicos sobre estudios atmosféricos desechos o desperdicios, contaminación del suelo, contaminación del agua, legislación aplicable, entre otros; mínimos para poder prestar asesoría, entre los aspectos relacionados con la debida diligencia ambiental, se tiene la cobertura de seguros contra daños ocasionados por casos fortuitos o de fuerza mayor al medio ambiente, de manera que previo a efectuar negocios de esta naturaleza, conviene efectuar el debido estudio de las condiciones ambientales y la cobertura de los seguros.

2.9 Por el objeto que persigue

En el proceso de adquisición de una empresa, la debida diligencia financiera y operativa son básicas; sin embargo, para el presente análisis se presenta el desarrollo de la debida diligencia financiera, de la siguiente forma:

2.9.1 Debida diligencia financiera

“La debida diligencia financiera es la investigación que tiene como objetivo la identificación de errores en los estados financieros, revelaciones inadecuada de pasivos, posibles contingencia fiscales, restricciones por préstamos o compromisos, así como la evaluación de los aspectos legales y fiscales que puedan afectar al negocio.”(5:35)

“La debida diligencia financiera es la evaluación de la información y las estimaciones en las que se basa la posible venta de un negocio, este proceso proporciona al potencial inversionista una evaluación objetiva del negocio, permitiendo resaltar y cuantificar los posibles riesgos comerciales y financieros.”
(5:37)

2.9.2 Importancia de la debida diligencia financiera

La debida diligencia permite detectar cualquier riesgo que el comprador pueda heredar del vendedor; así mismo, es fundamental para la determinación del precio final negociado al principio, ya que éste podrá ajustarse, dependiendo de los hallazgos resultantes de dicho proceso.

Los inversionistas potenciales necesitan balancear el costo de la investigación contra la exposición de su riesgo total, ambos valores en el presente y futuro, un acto contingente desconocido o una obligación pendiente, podría echar a perder una inversión, sin mencionar el problema psicológico que puede causar al inversionista, por lo que no es necesario esperar que exámenes posteriores revelen estos problemas.

Es importante considerar que los medios legales para remediar dichas situaciones son costosos, consume tiempo y puede resultar al final que el valor a cobrar sea inferior a los gastos incurridos.

2.9.3 Objetivos de la debida diligencia financiera

Los objetivos dependerán de la filosofía del inversionista, de las circunstancias particulares y de su aversión al riesgo, partiendo de la clase de negocio que pretende adquirir; capacidad de generar flujos, mercado, socio estratégico, activos, entre otros.

Algo fundamental es entender que constituye una responsabilidad indelegable del inversionista, sin perjuicio que, para lograr sus objetivos normalmente éste pueda requerir de apoyo multidisciplinario, es decir, profesionales especialistas en la materia.

Básicamente el objetivo de realizar la debida diligencia es evitar comprar un negocio con sorpresas futuras, es decir haber pagado un precio mayor al razonable y no recibir ningún beneficio.

Sin la debida diligencia el comprador del negocio puede estar en desventaja en las negociaciones con el vendedor. Mientras más conocimiento tenga el comprador acerca del negocio estará en mejor posición para negociar los términos de compra y pagos contingentes en el contrato de adquisición.

Los objetivos principales de la debida diligencia en una adquisición son:

- Verificar que el negocio es sustancialmente lo que parece ser.

- Verificar que la inversión cumple con los criterios del inversionista.
- Tener información clave para una transición sin problemas.

2.9.4 Alcance de la debida diligencia financiera

Los estados financieros no reflejan algunos aspectos críticos que impactan directamente a los negocios, por lo cual, también debe evaluarse el impacto de ciertos factores no financieros, dentro de los que están:

- Competencia de la administración
- Continuidad del negocio
- Tendencia del mercado
- Capacidad de producción
- Calidad de los productos
- Rotación del personal
- Estatus de contratos con proveedores

En base al tipo de información que se requiere analizar en un proceso de esta naturaleza puede requerirse de expertos en áreas diversas para llegar a una conclusión válida sobre las características del negocio.

Un proceso de debida diligencia puede completarse con éxito si lleva un proceso de planificación adecuado, lo cual involucra el análisis de los costos del proceso, recursos a involucrar, riesgo y el reconocimiento de las consecuencias si no se realiza como debiera. Por tanto el alcance del proceso dependerá del costo y del riesgo que se quiera asumir, para lo cual se pueden considerar los siguientes factores que minimizan el riesgo:

- Gerencia estable y competente

- Estados financieros auditados
- Historial de utilidades consistentes
- Fuerte posición en el mercado
- Ausencia de litigios importantes
- Utilidades generales de las operaciones
- Inexistencia de activos intangibles
- No hay transacciones entre empresas
- Gastos o ingresos extraordinarios no importantes

El proceso de debida diligencia debe permitir obtener conclusiones monetarias respecto a temas tales como: cartera de clientes, costo de reposición de equipo productivo, tendencias de ingresos y costos, valuación adecuada de activos y pasivos entre otros.

2.10 Debida diligencia de fusiones y adquisiciones

2.10.1 Antecedentes

En la antigüedad, solo las empresas grandes de la industria consideraban las fusiones y adquisiciones como una estrategia para obtener crecimiento o superioridad competitiva y posiblemente en oportunidades, estas eran resultado de reacción a oportunidades o amenazas de competencia.

Al inicio del presente milenio, casi todos los negocios consideran las fusiones y adquisiciones para la ejecución de sus planes estratégicos; sin embargo, la realidad es que estas establecen muchas estrategias de negocios.

Hoy en día, las fusiones y adquisiciones son importantes porque crean un factor grande de incertidumbre que afrontan los ejecutivos y propietarios de negocios,

la cual, junto a la ola de quiebras y crisis de cualquier índole de los últimos años, obligó a los inversionistas a utilizar mecanismos como el de las investigaciones de debida diligencia, para proteger sus intereses, por medio de la administración del nivel de riesgo inherente al proceso de operación productiva.

Las investigaciones de debida diligencia o investigaciones de compra llegaron a ser comunes después de la implementación de la Ley de Valores de Estados Unidos emitida en 1933, la cual protege los intereses del inversionista. Dicha Ley describe que las revisiones de debida diligencia pueden utilizarse como defensa de los corredores y/o comerciantes, cuando son acusados de no revelar adecuadamente hechos importantes que afectan los intereses de los inversionistas que compran títulos valores o empresas.

Dicho mecanismo ayuda a los corredores y/o comerciantes a probar fehacientemente que realizaron investigaciones de debida diligencia en la empresas de la persona cuya participación estaba en venta, que la revisión se diseñó de forma que permitiera identificar aspectos que podrían afectar los intereses del inversionista o comprador del negocio, que se revelaron oportuna y apropiadamente los hechos importantes establecidos en la investigación.

Si bien es cierto, la investigación de compra no garantiza la determinación del total de riesgos relevantes existentes, este proceso fue rápidamente institucionalizado por la comunidad de corredores y comerciantes como una práctica estándar en la oferta de acciones en las que estaban involucrados.

Por otra parte, los bancos del mundo consideran las investigaciones de debida diligencia, importantes para verificar los controles y procedimientos que deben tener para conocer a sus clientes nuevos y antiguos, conscientes que sin esta,

corren riesgos de reputación, operativos, legales y de concentración, lo que podría conllevar un costo financiero importante.

Con relación al tema de conocer al cliente, el Comité de Basilea, describe que el trabajo de debida diligencia es una herramienta importante para combatir el lavado de dinero, ya que una gestión eficaz de los riesgos bancarios, exige procedimientos para conocer a clientes sólidos y seguros. La seguridad de conocer al cliente va más allá del simple proceso de apertura de cuentas y mantenimiento de registros, es por ello que esta exige a los bancos que generen políticas para aceptar a los clientes y programas de diferentes niveles para identificar a los mismos, los cuales incluyan procesos extensos de debida diligencia, en los casos de cuentas de mayor riesgo y seguimiento de cuentas con actividades sospechosas.

El interés en normas seguras para conocer al cliente nace a raíz de las pérdidas sufridas directa o indirectamente por los bancos, estas pérdidas se hubieran evitado y disminuido el perjuicio para la reputación, si se hubiesen mantenido buenos programas para conocer a los clientes.

El Comité de Basilea recomienda una orientación similar para las instituciones financieras no bancarias y los intermediarios, profesionales de servicios financieros, como abogados y contadores públicos y auditores.

En algunos casos, la debida diligencia es impuesta por ley, como las Leyes de Valores de Estados Unidos o la Ley contra el Lavado de Dinero u Otros Activos, en las cuales se ha materializado la idea que en el proceso de fusiones y adquisiciones, los compradores y prestamistas son más selectivos con los negocios, ya que hacen hincapié en la calidad de las negociaciones y en el proceso de debida diligencia.

Por su parte, la Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos” del Congreso de la República de Guatemala (Decreto 67-2001), establece que las personas individuales o jurídicas que se dediquen al corretaje o a la intermediación en la negociación de valores, deben implementar procedimientos de debida diligencia, con el fin de evitar el uso indebido de sus servicios y productos en actividades de lavado de dinero u otros activos, exigiendo que sus procedimientos garanticen la integridad del personal, capacitación permanente e instrucción en cuanto a las responsabilidades y obligaciones que derivan de esta Ley, mecanismos de auditoría para verificar y evaluar el cumplimiento de actividades de control y cumplimiento, formulación y puesta en marcha de medidas para conocer e identificar a los clientes; así como, demanda la elaboración de registros especiales de las transacciones con clientes y el reporte oportuno de cualquier transacción financiera sospechosa o inusual a la Intendencia de Verificación Especial. (8:12)

2.10.2 Aplicación de debida diligencia para fusiones o adquisiciones

La decisión de realizar una fusión o una adquisición, es una decisión de tipo económico, que consiste en una inversión, considerando que esta es una asignación de recursos con la esperanza de obtener ingresos futuros que permitan recuperar los fondos invertidos y lograr un beneficio.

La participación de un equipo profesional, familiarizado con la operación, aumenta la probabilidad que los problemas que afectan la factibilidad, precio y/o estructura de la fusión o adquisición sean considerados adecuadamente por quienes toman la decisión al iniciar el proceso.

Con una investigación de debida diligencia para fusiones y adquisiciones, puede

reducir el riesgo, desafiar escenarios futuros y servir de apoyo para obtener los elementos necesarios para efectuar la negociación con seguridad y rapidez, debiendo realizarla con un enfoque flexible basado principalmente en el flujo de fondos, el cual se concentra en los aspectos críticos que afectan los resultados operativos históricos de la empresa objeto de compra, así como de su capacidad para generar flujos de fondos operativos recurrentes y sostenidos.

Cuando es necesario vender o comprar una porción de una empresa con el fin de buscar alianzas comerciales o tecnológicas es necesario valorar las acciones de la empresa que se desea comprar o vender en función de los flujos que esta genera, sus activos productivos o el valor económico que agrega, esto con el fin de determinar un precio base de negociación.

2.10.3 Transferencias totales o fusiones

Las transferencias totales procuran la compra, del conjunto patrimonial de la empresa ofertada expresado en su capital social, sus bienes y sus conocimientos tecnológicos. La modalidad jurídica primordial para este tipo de adquisición es la fusión de sociedades.

La fusión de sociedades es un negocio jurídico por medio del que dos o más sociedades mercantiles, antecediendo la disolución exenta de liquidación de una o de todas ellas, reúnen sus patrimonios, consolidándolos, agrupando a sus socios en una sola sociedad.

Esta se caracteriza como la unión jurídica de varias organizaciones sociales, que se compenetrán entre sí, de forma que una organización jurídica unitaria sustituya a una pluralidad de organizaciones.

Pueden fusionarse sociedades mercantiles de cualquier clase (como: una sociedad en comandita con una sociedad anónima), cuyo caso en el tipo legal consentido en el acuerdo de fusión, supone la transformación previa de una o de ambas sociedades. Dicha transformación, es el cambio de razón social de la sociedad, ya que es la continuación de la entidad bajo otra forma jurídica.

Si la disolución afecta a una sola de las sociedades, se distingue la fusión por incorporación. En este caso, subsiste una de las sociedades, que es denominada incorporante, extinguiéndose sin liquidarse las incorporadas.

La extinción, llamada también disolución, es un efecto o consecuencia de la incorporación o absorción. Igualmente, la sociedad que se incorpore adquiere la totalidad de la sociedad incorporada a título universal, de modo que todos los bienes, créditos y deudas de la sociedad disuelta se trasladan a la sociedad incorporante. De esta forma, existe entonces una sociedad que se disuelve y es la que transfiere íntegramente su patrimonio a la otra, recibiendo los titulares de ella los nuevos títulos.

Cuando la disolución afecta a las dos sociedades que se fusionan, se refiere a la fusión propiamente dicha. Esta se realiza a través de la constitución de una nueva sociedad, conformada por los patrimonios de las sociedades que también se disuelven sin liquidarse.

Este tipo de fusión supone la reunión de la totalidad de los patrimonios de ambas sociedades, de modo que la nueva sociedad es la titular de todos los bienes, créditos y deudas de las sociedades disueltas.

2.10.4 Transferencias parciales o adquisiciones

Una adquisición consiste en la compra por parte de una persona jurídica del paquete accionario de control de otra sociedad, sin realizar la fusión de sus patrimonios. (14:104)

Es una adquisición legal mediante la cual, parte o la totalidad, de la propiedad o activos de un negocio, son adquiridos como compra, intercambio o regalo. La adquisición usualmente involucra la transferencia de las acciones, los activos y cualquier otra forma de propiedad. Una adquisición normalmente se refiere a la compra de activos de una empresa; sin embargo, el término es utilizado en un sentido más amplio en el mercado. Cuando una persona utiliza la palabra adquisición, el término puede referirse a la compra de activos o de empresas en proceso de fusiones. (14:104)

Las transferencias parciales o adquisiciones consisten en la compra por separado de algunos de los componentes del activo de la empresa, previa valorización técnica. En función a este análisis el comprador puede decidir adquirir aquellos bienes mejor valorados o aquellas secciones de la empresa que producen mayores ganancias, las mismas que suelen ser fusionadas por la adquirente.

Las modalidades más frecuentes de estas transferencias parciales se realizan a través de la adquisición de los títulos de la sociedad mercantil. De esta manera, hay una compraventa privada de los títulos o una oferta pública de los mismos.

La compraventa privada de los títulos de la sociedad es un negocio jurídico por medio del cual el titular (individual o colectivo) de una empresa compra una cantidad significativa de los títulos de otra u otras, pagando por éstos un precio

mayor al valor de mercado. Sin embargo, en atención al principio de pluralidad, el adquirente no puede comprar la totalidad de los títulos.

Las adquisiciones parciales no suponen la disolución de las empresas que participan en la compra. Este tipo de transacciones son distintas a la fusión, recibiendo el nombre de inversión.

2.10.5 Pasos de un proceso de fusión o adquisición

El proceso de una fusión o adquisición, comienza con la voluntad de alguna de las partes de comprar o vender. A continuación, se enumeran los pasos que suelen realizarse al momento de dichos procesos:

- Búsqueda de asesoramiento externo
- Definición y búsqueda de potenciales compradores / vendedores
- Valuación de la empresa a ser vendida / adquirida
- Carta de intención
- Debida diligencia o auditoría de compra
- Cierre y acuerdo contractual

2.10.6 Fracaso de las fusiones y adquisiciones

Grandes adquisiciones a nivel mundial, entre los tres y cinco años siguientes, han fallado en producir retornos superiores al costo del capital requerido para financiar las compras, dado estos resultados, es importante conocer el porqué de tan frecuente fracaso de las fusiones, adquisiciones e inversiones. Las principales razones de estos fracasos son:

- Problemas de integración cultural entre las empresas participantes

- Sobreestimación de las sinergias
- Precio excesivo
- Incorrecta definición de los objetivos económicos y/o financieros, perseguidos con la operación
- Proyecciones muy optimistas
- Influencias gubernamentales

2.11 Debita diligencia de preadquisición o auditoría de compra

En el caso de fusiones y adquisiciones de empresas, la parte compradora necesita conocer al detalle el estado de situación de la empresa a adquirir. La función básica de la auditoría de compra o debida diligencia, es valorar los activos y deudas de la empresa objetivo, investigando los aspectos significativos de su pasado, presente y futuro predecible, y la determinación si la empresa es sostenible y si son alcanzables los resultados proyectados.

La debida diligencia permite evaluar a la empresa en marcha, conocer sus aspectos legales como contratos y estatutos, cumplimiento de la legislación vigente, marcas registradas, activos intangibles, determinar los riesgos contingentes del negocio, juicios actuales y potenciales, y determinar la existencia de pasivos ocultos, reales o potenciales. También evaluar activos intangibles como el capital humano, el conocimiento, la cultura de las empresas, capacidad de liderazgo, entre otras.

Producto del trabajo de debida diligencia, se realiza un informe con comentarios y observaciones que servirá como base para la negociación del acuerdo final en temas como potenciales riesgos contingentes, cláusulas de garantías, entre otros, tal como el que se presenta en capítulo V.

2.11.1 Diferencia entre debida diligencia y una auditoría tradicional

El objetivo de la auditoría es proveer una opinión independiente de los estados financieros de una empresa. La auditoría de estados financieros es un examen de éstos hecho por un auditor independiente con el propósito de expresar una opinión sobre si los estados financieros tomados en conjunto, presentan razonablemente la situación financiera, los resultados de las operaciones y el flujo de efectivo, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

En el trabajo de auditoría de estados financieros, se concentra en los riesgos de que ocurran errores e irregularidades y formular la opinión de auditoría.

Con la auditoría se realiza una evaluación de la efectividad del control interno de la empresa que se está analizando y el informe usualmente se presenta en un formato estándar.

Un trabajo de debida diligencia consiste en la investigación de las actividades financieras y operativas de una empresa, relacionada con una posible transacción que resultaría en un cambio en la propiedad o composición del capital social de la empresa objeto de investigación. Generalmente se realiza en relación con una adquisición, fusión, joint venture u otra transacción que una empresa proponga llevar a cabo.

Los procedimientos y formatos de emisión de informes para un trabajo de debida diligencia son flexibles y varían de manera significativa de un trabajo a otro y los procedimientos de elaboración se modifican en función de la satisfacción de necesidades específicas de cada cliente.

Cuando se realiza el trabajo de debida diligencia, no se expresa una opinión formal, ni certeza con respecto a los estados financieros (auditoría o revisión), tampoco se presenta datos financieros como estados financieros para la gerencia, en su lugar se realiza un análisis de la investigación sobre las actividades financieras y operativas de la empresa.

CAPÍTULO III

PARTICIPACIÓN DEL CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR EN LA DEBIDA DILIGENCIA FINANCIERA

3.1. Generalidades

La palabra Auditor, viene del latín Audire que significa “Arte de Oír”. El título de Auditor apareció por primera vez en Inglaterra, en el siglo XIII (3:10).

En Guatemala, la profesión de Contador Público y Auditor, nace con la creación de la Facultad de Ciencias Económicas adscrita a la Universidad Nacional, mediante el Decreto Gubernativo No.1972 del 25 de mayo de 1937, aprobado en la Asamblea Legislativa, Decreto 2270 del 19 de marzo de 1938.

El Contador Público y Auditor es experto en contabilidad y auditoría, capacitado en asuntos empresariales y de legislación, tiene la responsabilidad de adherirse al espíritu y a la letra de las reglas de la ética y de las Normas de Auditoría, presta servicios especiales relacionados con su profesión que se apegan a Normas Internacionales de Auditoría específicas, dichos servicios son denominados investigaciones especiales.

Una auditoría especial se puede definir como “el examen que exige procedimientos de auditoría extraordinarios o ampliados; un examen de alcance limitado o un examen en donde los procedimientos que puede utilizar el auditor son limitados” (11:260).

Los procedimientos y naturaleza de una auditoría especial dependerán de la finalidad de la misma y de los términos en los que se acuerde realizarla.

Generalmente el auditor discutirá con el cliente, los procedimientos que pretende adoptar, pero debe seguir manteniendo el control sobre los procedimientos específicos para asegurar su independencia profesional, sin importar si el auditor es interno o independiente.

Normalmente no es posible preparar un programa generalizado para auditorías especiales, ya que este dependerá en gran medida de la disponibilidad de la información necesaria, lo cual generalmente se puede determinar durante la auditoría.

Es esencial que el auditor sea flexible al realizar el plan para la auditoría y que esté preparado para modificarlo si es necesario, debiendo prestar atención a la preparación de los papeles de trabajo, con el propósito de revisar con frecuencia la lógica de su enfoque, ya que servirán como justificación de las opiniones y conclusiones que debe expresar al final de la auditoría.

Aunque no es posible preparar un programa detallado para las auditorías especiales, existen ciertos criterios que debería tener en cuenta el auditor. El auditor debe tener la capacidad e independencia suficientes; debe tener la debida diligencia profesional y debe recopilar las pruebas suficientes para justificar su opinión. El auditor independiente debe seguir las normas generales de ejecución del trabajo en aquellas auditorías donde se emitan informes especiales.

La auditoría especial exige normalmente más facultades y responsabilidad que la auditoría financiera. El auditor debe mostrarse muy crítico y analítico, y en ciertos casos debe enfocar el trabajo con gran cautela. Frecuentemente no es suficiente confirmar lo que ha sucedido y el auditor podría tener que examinar si una determinada acción alternativa hubiese sido más conveniente o no.

En resumen, el auditor especial debe conocer con más detalle la empresa y sus aspectos económicos, estar mejor capacitado para el análisis de datos, la elaboración de conclusiones y debe utilizar un enfoque más amplio que el auditor que realiza auditorías financieras.

3.2. Enfoque de la auditoría

En las revisiones de debida diligencia, regularmente el auditor preparará nuevos datos para justificar un punto de vista concreto, en la mayoría de los casos, actúa en calidad de defensor, es decir, se interesará fundamentalmente por preparar información para justificar los intereses del comprador o del vendedor, debiendo ser independiente y realizar su labor de forma profesional, teniendo un enfoque diferente. En algunos casos intervendrá más de un auditor, ya que el comprador dispone de su auditor y el vendedor del suyo.

Las investigaciones de debida diligencia sobre adquisiciones realizadas en relación de compra-venta de una empresa, persiguen normalmente varios objetivos, siendo estos los siguientes:

3.2.1. Aceptar o negar la base de intercambio

Se debe establecer la base de intercambio que más favorezca al comprador o vendedor, la que debiera incluir uno o más de los siguientes:

- Capital en acciones
- Todo el activo
- El activo neto
- El inventario
- El activo fijo

3.2.2. Cálculo del precio

En ocasiones para establecer el precio de compra razonable, se espera la valoración del auditor, por lo tanto, el cálculo del precio determinado por el auditor puede constituir el punto de arranque de las negociaciones.

En el capítulo siguiente, se muestran los métodos utilizados por Fábrica de Bebidas Fríto, S.A. para determinar el precio de compra de la Alimentos Fantasía, S.A.

3.2.3. Transferencia

La naturaleza de la auditoría dependerá de los servicios que solicite el cliente.

En la tabla No.5.2, se presentan las “Opciones para estructurar la negociación de compra”.

3.2.4. Campo de acción del auditor

En la investigación de debida diligencia el Contador Público y Auditor puede actuar:

- **Con el comprador**

Cuando el comprador está interesado en conocer los detalles de la empresa que desea adquirir, el auditor puede proporcionar información de aspectos financieros y de contabilidad, orientados a negocios, siendo esta una excelente oportunidad para estudiar la situación y presentar sugerencias que el comprador

podría no haber considerado, evaluando los beneficios y perjuicios que se obtendrían en la adquisición.

- **Con el vendedor**

El papel del auditor con el vendedor, es de aconsejar sobre factores que afecten sus intereses, pudiendo ser el canal de obtención de información de la empresa compradora.

El auditor debe asegurar que durante las negociaciones, al posible comprador se presenten con claridad los aspectos favorables de la empresa, ya que con frecuencia existen bienes o valores adicionales que no se incluyen en los informes financieros.

- **Con ambas partes**

Actuando como experto e independiente, como consejero del comprador y vendedor, su investigación debe ser minuciosa y asegurar que su informe incluya todos los detalles relevantes de los negocios de la empresa. En el caso de una fusión, se verá obligado a investigar ambas empresas para averiguar si son compatibles, es decir si encajarían ambas empresas en lo que se refiere al tipo de mercados comerciales, instalaciones de fabricación, ubicación, compatibilidad de los aspectos de la dirección de ambas empresas, entre otros.

Además, el auditor debe establecer si existen condiciones singulares que afectarían algún factor o especialmente al precio; así como, establecer los hechos que pueden darse para un precio justo. En algún caso específico podría ser necesario realizar investigaciones en áreas adicionales y aún éstas, dependiendo de los hallazgos, podrían cambiarse posteriormente.

3.3. Tipos de investigaciones especiales

Hay varios servicios que podrían clasificarse como investigaciones especiales, las cuales se agrupan de la siguiente forma:

3.3.1. Revisiones de cumplimiento

Una de las fases de la investigación especial tiene que ver con el cumplimiento de las leyes y normas, dichas revisiones podrían clasificarse en dos grupos:

- **Análisis de las condiciones**

Considera los aspectos relacionados con el cumplimiento de condiciones contractuales, frecuentemente son originadas por diferencias en la interpretación de las condiciones o terminología utilizada. Por ejemplo, el contrato puede referirse al costo de inventarios, sin especificar si este se trata de un costo medio o de un costo de primera entrada, primera salida.

- **Fiabilidad de la información**

En esta revisión se analizan los datos proporcionados, para determinar si las partes cumplen con los términos acordados en el contrato. Por ejemplo que el propietario de una patente, duda si está recibiendo todos los pagos exigibles de regalías por el uso de un activo patentado, en cuyo caso, el auditor no solo analizará los datos financieros entregados por la empresa que utiliza el activo, sino que debe asegurarse que todos los pagos exigibles aparezcan reflejados en los informes.

3.3.2. Auditorías especiales

Este tipo de trabajo incluye una investigación limitada sobre una cuenta o tipo de transacción, en el cual el auditor se ve limitado normalmente a revisar los procedimientos específicos solicitados, necesarios para llegar a una conclusión. A continuación se presentan varios elementos que componen esta categoría:

- **Cuentas de efectivo, nómina, inventario, otros**

Se puede sospechar existencia de irregularidades o estar interesado en obtener información relacionada con las cuentas de efectivo, nómina, inventario u otras transacciones, esta revisión se realiza un examen extenso de un período de tres a seis meses, en lugar de uno de un año, siendo en la mayoría de los casos su realización, para descubrir fraudes en registro o robos en la propiedad.

- **Pérdidas por incendio**

En esta investigación, el auditor se encargará de establecer la pérdida de daños por incendio; así como, la determinación del valor del inventario en la fecha del incendio para establecer las pérdidas, siendo importante indicar que las pérdidas por incendio pueden darse en activos diferentes al inventario.

- **Pérdidas por siniestros**

Esta se realiza para establecer las diferentes clases de pérdidas por siniestros, siendo un ejemplo, la originada por una avería en una máquina importante, lo que puede provocar la interrupción del proceso o del negocio.

3.3.3. Estudios

La investigación de debida diligencia se ha hecho importante, constituyéndose en parte significativa del trabajo del departamento de gestión de riesgos de

algunas Firmas independientes de auditoría, la cual puede incluir varios trabajos que van desde el estudio de gestión de personal a un trabajo de viabilidad para la instalación de un ordenador.

Estos estudios los realiza un auditor con mucha capacidad, experiencia y con conocimientos necesarios en el campo concreto de trabajo.

- **Sistema general de contabilidad**

La revisión consiste en un seguimiento de la auditoría si se encuentran ciertas deficiencias, esto podría estar relacionado con el desarrollo de nuevos controles presupuestarios, por ejemplo, podría ser necesario reformar el sistema contable para adaptarlo, en la confección del presupuesto, al concepto de contabilidad por responsabilidades.

- **Sistema de costos**

El estudio del sistema de costos resulta similar al del sistema de contabilidad, frecuentemente, suele ser una consecuencia del trabajo de auditoría, ya que en algunos casos la auditoría de valoración del inventario pone de manifiesto que el sistema de costos no proporciona datos confiables para la valoración del mismo, debido a que pudo haberse establecido en años atrás y no ser el adecuado para la situación actual.

- **Personal**

Algunos de estos estudios de la auditoría miden o clasifican las actitudes o características del personal y otros valoran el rendimiento de los empleados, en esta revisión, pueden incluirse los estudios realizados en relación con la

introducción de un plan de incentivos o primas, o con la determinación del rendimiento de un departamento.

3.3.4. Evaluaciones

Se refieren la medición o valoración en un momento específico, en lugar de establecer los criterios para una medición continua.

- **Compra-venta de una empresa**

El auditor recibe el encargo de valorar el activo o la capacidad de rendimiento de una empresa, por parte del comprador o vendedor.

El objetivo es la evaluación en vez de realizar una auditoría de datos financieros, ya que en algunos casos los informes financieros no permitirán conocer los costos actuales.

- **Evaluaciones de personal**

Esta auditoría consistirá en la evaluación del personal o la determinación de la capacidad de un empleado para prestar los servicios que son su responsabilidad.

- **Eficiencia de los equipos**

La auditoría puede realizarse para determinar la eficiencia de un activo o componente y su comparación con lo previsto, por ejemplo, de acuerdo a estimaciones de rendimiento, puede aprobarse la compra de una máquina costosa; sin embargo, el rendimiento real puede estar situado por debajo del esperado, por lo que el auditor evaluará las causas de la diferencia, pudiendo ser estas: ¿está funcionando la máquina a velocidad esperada? o ¿se obtuvo un ahorro de costo en mano de obra?

3.3.5. Análisis

En algunos casos, el auditor puede ser requerido para realizar análisis de utilidad para la toma de decisiones, siendo un ejemplo, poder determinar si una nueva planta debe construirse en una ubicación o cambiar la inversión por lanzar un nuevo producto al mercado.

3.3.6. Certificaciones

Frecuentemente el auditor tendrá el encargo de determinar de forma objetiva el resultado de un acontecimiento, para lo que tendrá que realizar una certificación de los resultados, siendo en las organizaciones no lucrativas o entidades benéficas, donde pudiera requerirse la misma.

3.3.7. Informes especiales

Con el creciente requerimiento de informes especiales por parte de agencias gubernamentales y otras entidades, el auditor se ha visto obligado a preparar los mismos en forma detallada y en formatos especiales, cuyo contenido mínimo se presenta en el punto 3.7.

3.4. Composición o recopilación de datos

En casi todas las investigaciones, es necesario recopilar gran cantidad de información referente a la empresa y sus operaciones, normalmente, tales datos son necesarios durante la realización del trabajo o elaboración del informe.

En el caso de la debida diligencia el vendedor preparará y compilará toda la documentación requerida por el comprador en un área denominada data room (DR), generalmente ubicada fuera de las oficinas del vendedor para preservar

la confidencialidad del proyecto y en ocasiones, es coordinado por el bufete de abogados del vendedor.

Al formar los equipos que intervendrán en la investigación de debida diligencia, todos los requerimientos de información y citas con el personal clave del vendedor se canalizan a través del negociador del comprador; el acceso al data room y a la documentación se evidencian a través de un requerimiento diseñado para el efecto.

La información que podría recopilarse en una investigación de adquisición común es la siguiente: (2:267)

Introducción:

- a) Instrucciones y alcance del trabajo a realizar
- b) Fuentes de información a utilizar: ejecutivos, consejo de administración, registros de la empresa.
- c) Informe sobre la transacción propuesta.

Antecedentes de la empresa:

- a) Descripción general de la empresa: principales productos, mercados y clientes; métodos de marketing.
- b) Historial de la empresa: formación de la empresa.
- c) Ubicación de bodegas.
- d) Ubicación de oficinas.
- e) Lista de ejecutivos y directores.
- f) Accionistas.
- g) Cantidad de empleados.
- h) Información de créditos.

- i) Análisis de las zonas comerciales de la empresa, tendencias demográficas, potencial de crecimiento, situación del sector a que pertenece y competencia.
- j) Fuentes de suministro: materias primas o artículos comprados para la venta y mano de obra.
- k) Descripción de la estructura organizativa de la empresa: organigrama y organización de los departamentos.

Situación financiera:

- a) Estados financieros más recientes.
- b) Estados financieros resumidos comparativos de distintos años (entre 3 y 10 años): estados financieros auditados, análisis corriente sobre cantidades presupuestadas, análisis de índices financieros, estado de usos y aplicación de fondos.
- c) Operaciones proyectadas y estados financieros.
- d) Resumen sobre la situación fiscal: resumen impositivo estatal y local, posición fiscal actual, posición fiscal respecto de la transacción propuesta.

3.5. Normas del informe

Al final de la investigación, el auditor deberá elaborar un informe con los resultados de la revisión para el cliente. Este puede emitirse de diversas formas, dependiendo de la finalidad de la investigación, del tipo de auditor que lo realice y del carácter de los resultados obtenidos.

Al dar a conocer los resultados obtenidos en las investigaciones, tiene que apegarse a las normas de auditoría aplicables a los informes sobre estados financieros, además, tiene la obligación de expresar su opinión o describir que

no se puede expresar la opinión y por qué, además, debe establecer el alcance de su examen y el grado de responsabilidad que asume.

En el informe deben resumirse los resultados de la investigación y dependiendo de la revisión, justificar con papeles de trabajo la evidencia obtenida. En el informe, se deberá detallar las limitaciones sobre los resultados, tales como: de evidencia inadecuada, áreas no incluidas en la investigación o bien de aspectos que den a entender que se realizó un estudio incompleto de la situación.

El auditor debe saber que las investigaciones especiales se realizan para proporcionar información para la toma de una decisión, lo que implica incluir en el informe cualquier información relacionada directamente con éste, además, debe asegurarse que su opinión quede justificada con precisión con evidencia suficiente en los papeles de trabajo.

3.6. El auditor en la debida diligencia financiera

Cuando dos compañías están negociando, es necesario confirmar la situación financiera y operativa de la unidad objetivo, esta es la fase de debida diligencia en la que la profundidad del análisis es esencial, ya que esta constituye la plataforma para negociar las condiciones finales. Para iniciar la misma, el comprador debe haber preparado una carta de intenciones (acuerdo preliminar) que incluya los términos pactados por el comprador o vendedor. Dicho acuerdo generalmente incluye el valor de la oferta, la potencial estructura de la negociación (compra, fusión, transferencia de acciones o activos), calendario para realizar la investigación de debida diligencia y cierre, financiamiento del comprador si procediera y la responsabilidad de los honorarios y gastos. En la figura No.5.1, se presenta el ejemplo de la carta de intención.

Es importante mencionar que, aunque hubiera cambios del comprador y vendedor a lo largo del proceso, esta es la base para la transacción y mantiene a ambas partes en la misma dirección.

3.6.1 Función del auditor

En el proceso de la debida diligencia, el auditor debe buscar información suficiente y útil para que el comprador tome la decisión y pueda completar o desechar la transacción, en ella el auditor debe buscar detalles respecto a valuaciones, contratos, información de clientes, préstamo, contabilidad, fraude interno, cuentas incobrables, inventarios de lento movimiento, incrementos no planificados de inventario, seguros, pasivos subestimado y cualquier información relevante.

El auditor en la debida diligencia financiera, puede realizar las siguientes funciones:

- a) Identificar problemas significativos que afecten la negociación (activos sobrevaluados, pasivos ocultos, transacciones inusuales).
- b) Confirmar la confiabilidad de la información del vendedor.
- c) Obtener una comprensión detallada del negocio.
- d) Preparar información vital para la negociación de la transacción, establecer las bases fiscales y contables para el registro de los activos e integrar las operaciones de la entidad adquirida al negocio del comprador.

Si el auditor actúa para el vendedor, deberá realizar la investigación de debida diligencia sobre el comprador, ya que el vendedor debe confirmar que el comprador tiene la capacidad financiera y la motivación estratégica para adquirir el negocio, en cuyo caso deberá:

- a) Revisar los estados financieros del comprador.
- b) Entrevistarse con los ejecutivos para conocer la filosofía, estilo de gestión y las razones para comprar la empresa.
- c) Recorrer las principales instalaciones del comprador, para comprobar que los activos que respaldarán la compra, existen y son lícitos.

Durante la debida diligencia el auditor puede contratar los servicios de un experto en aspectos técnicos, medioambientales u obligaciones de pensiones.

3.6.2 Programa de trabajo

En las adquisiciones debiera realizarse una revisión detallada de negocios, cuya amplitud debiera variar de acuerdo a las circunstancias de la empresa objetivo, controles internos de operación; así como, las influencias externas de clientes, competidores, proveedores y los organismos reguladores.

El alcance de la debida diligencia puede variar desde la investigación sofisticada de compra con un informe escrito, hasta la presentación de la información financiera previamente certificada, una breve visita a la empresa objetivo y las declaraciones en el contrato de adquisición.

El programa de trabajo dependerá de las necesidades del cliente, del tamaño y calidad de la empresa objetivo, la disponibilidad y confiabilidad de la información financiera y comercial, el tipo de transacción y otros factores. Antes de que el auditor se involucre en la revisión de estados financieros, debe pedir al negociador del comprador que programe citas con el vendedor y personal clave, para hablar acerca del negocio, los deseos y necesidades del vendedor, asuntos sensibles y otras cuestiones, de cuyos comentarios surgen eventualmente, buena cantidad de asuntos que se agregan al programa de investigación.

Deberá reunirse con el auditor externo de la empresa objetivo, quien requerirá la aprobación previa del cliente para hacerle comentarios del comprador, ya que de otra manera la información es confidencial.

En la práctica, el auditor documenta y confirma la aceptación de la revisión, incluyendo el alcance de la auditoría y el grado de responsabilidad hacia el cliente y reporta la forma en que presentará su informe, a través de una carta compromiso de auditoría como la que se presenta en la figura No.5.4 del capítulo V.

3.7. Contenido del informe del auditor independiente

El informe depende del tipo de compromiso adquirido con el cliente, el cual se enfoca como una revisión de procedimientos convenidos.

“El informe sobre un trabajo con procedimientos convenidos necesita describir el propósito y los procedimientos convenidos del trabajo con suficiente detalle para permitir al lector comprender la naturaleza y el grado del trabajo desempeñado” (6:815).

El informe de resultados de hechos debería contener:

- a) Título.
- b) Destinatario (el cliente que contrató al auditor para realizar los procedimientos convenidos).
- c) Identificación de información a la que se han aplicado los procedimientos convenidos.
- d) Declaración de que los procedimientos realizados fueron los convenidos con el cliente.
- e) Una declaración de que el trabajo fue desempeñado de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados de Auditoría aplicable a trabajos con procedimientos convenidos en relación con información financiera, o con normas o reglamentos nacionales relevantes.
- f) Cuando sea relevante, una declaración de que el auditor no es independiente de la entidad.
- g) Identificación del propósito para el que fueron realizados los procedimientos convenidos.
- h) Una lista de los procedimientos específicos realizados.
- i) Una descripción de los resultados de hechos del auditor, el cual incluya detalles de errores y excepciones encontradas.

- j) Una declaración de que los procedimientos realizados no constituyen una auditoría ni una revisión y, como tal no expresan ninguna certeza.
- k) Una declaración que si se hubieran realizado procedimientos adicionales, una auditoría o una revisión, otros aspectos podrían haberse informado.
- l) Una declaración de que el informe está restringido a las partes que han convenido en que se realicen los procedimientos.
- m) Una declaración, cuando sea aplicable, que el informe se refiere sólo a los elementos, cuentas, partidas o información financiera y no financiera especificados y que no se extiende hasta los estados financieros de la entidad.
- n) La fecha del informe.
- o) Dirección del auditor.
- p) La firma del auditor.

En algunos casos, la investigación de debida diligencia financiera se desarrolla como una evaluación, en cuyo caso el informe se elabora siguiendo las normas básicas para la elaboración del informe y puede constar de las siguientes secciones:

- a) Tipo de debida diligencia efectuada, definiendo el enfoque y trabajo desarrollado.

- b) Resumen ejecutivo, incluyendo el efecto global neto de las desviaciones localizadas, los tópicos de mayor importancia y su efecto financiero.
- c) Incumplimiento a los términos de la carta de intenciones inicial, detallando los hallazgos y el impacto financiero sobre la transacción.
- d) Información adicional relevante para la Administración, listando los hallazgos que no afectan la transacción pero que merecen la atención de la administración después de la fase de cierre.

En la figura No.5.5 del caso práctico se presenta el informe especial, efectuado por un auditor contratado por Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. (comprador).

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS FINANCIERO PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA

4.1 Análisis financiero y de rentabilidad

4.1.1 Definición de análisis financiero

El análisis financiero se define como "el cuerpo de principios y procedimientos empleados en la recopilación de información básica sobre aspectos contables, económicos y financieros, útiles para la toma de decisiones económicas, tales como inversiones, créditos y la administración de los activos y pasivos de la empresa". (4:16)

Este análisis se realiza con base en la información de los estados financieros básicos a través de metodologías e indicadores, con el fin de determinar las fortalezas y debilidades que presenta la empresa, también se dice que es el estudio que se realiza de cada una de las cuentas de los estados financieros y la relación entre ellas, con el fin de establecer si la empresa obtiene las utilidades adecuadas por funcionamiento de acuerdo con la inversión realizada.

La contabilidad es una herramienta que permite realizar un juicio sobre el valor del negocio pero no contiene por sí misma la respuesta al valor de la empresa, ya que a veces se distorsionan exageradamente el valor subjetivo frente al valor de mercado, siendo conveniente recordar que valor y precio no necesariamente son iguales, ya que es diferente tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio y otra cosa es establecer el precio que corresponde a un acuerdo entre comprador y vendedor para la transacción en un proceso de negociación sujeto a circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias

entre valor y el precio acordado. La situación financiera puede analizarse desde dos puntos de vista: estático y dinámico.

4.1.2 Análisis vertical o estático

En este se utilizan estados financieros al final de un período, ya que se comparan los elementos que los integran del mismo año. Este análisis se divide en los métodos de porcentajes integrales e índices financieros.

a. Método de porcentajes integrales

Este compara un rubro específico con respecto del total al que pertenece y su resultado se expresa en porcentaje y representa rápidamente la importancia relativa de cada tipo de rubro. Al comparar varios períodos, se muestra cuáles aumentan en importancia y cuáles se vuelven menos significativos, otra forma de utilizarlo, es expresar todos los renglones de un estado de resultados como porcentaje de las ventas netas.

b. Índices financieros

Los Índices financieros "son el cociente que relaciona en forma directa una variable con otra de los estados financieros, con el supuesto que el resultado tenga importancia para evaluar la situación financiera de una empresa, con lo cual se pretende eliminar el efecto del tamaño de sus operaciones y hacerla comparable con otras de su industria, así como permitir la comparación de sus estados financieros a través del tiempo". Los índices financieros también se conocen como razones o ratios. (9:142)

Su análisis "consiste en tratar de obtener algunas características de la operación de la empresa mediante el estudio de razones o cocientes entre dos cuentas o agrupaciones de cuentas, ya sean del balance general, del estado de resultados o de ambos." (3:142)

El resultado de los índices financieros, establecen los puntos a estudiar para determinar la causa de las fallas. Para que sean útiles, deben tener la característica de ser significativo, en cantidades adecuadas y fáciles de determinar, con el fin de proporcionar una orientación para emitir un juicio de los datos que se examinan.

Los índices representan una herramienta del análisis financiero, ya que al compararlos con promedios de negocios similares, comportamientos pasados o proyectados, dan indicios de la liquidez, solvencia, rentabilidad o actividad, los que constituyen una guía para analistas internos y externos de la empresa.

b.1. Índices de actividad

Miden la eficiencia y eficacia en la inversión en activos, ya que estos deben usarse conforme las necesidades de la empresa y en forma equilibrada, con el fin de alcanzar el óptimo rendimiento, permite una buena posición para hacer frente a emergencias y planificar actividades con el debido tiempo.

- **Rotación de inventario**

Describe las veces en que los inventarios entran y salen en un determinado período. Se determinan dividiendo el costo de los bienes vendidos entre el valor promedio del inventario (inventario inicial e inventario final de producto terminado y materiales de producción) disponible durante el año.

$$\frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventario Promedio}}$$

Si la rotación es baja, puede indicar que las existencias son excesivas y se presenta un resultado ineficiente del control y se tiene el riesgo de mantener existencias obsoletas o invendibles. Al tener existencias obsoletas, el activo corriente que incluye los inventarios, presenta un indicador de liquidez exagerado.

Si la rotación es alta, la empresa puede perder ventas si no se tiene un adecuado volumen de inventario, y si se reducen las ventas, ocurre la subutilización de la propiedad, planta y equipo.

- **Período promedio de rotación de inventario**

Este resulta de dividir 365, si el período que se quiere establecer es en días o 12, si se quiere en meses, entre la tasa de rotación.

$$\frac{365}{\text{Rotación de Inventario}}$$

Su resultado representa los días que la empresa se tarda en vender o realizar su inventario, considerando que existen productos y materiales que tienen poca vida útil, lo cual puede significar perjudicial financieramente para la empresa.

- **Rotación de cuentas por cobrar**

La empresa debe tratar de mantener la menor inversión posible en créditos por cobrar a clientes y una eficiente política de ventas y cobro, exigiendo las condiciones de pago fijadas, evitando inmovilización innecesaria de fondos.

Para calcular las veces de rotaciones de las cuentas por cobrar, se dividen las ventas netas al crédito entre el promedio de las cuentas por cobrar (saldo inicial y final de cuentas por cobrar).

$$\frac{\text{Ventas Crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

El resultado de este índice está condicionado al tiempo de crédito que la empresa otorga a los clientes, entre más alto es el número de rotaciones es mejor, ya que indica que existe eficiencia en la cobranza, o bien, que se tiene una buena cartera de clientes.

- **Período promedio de cobranza**

Esta representa el tiempo promedio que el cliente se tarda en pagar sus cuentas, se obtiene de dividir 365 días entre la rotación de cuentas por cobrar, su resultado describe el número de días que se requieren para cobrar a los clientes.

$$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

- **Rotación de la propiedad, planta y equipo**

Los activos se adquieren de acuerdo a la capacidad de operaciones de la empresa y en proporción de las ventas esperadas, para su cálculo, el valor de los activos debe ser neto, ya que se compara el valor de las ventas de un período con el valor realmente invertido en bienes de capital fijo en el período.

Se obtiene dividiendo las ventas netas entre el valor neto promedio de la propiedad, planta y equipo.

$$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Propiedad, Planta y equipo promedio}}$$

Este resultado puede originarse de los diferentes cambios temporales en la demanda del producto. Un resultado alto, indicaría que la empresa tiene un movimiento considerable de inventarios y cuentas por cobrar que afectan en forma significativa a las ventas.

- **Rotación del activo total**

Este representa la relación entre los activos totales y ventas, su resultado representa las veces que la empresa utiliza los activos para generar las ventas de los productos.

$$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos totales promedio}}$$

b.2 índices de estructura de costos

Son importantes ya que requieren una salida continua de efectivo, por lo que su descontrol puede conducir a la disminución de la rentabilidad o quiebra.

- **Margen de utilidad bruta**

Mide la porción del ingreso que permita cubrir todos los gastos diferentes al costo de ventas (costos operativos, costo integral de financiamiento, impuesto

sobre la renta, entre otros).Este describe las ganancias en relación con las ventas, deducido los costos de producción de los bienes vendidos.

$$\frac{\text{Ventas netas - costo de producción y ventas}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

Para evaluar este resultado, el analista debe considerar las tasas obtenidas en períodos anteriores y también las tasas obtenidas por otras empresas de la misma actividad comercial.

- **Gastos de venta**

Mide el costo de poner a disposición del público los productos hasta el momento de su venta. Para obtenerlo se dividen los gastos de ventas y distribución entre el valor de las ventas netas del período.

$$\frac{\text{Gastos de venta}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

- **Gastos generales y administrativos**

Este mide el costo de las funciones empresariales generales realizadas en la empresa, resulta de dividir los gastos de administración y generales entre las ventas netas.

$$\frac{\text{Gastos de administración y generales}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

El control de los gastos de ventas y gastos de administración, es importante porque indica cierto grado de autorregulación de los mismos agentes de la empresa. Por ello, este índice es importante en el análisis de terceros que intentan juzgar el rendimiento.

b.3 índice de endeudamiento

Este muestra la proporción en que el total de los bienes existentes en la empresa han sido financiados por los proveedores y acreedores. El grado de endeudamiento empleado por la empresa es la relación entre los pasivos totales y los activos totales.

$$\frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}} \times 100$$

Muchos inversionistas prefieren los índices de deuda bajos, ya que así están más protegidos en caso de que un negocio quiebre y deba ser liquidado, pues los derechos de deuda adquieren prioridad sobre los propietarios, ya que también los activos pueden ser insuficientes para pagar completamente a todos los acreedores.

b.4 índices de liquidez

Miden la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones. Los acreedores a corto plazo se interesan por los índices de liquidez, ya que son la base para evaluar la capacidad para afrontar los vencimientos de las deudas a corto plazo.

- **Índice de liquidez corriente**

También conocido como estudio de la solvencia, refleja la capacidad de generar efectivo a partir de sus activos circulantes y así lograr cubrir sus compromisos a corto plazo. Se dividen los activos corrientes entre el total de pasivos corrientes.

$$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Su resultado representa cada quetzal de deuda a corto plazo, que la empresa puede cubrir con los activos corrientes.

Si su resultado es menor que 1.50, existe posibilidad de suspender pagos hacia terceros y si supera el 2.00 se tienen activos ociosos; no obstante, en cuanto mayor sea la razón corriente, más solvente parecerá ser la empresa, porque tiene mayor posibilidad de que los pasivos sean pagados, ya que posee activos suficientes para convertirse en efectivo.

- **Índice de liquidez rápida**

En este se incluyen las partidas cuya conversión en efectivo es inmediata, es por esa situación que se excluyen de este los inventarios, ya que requieren de más tiempo para convertirse en efectivo. Se conoce como prueba del ácido y para determinarlo se dividen los activos corrientes menos los inventarios y gastos anticipados, entre el total del pasivo corriente.

$$\frac{\text{Activo corriente - inventario - gastos anticipados}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Resulta la cantidad que la empresa tiene para cubrir cada Q.1.00 de deuda, para pago en efectivo de forma inmediata.

b.5 índices de rentabilidad

La rentabilidad "es la capacidad que tiene una inversión para generar o no un beneficio neto. Es la relación existente, generalmente expresado en términos porcentuales entre un capital invertido y los rendimientos netos que de él se obtienen". (10:236)

- **Margen de utilidad neta**

Mide en porcentajes las ventas que logran convertirse en utilidad disponible para los accionistas. La utilidad neta es la que se obtiene después de gastos, productos financieros e impuestos.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times 100$$

Todos los accionistas de la empresa consideran la utilidad neta como la cifra más importante en el estado de resultados, ya que este representa un aumento o una reducción en el patrimonio, como resultado de las actividades de la empresa orientadas a la obtención de utilidades durante el período.

- **Margen de utilidad en operaciones**

En las finanzas actuales, es importante conocer este índice, porque permite medir si la empresa está generando suficiente utilidad para cubrir sus actividades de financiamiento

$$\frac{\text{Utilidad en Operaciones}}{\text{Ventas}}$$

- **Margen de utilidad antes de impuestos**

Permite medir cuánto la empresa está ganando antes de aplicar los cargos por concepto de Impuesto sobre la Renta.

$$\frac{\text{Utilidad antes de Impuestos}}{\text{Ventas}} \times 100$$

- **Rendimiento sobre activos**

Representa la cantidad que la empresa obtiene de utilidad neta, generada por la inversión en activos fijos.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total de activos}}$$

Existen tres clases de rentabilidad: La rentabilidad de los capitales totales, la de los capitales propios y del accionista, siendo estos:

- **Rentabilidad de capitales totales o rentabilidad económica**

Esta rentabilidad "mide la capacidad efectiva de la empresa para remunerar a todos los capitales propios o ajenos puestos a su disposición". (4:89)

El resultado describe el porcentaje de rentabilidad obtenida por los capitales propios y ajenos invertidos durante el período.

Son capitales propios: las aportaciones de los accionistas, las reservas y las utilidades retenidas, y capitales ajenos: los préstamos obtenidos, por los cuales se debe pagar una tasa de interés y los créditos concedidos por los proveedores y acreedores.

La rentabilidad económica depende de la utilidad que se obtiene por cada quetzal vendido y de la cantidad de quetzales vendidos por cada quetzal invertido. Es decir, la variación de la rentabilidad total se debe a un cambio en los márgenes de utilidad sobre las ventas, a un cambio en el número de rotaciones del activo de la empresa o bien una variación en ambos.

La empresa puede incrementar su rentabilidad al vender igual cantidad de unidades con mayor margen o al vender más unidades aunque los márgenes permanezcan invariables.

- **Rentabilidad de capitales propios o rentabilidad financiera**

Es la relación existente entre las utilidades obtenidas y los capitales propios de la empresa.

Se consideran como capitales propios, el aportado al constituirse la empresa, las utilidades retenidas provenientes de las operaciones de ejercicios anteriores y las reservas de capital, pues todos éstos permanecen invertidos en la empresa y contribuyen a la generación de utilidades en el período corriente.

El valor de los capitales propios a utilizar, es el promedio anual (patrimonio del año anterior y del año actual), ya que al utilizar el saldo al final, se obtiene un dato inexacto, debido a que éste no estuvo invertido durante todo el período.

La forma de cálculo de la rentabilidad de capitales totales o rentabilidad económica y rentabilidad de capitales propios o rentabilidad financiera, se establecen como instrumentos de análisis del Valor Económico Agregado, incluido en el punto 4.2 del presente capítulo.

- **La rentabilidad del accionista**

Relaciona las utilidades distribuidas como dividendo con los capitales aportados por los socios.

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Capital en acciones}} \times 100$$

Al dividir los dividendos dentro del valor total de las acciones, se obtiene el porcentaje de rentabilidad que obtienen los accionistas sobre su inversión en acciones.

La tasa de rendimiento depende de las decisiones que se toman con respecto a la estructura financiera y a la utilidad, la cual dependerá del empleo eficiente de los recursos disponibles. La forma de cálculo de la tasa de rendimiento de las acciones por el período, es la siguiente:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Promedio de las acciones}} \\ (\text{Capital pagado})$$

Cuando aumentan las obligaciones por capitales ajenos, existe una ventaja para los propietarios al obtener el beneficio del rendimiento sobre los activos suministrados por otros; sin embargo, en el proceso de obtener esta ventaja se produce un aumento en el riesgo de endeudamiento.

b.6 Criterios para evaluar la lógica de los índices financiera

Al utilizar los índices para determinar la rentabilidad y situación financiera de la empresa, es necesario buscar la forma de comparación, con la cual se pueda juzgar si los resultados son favorables o no, siendo algunas de estas formas: el desempeño pasado de la empresa, para ver si su posición financiera mejora o empeora y el desempeño de otras empresas en la misma industria.

Para evaluar el desempeño pasado y posición financiera, es necesario comparar los índices del período actual con los resultantes de años anteriores, utilizando el análisis dinámico, ya que se necesita revisar información para períodos consecutivos y realizar estimaciones de perspectivas futuras; sin embargo, por los cambios de la administración, la proyección de las tendencias pasadas hacia el futuro siempre implican riesgo.

El análisis de desempeño de otras empresas en la misma industria, consiste en comparar los resultados de los índices con los de empresas similares, con el fin que con los promedios de diversas empresas dedicadas a la misma actividad, se pueda establecer si un índice es adecuado o no, con respecto al de otras empresas. Las conclusiones obtenidas son válidas, si las empresas en cuestión son razonablemente comparables, aunque en nuestro medio es difícil obtener información financiera de las otras empresas que son competencia.

Los que deben tomar decisiones con el análisis de índices financieros, deben entender las características de la empresa, el tipo de industria y tener un amplio criterio para evaluar los resultados, siendo ejemplos a considerar, que para las empresas que venden al por menor, sus razones corrientes tienden a ser mayores que las que venden al por mayor, las empresas de servicios que no tienen inventario, generalmente tienen razones corrientes menores que las

comercializadoras o manufactureras, las empresas con grandes cantidades de crédito recibido y fuentes ingresos de efectivo confiables, pueden operar con razones corrientes menores que las empresas pequeñas cuyas entradas de efectivo pueden ser menos seguras.

b.7 Utilidad y limitaciones de los índices financieras

Los índices financieros son útiles; sin embargo, poseen algunas limitaciones y su aplicación requiere de cuidado, ya que se elaboran a partir de datos contables, los cuales son sujeto a diferentes interpretaciones e incluso a manipulaciones; por ejemplo que a fin de año, se realicen transacciones que mejoran temporalmente los índices claves, cuyo proceso es llamado maquillaje de balance, o bien, que la mayoría de los activos se tienen valuados a costos históricos y no al valor corriente del mercado.

La comparación de los índices financieros con el promedio de la industria no proporciona seguridad de que la empresa funcione normalmente y ha sido bien administrada, por lo que se deben reunir datos directos sobre las operaciones y administración de la empresa para su comprobación.

4.1.3 Análisis horizontal o dinámico

El análisis dinámico proporciona un punto de referencia de la situación de la empresa en algún momento anterior o posterior. En este análisis se considera la situación de la empresa a través de una serie de años y se estudia la forma en que han evolucionado los diversos elementos económicos y financieros hasta determinado momento para predecir cómo se van a desarrollar en el futuro, y de ser necesario adoptar las medidas correctivas que eviten que la situación de la

empresa evolucione en forma no deseada. Este análisis se divide en los métodos de aumentos y disminuciones, así como de tendencias.

a. Método de aumentos y disminuciones

En este método se analizan los rubros de los estados financieros y se comparan las cifras del último año con las de años anteriores para determinar las variaciones que esos rubros han tenido, un ejemplo para este caso es que las cifras del año 2,012, se comparan con las del año 2,011 y el año 2011 con el 2010, para determinar su variación en valores y en porcentajes.

b. Método de tendencias

En el análisis financiero, no es suficiente examinar situaciones que ocurren en el momento; es preciso investigar lo que ocurrió en años anteriores en forma consecutiva para determinar si la tendencia es a mejorar o empeorar, y poder así emitir un juicio completo de la situación de la empresa.

4.2 Valor Económico agregado

El valor económico agregado, por sus siglas en inglés (EVA) Economic Value Added, es una metodología para calcular la creación de valor de una empresa, desarrollada y registrada por la firma Stern Stewart & Co. (1:15)

Esta herramienta de gestión, es destinada tanto a medir con qué eficiencia las empresas hacen uso del capital que obtienen de los prestamistas e inversionistas; así como, también la forma de analizar de manera consistente la productividad de los activos.

Un negocio presenta valor agregado si genera dinero suficiente para atender sus obligaciones, incluida la obligación implícita que tiene con sus accionistas de devolverles como remuneración al menos el costo de capital de los recursos que han aportado y lograr dejar un excedente (valor agregado); así como, a los acreedores financieros se les cancele el principal más intereses. La metodología del valor económico agregado, define una remuneración mínima para el capital aportado por los accionistas (el costo del capital de los accionistas).

Para establecer el valor económico agregado, es necesario establecer tanto el activo neto como el costo de capital promedio ponderado y para su análisis y comprensión, es necesario conocer lo siguiente:

- **Rentabilidad operativa del activo**

La rentabilidad operativa es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en una empresa. Debe considerarse que el riesgo al tomar una decisión en base a indicadores relacionados con rentabilidad, debe mantenerse presente el principio que a mayor riesgo mayor rentabilidad.

La rentabilidad operacional del activo expresada porcentualmente como la relación entre la utilidad operacional y los activos de operación es la siguiente:

$$\text{ROA o Rendimiento operativo del Activo} = \frac{\text{Utilidad Antes de Intereses después de impuestos}}{\text{Activos Totales de operación}} \times 100\%$$

El valor de la utilidad antes de intereses y después de impuestos, se establece con la utilidad operacional; así mismo, para establecer los activos operacionales; se excluyen del total de los activos, los pasivos sin costo.

Utilizar la utilidad antes de intereses y después de impuestos o utilidad operacional, en el cálculo de la rentabilidad operacional del activo, proporciona una idea de la eficiencia con que se están aprovechando los recursos para generar utilidades y si son suficiente para cubrir el costo de los pasivos y dejar un remanente atractivo a los socios.

Al relacionar la utilidad operacional con los activos que la producen, se tiene una tasa que es el interés que producen los activos de la empresa o tasa de interés que gana la empresa.

- **Rentabilidad del patrimonio**

La rentabilidad del patrimonio se define como la relación de la utilidad neta y el patrimonio, la cantidad de este último, se expresa a valores de mercado para determinar el costo de oportunidad del dinero invertido en la actividad y se determina así:

$$\text{ROE o Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio promedio}} \times 100\%$$

Al comparar la tasa de interés que ganan los acreedores (prestamistas, financieros o bancos) con la de los propietarios, se concluye necesariamente que la tasa de estos últimos debe ser mayor a la de los primeros, porque los propietarios asumen más riesgo y porque de no ser así, sería preferible para ellos liquidar su inversión y convertirse en acreedores de la empresa.

Ahora, si se comparan la rentabilidad del activo con lo que ganan los acreedores o costo de deuda, el rendimiento del activo deberá ser superior, ya que en caso contrario la empresa estaría contratando recursos de capital a un costo superior al rendimiento que producen las inversiones en activos realizados con ese dinero, lo que no tiene lógica; los pasivos se asumen con el propósito de ponerlos a generar una tasa de interés superior a su costo.

Finalmente, al comparar entre sí las rentabilidades del activo y del patrimonio, necesariamente la tasa de interés de los propietarios debe ser mayor que la producida por los activos, si los activos producen una tasa superior al costo de la deuda, sobre el valor de esta se genera un remanente que corresponde al premio que los propietarios ganan por asumir el riesgo de endeudarse.

Así mismo, mientras mayor sea la deuda, mayor remanente y por lo tanto mayor rentabilidad para los propietarios; sin embargo, no significa que si la rentabilidad operacional del activo es superior al costo de deuda ($i\%$), se debe buscar el mayor endeudamiento posible.

- **Tasa mínima de rendimiento requerida**

También conocida como costo del capital, como su nombre lo indica, es la mínima cantidad de rendimiento que el inversionista estará dispuesto a recibir por arriesgarse a colocar un proyecto dado su dinero

Esta tasa debe ser calculada considerando la tasa de inflación existente en el país, ya que al tomarlo como parámetro se asegura que la inversión no perderá su valor adquisitivo, y además se debe considerar un premio al riesgo por invertir.

Por el hecho que la inversión puede provenir de fuentes propias y préstamos bancarios, se requiere realizar un análisis para cada uno, determinando para ello su propia tasa mínima de requerimiento, combinándolas para obtener de esta manera la tasa mínima de rendimiento de la inversión.

La fórmula para calcular la tasa mínima requerida, es la siguiente:

$$\text{TMRR} = \text{Tin} + R + (\text{tin} * R)$$

Siendo:

tin: la tasa de inflación en el país.

R: premio al riesgo.

La tasa mínima de rendimiento de la institución financiera, corresponde a la tasa de interés que cobra por efectuar el préstamo.

Para determinar la asignación del premio al riesgo, se considera como criterio el valor de la tasa de interés que aspiran obtener los inversionistas, el cual puede ser calculada con base a un promedio del retorno de capital de varios años, con la fórmula siguiente:

$$\text{Retorno de Capital Invertido} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Pagado}}$$

- **Costo de capital**

El costo de capital, representa el valor que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiación de largo plazo que la empresa utiliza para financiar sus activos, también se define como lo que le cuesta a la empresa cada quetzal que tiene

invertido en activos, suponiendo que todos los activos tienen el mismo costo y todos los activos son financiados con la misma proporción de pasivos y patrimonio.

El costo de financiarse con el crédito de los proveedores es el costo de oportunidad que implica no tener los descuentos por pronto pago que estos ofrecen.

El patrimonio es la fuente más costosa para la empresa. Dicho costo es implícito y está representado por el costo de oportunidad del propietario.

En el cálculo del costo de capital no se consideran los pasivos corrientes y se calcula con base a la estructura de largo plazo o estructura de capital, generalmente el costo de capital se calcula como un costo efectivo después de impuestos.

El cálculo del costo de capital promedio ponderado, se establece de la siguiente forma:

- Identificar el valor de los activos netos que equivale a activos totales menos proveedores, siendo importante mencionar que se restan los proveedores considerando que este es un pasivo sin costo
- Identificar la utilidad operacional después de impuestos
- Determinar el costo promedio ponderado de capital.
- Calcular el valor económico agregado

La fórmula del valor económico agregado es la siguiente:

$$EVA = UODI - (AN * WACC)$$

Siendo

UODI: Utilidad operacional antes de intereses después de impuestos (excluyendo las depreciaciones)

AN: Activo Neto

CCPP o WACC: Costo de Capital Promedio Ponderado

Para que una empresa resulte atractiva a los posibles inversionistas, ha de ofrecer una rentabilidad por encima de lo que ofrecerían empresas con un riesgo comparable.

4.2.1 Valor de mercado agregado

El valor de mercado agregado, es una interesante métrica de valoración. Se define como la diferencia entre el valor de mercado de una empresa menos la suma de todos los reclamos de capital sobre la misma, este último definido como el capital aportado por los socios, se tiene entonces:

$$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital Aportado Total}$$

El valor de mercado agregado, es equivalente al valor presente de todos los flujos del valor económico agregado esperados.

Entre más alto sea el valor de mercado agregado, mayor valor de mercado ha sido creado por la empresa. Al ser negativo, significa que la gerencia no ha sido capaz de crear valor para todos los inversionistas de la empresa.

Muchas empresas han decidido tomar sus decisiones gerenciales en función del logro de la maximización del valor de mercado agregado. Hoy día se reconoce que las empresas mejor administradas son aquellas que logran elevados valores de mercado agregado.

Teóricamente, entre más se invierta en la empresa, mayor debería ser su valor de mercado agregado, pero no necesariamente, pues eso depende de la percepción de los mercados sobre la empresa. Es importante reconocer que el valor de mercado agregado no toma en cuenta para nada el costo de capital.

4.3 Valuación de la empresa

Varias son las razones por las que el comprador previo a adquirir una empresa, quiera conocer su valor, siendo algunas de estas, las siguientes:

- Lograr mayor rentabilidad de los recursos, a través de un mayor margen logrado por medio de la unión de negocios.
- La diversificación de los productos fabricados incluyendo una mayor gama de los mismos.
- La diversificación de una marca que potencia el prestigio de un comprador.
- La entrada en otros países con mayor rapidez de la competencia.
- Obtener factores cualitativos que resulten difícil obtener de forma distinta a la adquisición, como por ejemplo el valor ganado en el mercado.
- El hecho de eliminar un competidor y poseer mayor participación de mercado.
- Aplicar un excedente de fondos monetarios que destinados a una inversión, aumenten su rentabilidad.
- Considerar que no se está preparado para los cambios previsibles, tal es el ejemplo de los tratados de libre comercio o la globalización.

Debido a que se pretende adquirir una empresa, la valoración de esta puede ayudar a responder preguntas como:

¿Cuánto vale la empresa?

¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión de la empresa?

¿Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza?

Existen muchos métodos para valorar una empresa, comenzando por la información entregada por la contabilidad, hasta llegar a complicados esquemas de valorar opciones de crecimiento o abandono.

Para toda la gama existente de técnicas de evaluación financiera, existe un método, fundamentos y una razonabilidad en su aplicación, además, en diferentes situaciones pueden aplicarse distintos métodos; sin embargo, lo importante es saber que el valor de una empresa será uno de los temas que intervendrán en un proceso de negociación, y que el precio final fijado en la transacción, no necesariamente será el valor que nosotros hemos determinado.

La valoración de empresas, es uno de los factores que intervienen en la decisión de comprar o vender la empresa o la cosa de que se trate, de hecho, el proceso a través del cual se llega a una compra – venta, es una negociación en la que cada una de las partes presenta las razones por las cuales está dispuesta a ceder, o adquirir, la empresa por no menos, o por no más, del precio inicial.

Para apoyar estas razones existen distintos métodos de valorar empresas y, en la negociación, cada uno intentará hacer prevalecer aquel método que mejor le sirva para justificar el valor que está dispuesto a pagar o a cobrar.

Si la negociación se lleva a cabo en libertad y ausencia de engaño o fraude, el precio al que finalmente tenga la operación expresará el valor por el que el vendedor está dispuesto a ceder lo que esperaba de la empresa en el futuro y el valor por la que el comprador está dispuesto a adquirir, lo que piensa puede esperar de la empresa en el futuro.

Existen 3 enfoques alternativos de valoración, siendo estos:

- **El enfoque de costo**, el cual se basa en la premisa de que un inversionista prudente no pagaría por un activo más que el costo de reposición o de producción del mismo. Este enfoque se relaciona con los métodos contables.
- **El enfoque de mercado**, pretende estimar el valor de una empresa en función de lo que otros compradores han pagado por empresas que puedan ser consideradas comparables o similares. Se relaciona al método de valoración por múltiplos comparables.
- **El enfoque de ingreso** está orientado al análisis del flujo de fondos descontado y es el método financiero por excelencia.

4.3.1 Modelo de flujo de fondos descontado para la valuación comercial de la empresa

El modelo de flujo de fondos descontado, es un ejercicio aritmético que integra el costo de capital, la proyección de flujos de caja libres y el valor de la continuidad de un negocio.

En la valuación de empresas el modelo de flujo de fondos descontado considera que el valor de la empresa en marcha estará dado por el flujo de efectivo libre disponible que se espera que esta genere en el futuro, descontado a una tasa que refleje los riesgos del negocio.

El análisis de flujo de fondos descontado gira en torno de dos variables: los flujos de efectivo esperados en el futuro y la tasa de descuento, esta última,

refleja el riesgo inherente de invertir en un negocio, por lo tanto, los inversionistas requieren altos rendimientos cuando los riesgos son grandes.

Una de las características de esta técnica, es que combina información financiera que proviene de los estados financieros, con información del mercado, tales como el rendimiento que se espera del mercado accionario en su conjunto, el rendimiento libre de riesgo, entre otros.

El modelo de flujo de fondos descontado, se basa en un pronóstico detallado y cuidadoso de cada período, incluyendo las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de efectivo de operaciones de la empresa, estableciendo el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de efectivo que la empresa generará en el futuro para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

En la actualidad, se recurre a la utilización del modelo del flujo de fondos descontado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y por ello, su capital (acciones) y su deuda son valuados como otros activos financieros.

En este sentido, se puede confirmar que el valor de la empresa es igual al valor presente de los flujos de efectivo libres descontados al costo de capital promedio ponderado, señalándose que el flujo de efectivo es la materia prima principal para calcular el valor de una empresa, medir la rentabilidad, planificar las operaciones o establecer la capacidad de pago de una deuda.

El flujo de efectivo libre es el verdadero flujo de efectivo operativo de una empresa, porque se representa después de impuestos y representa el valor disponible para los accionistas y acreedores, por lo tanto, la valuación de una

empresa es el descuento del flujo de efectivo esperado por el costo promedio ponderado del capital, el primero es el flujo del negocio prescindiendo del financiamiento, por lo que representa el flujo de efectivo como si la empresa se financiara enteramente con capital propio y el segundo corresponde al riesgo de ese flujo.

4.3.2 Aplicación

Diversos investigadores han modificado el modelo de flujo de fondos descontados con la finalidad de aplicarlo en valuaciones específicas. Según algunos autores este modelo por si solo es obsoleto, por lo que sugieren la valuación mediante el método del valor presente ajustado, el cual inicialmente, valúa la empresa como si estuviera financiada sólo con capital propio (flujos de fondos descontados al costo de capital propio) y luego agrega los efectos del apalancamiento para reflejar la protección fiscal de la deuda (intereses deducibles descontados al costo de la deuda).

4.3.3 Metodología para el cálculo

El procedimiento para valuar una empresa mediante el modelo del flujo de fondos descontado, es el siguiente:

- Se proyecta el flujo de efectivo actual por cinco años mediante una tasa de crecimiento.
- Se estima el costo de capital promedio ponderado.
- Se calcula el valor del negocio en marcha o perpetuidad.
- Se descuenta cada flujo de efectivo pronosticado y el valor del negocio en marcha al costo de capital promedio ponderado.

- El valor de la empresa es igual al valor presente de los flujos de efectivo proyectados más el valor presente de la perpetuidad (valor del negocio en marcha).

4.3.4 Cálculo de las variables

Las variables consideradas son el flujo de efectivo, la tasa de crecimiento, la tasa de descuento y valor del negocio en marcha o perpetuidad.

a) Flujo de efectivo

El flujo de efectivo se calcula como:

$$FE = UO - I + D - \Delta CT.$$

Siendo:

FE.= Flujo de efectivo

UO= Utilidad de operación

I= Impuestos

D= Depreciación y amortización.

ΔCT = Incremento en el capital de trabajo neto

El incremento en el capital de trabajo neto, es igual a la diferencia entre el activo circulante o corriente operativo y el pasivo circulante o corriente operativo del año actual, menos la diferencia de éstos en el año anterior, es decir:

$$\Delta CT = (AC_t - P.C_t) - (AC_{t-1} - PC_{t-1})$$

b) Tasa de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden ser obtenidas a partir de la historia de la empresa, o a través de lo que opinan múltiples analistas acerca de lo que puede ocurrirle a la empresa en su industria o relacionarlo con los llamados “fundamentals” de la empresa y de la industria, como el valor de libros, el pago de dividendos, rentabilidad del patrimonio ROE, rentabilidad del activo (ROI o ROA) y otros.

La tasa de crecimiento (g), por su parte, ocupa un lugar fundamental en la determinación del valor de una empresa, ya que éste, está determinado en definitiva no por el valor actual de su flujo de fondos, sino por los flujos de fondos futuros esperados para la empresa.

c) Tasa de descuento

La tasa de descuento que se emplea para traer a valor presente los flujos de efectivo, es el costo de capital promedio ponderado, cuyo cálculo se presenta en el cálculo del valor económico agregado, siendo su fórmula:

$$CCPP = \frac{V_d}{V_d + V_e} K_D (1 - T) + \frac{V_e}{V_d + V_e} K_E$$

Siendo:

V_d = Valor de la deuda

k_d = Costo de la deuda con impuesto

V_e = Valor del capital

k_e = Costo del capital

T= Tasa de impuestos

La estimación del costo de la deuda k_d , se basa en las tasas de interés sobre la deuda de la empresa. Este costo se expresa después de impuestos ($1 - 31\%$), puesto que los pagos de intereses son fiscalmente deducibles.

d) Valor de negocio en marcha o perpetuidad

También conocido como valor continuo o terminal, se calcula como una perpetuidad, pues se asume que las empresas tienen un valor más allá del período explícito del pronóstico.

Valor terminal + $(FL \cdot 1 + g) / (CCPP - g)$

En su aplicación más general se tiene:

$$\text{Perpetuidad} = \frac{\text{FEL}_{T+1}}{(TD - g)}$$

Siendo:

FEL T+1 = Flujo de efectivo libre del año siguiente al período explícito de pronóstico.

TD = Tasa de descuento (Costo de capital promedio ponderado)

g = Tasa de crecimiento

e) Cálculo del valor de la empresa

La contabilidad es una herramienta que ha de permitir realizar un juicio sobre el valor del negocio pero no contiene por sí misma la respuesta al valor de la empresa.

El valor y el precio no necesariamente coinciden, una cosa es tratar de atribuirle un valor de mercado y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en

función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.

La definición del valor de un negocio incluye elementos cuantitativos y cualitativos, siendo algunos aspectos cuantificables: el balance general, estado de resultados y la información sobre proyección de ingresos y costos, los cuales representan una combinación de cifras entre el pasado, presente y futuro, por lo que se obtiene de ellos no puede reflejar el valor comercial de la empresa, por lo tanto una respuesta corta para establecer el valor de una empresa, es que este vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valor que posee en un momento determinado, es decir, un negocio vale por sus activos netos más el valor presente de sus beneficios futuros (Goodwill)

El valor de la empresa se calcula como el valor presente de los flujos de efectivo o caja libres más el valor presente de la perpetuidad. Para ser consistentes con la definición de flujos de efectivo libres, el valor presente de éstos durante y después del período explícito, se obtiene al descontar dichos flujos al costo de capital promedio ponderado.

$$VE = \frac{FEL}{(1 + CCPP)^n} + \text{Valor presente de la perpetuidad}$$

$$\frac{FEL1}{(1+CCPP)^1} + \frac{FEL2}{(1+CCPP)^2} + \frac{FEL3}{(1+CCPP)^3} + \frac{FELn}{(1+CCPP)^n}$$

Siendo:

VE= Valor de la empresa

FEL = Flujo de efectivo libre de cada año de pronóstico

CCPP = Costo de capital promedio ponderado

n = Períodos de pronóstico

La adquisición será exitosa si el precio de compra es inferior al valor actual del flujo efectivo incremental asociado a la operación. Si esto es así, esta decisión de inversión crea valor para los accionistas y se puede considerar exitosa, de lo contrario se dice que destruye valor y es considerada como un fracaso.

4.4 Costo de oportunidad

El costo de oportunidad, también es conocido como el valor de la mejor opción no realizada.

El costo de la oportunidad es a lo que se renuncia cuando se toman decisiones económicas. Un ejemplo del costo de oportunidad es, si tenemos un presupuesto de Q.1 millón para elegir entre comprar la empresa A o B, sea cual fuera el resultado, se tiene un costo de la oportunidad, si se decide adquirir la empresa A, se renuncia a la B y viceversa.

Se basa en el principio de la rentabilidad esperada y parte de que los agentes económicos racionales consideran sus decisiones en base al costo o privación de recursos para conseguir la mayor rentabilidad.

El costo de oportunidad tiene una gran importancia en las decisiones sobre el patrimonio y en las decisiones personales, porque siempre se analiza la decisión con el objetivo de obtener la mayor rentabilidad esperada.

En las decisiones sobre el patrimonio, un ejemplo que puede tratarse es el costo de oportunidad de los accionistas, que es la forma de valorar el costo que tiene para la empresa que esta se financie con fondos aportados por los accionistas o bien, con fondos ajenos.

Para calcular el costo de oportunidad en cualquier empresa, debe conocerse:

- El tipo de interés mínimo que pueden obtener los accionistas si, en lugar de invertir en la empresa, colocaran su dinero en inversiones con un nivel de riesgo cero, como por ejemplo la deuda emitida por el Estado y
- La prima de riesgo que tiene la empresa, la cual depende en primer lugar de la empresa, porque en función de su estrategia financiera y comercial puede operar con mayor o menor riesgo, en segundo lugar, del sector al que pertenece, ya que hay sectores que tienen más riesgos que otros. Por ejemplo la mayoría de sectores industriales corren más riesgos que los sectores que están regulados o protegidos por el gobierno.

El costo de oportunidad de los accionistas de una empresa se calculará sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa. Cuanto mayor sea el riesgo que soporta invertir en una empresa, mayor será la prima por riesgo.

En empresas pequeñas, es difícil conocer la prima de riesgo que hay que añadir al tipo de interés sin riesgo. En estos casos, se recomienda calcular el costo de oportunidad de los fondos aportados por los accionistas, preguntando a los accionistas, cuál es la cantidad mínima de dividendos con la que se sentirían recompensados adecuadamente a su inversión en la empresa (en porcentaje sobre el capital aportado), o en caso de que los no conozcan la respuesta a la pregunta anterior, se podría averiguar cuál es la rentabilidad ofrecida por inversiones alternativas, con riesgo similar y que están al alcance de los accionistas.

Diariamente las empresas deben tomar decisiones de inversión y financiamiento, con las cuales intentan optimizar los recursos disponibles con el objeto de maximizar sus beneficios, debiendo tener presente el concepto de costo de oportunidad a la hora de analizar las acciones a emprender.

Un ejemplo sería el caso de una empresa con una buena posición de liquidez planea adquirir otra empresa. Suponiendo que planea adquirirla con efectivo o mediante un préstamo, considerando que las empresas con mucha liquidez también acuden al financiamiento con el objetivo de beneficiarse del tratamiento fiscal de los créditos.

Si la compra es con efectivo, estaría incurriendo en un costo de oportunidad igual al valor actual de las de grabaciones fiscales a obtener por la contratación de financiamiento.

El costo de oportunidad nace y muere en la propia economía, ya que perdería su esencia si los recursos no fuesen limitados.

El costo de oportunidad en muchas ocasiones es objetivo, pero en otras está lleno de subjetividad, dependiendo de quién realice el análisis, ya que se tienen juicios de valor y por ello, al valorarlo es muy importante tener en cuenta los objetivos que se quieren maximizar y el valor que tiene lo que se deja de ganar.

4.5 Administración de riesgos

Bill Anderson, Director de Swiss Re New Markets, describe que “un riesgo afecta el potencial de las ganancias, ya sea que provengan de fluctuaciones en los precios, equipamiento contra incendio, cambio en la legislación, o cobertura adversa de los medios”. (12:4)

Finalmente, cómo se reparten riesgos es la base de cómo se ve la misión principal de la empresa y la razón de los inversionistas para invertir en ésta.

Por lo tanto, conocer los riesgos es conocer la empresa.

En la medida que la Administración busca nuevas formas de agregar valor a los accionistas, éstos han comenzado a pensar en nuevas maneras de cómo la administración de riesgo está ligada a la creación del valor. En varias organizaciones, están reconociendo que los riesgos ya no son simplemente peligros que evitar, sino oportunidades que aprovechar.

Según Suzanne Labarge, Jefe de riesgos del Royal Bank of Canadá, “el riesgo en sí mismo no es malo. Lo que sí es malo es que el riesgo esté mal administrado, mal interpretado, mal calculado o incomprendido”. (13:1)

Muchas administraciones se han dado cuenta que el riesgo crea oportunidad, la oportunidad crea valor y el valor crea riqueza para los accionistas.

La pregunta difícil es ¿Cómo administrar de la mejor forma los riesgos para obtener ese valor?.

La Administración de Riesgo Empresarial (Enterprise Risk Management ERM) surge como una tendencia importante de los negocios, siendo una propuesta disciplinada y estructurada que alinea la estrategia, los procesos, las personas, tecnología y conocimiento, con el propósito de evaluar y administrar las incertidumbres que la empresa enfrenta a medida que crea valor.

La empresa como un todo significa la eliminación de las tradicionales barreras de funciones, divisiones, departamentos o culturas. Un enfoque futuro

verdaderamente integral y un acercamiento orientado al proceso, ayuda a la organización a administrar todos los riesgos y oportunidades de negocios claves, con la intención de maximizar el valor del accionista en la empresa como un todo.

La Administración enfrenta una variedad de nuevos desafíos en su intento de maximizar el valor.

La globalización, los negocios tecnológicos (e-business), las nuevas sociedades organizacionales y la velocidad cada vez mayor de la actividad de los negocios están cambiando rápidamente y expandiendo los riesgos que la empresa enfrenta. Un resultado importante es que la administración de riesgo se extiende más allá de los peligros tradicionales financieros y asegurables, para abarcar una amplia variedad de riesgos estratégicos, operacionales, de reputación, regulatorios y de información. Como una forma de identificar, priorizar y administrar dichos riesgos a través de una empresa (y relacionándolos con la creación de valor), La administración de riesgo empresarial tiene el potencial de proveer a las organizaciones de una nueva ventaja competitiva.

Sin embargo, la mayoría de las empresas no tiene seguridad de como traducir exactamente el concepto administración de riesgo empresarial en acciones concretas que ayuden a realzar el valor del accionista. La Administración debe estar de acuerdo que, por más importante que la administración de riesgos empresariales pueda ser, nunca será valorada en la práctica a menos que permita utilizar la información de riesgos para conducir el valor del negocio en una forma que ellos no podrían hacer de otra manera.

La Administración deben buscar, analizar sus riesgos críticos (equilibrándolos con sus objetivos para lograr mejores retornos) y luego utilizar esa información para crear valor para el negocio.

Utilizada apropiadamente, la administración de riesgo empresarial se convierte en un instrumento para ayudar a la organización a re direccionar su enfoque, en lugar de responder a las crisis, mediante una evaluación proactiva de los riesgos en estrategias comerciales, el perfeccionamiento de la toma de decisiones en inversiones y el aumento del valor del negocio.

Las empresas que desarrollan un marco de administración de riesgos empresariales (ERM) para vincular los riesgos críticos con estrategias de negocios pueden convertirse en formidables competidores en la búsqueda de agregar valor para los accionistas.

CAPÍTULO V
MODELO DE DEBIDA DILIGENCIA FINANCIERA (DUE DILIGENCE) CON
ENFOQUE FINANCIERO PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA DE
BEBIDAS NO CARBONATADAS
(CASO PRÁCTICO)

5.1 Introducción

Durante el caso práctico, se presenta la investigación de debida diligencia con enfoque financiero realizada por un Contador Público y Auditor, en la adquisición por parte de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., de la empresa Alimentos Fantasía, S.A., dedica a la producción y distribución de bebidas no carbonatadas en la ciudad de Guatemala.

Para tal situación, el profesional se compromete a realizar un trabajo de procedimientos convenidos que le permita mediante el análisis financiero, conocer la situación pasada, presente y futura de Alimentos Fantasía, S.A., proponiendo como base los siguientes objetivos:

- a) El análisis de los estados financieros auditados para el año terminado el 31 de diciembre de 2012 y la revisión de los papeles de trabajo que respaldan los mismos;
- b) Determinación de la rentabilidad actual y de los últimos dos años de Alimentos Fantasía, S.A., mediante la aplicación de los métodos de análisis vertical y horizontal;
- c) Establecer la capacidad de generación del valor de la empresa, mediante el cálculo del valor económico agregado y,

- d) Determinar el valor comercial de la empresa, a través del método de flujos de fondos descontados y su comparación con el valor ofrecido por la venta de la empresa.

5.2 Antecedentes de la negociación

Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., es propietaria de 6 marcas de bebidas no carbonatadas que son consumidas por la población guatemalteca, tiene un capital social suscrito y pagado de Q.450 millones; como parte de su estrategia de negocio de largo plazo propuesta por la administración y aprobada por la Asamblea General de Accionistas, decide negociar la posible adquisición de Alimentos Fantasía, S.A., dedicada a la producción de bebidas no carbonatadas con 4 marcas en el mercado nacional, instalada en la 7a. Avenida 5-17 de la zona 1 de la ciudad de Guatemala.

Durante la fase de adquisición, Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. estableció que le interesa adquirir todas las marcas de productos de Alimentos Fantasía, S.A., las cuales le ayudarán a:

- a) Lograr mayor rentabilidad, por medio de la unión de los productos del negocio adquirido con el portafolio que ya tiene.
- b) La diversificación de las marcas que mejoren el prestigio de la empresa y,
- c) La adjudicación del valor ganado en el mercado por las marcas que se pretende adquirir y la imagen de alta calidad de los productos.

Previo a la adquisición, se evaluarán condiciones económicas y administrativas de Alimentos Fantasía, S.A., siendo estas:

- a) La empresa tenga historial consistente y rentable en los últimos 3 años,

- d) Que el negocio a adquirir no tenga sindicato laboral.
- e) No se desean negocios que deban cambiarse por completo y,
- f) No se tiene interés en empresas que hayan sufrido adquisiciones hostiles.

Para la adquisición se aprobó un programa preliminar de adquisición que se presenta en la Tabla 5.1, para contactar, investigar, negociar y cerrar la adquisición, el cual se diseñó para identificar al vendedor en 3 meses.

Tabla 5.1 Programa preliminar de trabajo para la adquisición

Etapas del proceso	Marco temporal
Localizar un buen candidato	05/09/2012
Visita inicial al candidato.	15/12/2012
Segunda visita, con personal operativo	02/01/2013
Carta de intención y negociaciones.	15/02/2013
Debida diligencia detallada (investigación de compra).	28/02-03/03/ y 18/03/2013
Borradores legales de ambas partes, incluyendo apéndices al contrato de adquisición.	5/03/2013
Acuerdos financieros, según sean aplicables.	19 y 30/03 y 01/04/2013
Cierre.	15/04/2013

El proceso de búsqueda de una empresa objetivo duró aproximadamente 2 meses, durante noviembre de 2012 y enero de 2013; sin embargo, el vendedor en octubre, contacto al inversionista, por su conocimiento en el mercado.

En la visita inicial se determinaron varias situaciones que, permitieron considerar una segunda visita, para identificar: ¿Qué piensa la empresa vendedora?, ¿Qué es importante para ellos?, ¿Cuáles son las idiosincrasias personales?, ¿Cuáles son sus deseos? y ¿Cuáles son sus necesidades?

Con la información de dicha visita, se evaluaron y consideraron, las opciones legales, fiscales, contables y financieras para estructurar la posible adquisición de Alimentos Fantasía, S.A., siendo estas, las listadas en la Tabla 5.2.

Tabla 5.2 Opciones para estructurar la negociación de compra

OPCIONES LEGALES	CONTABILIDAD	OPCIONES FINANCIERAS
Adquirir todos los activos y pasivos o contingencias.	Adquisición.	Comprar con apalancamiento, dando garantías de pago.
Adquirir capital accionario.	Unificación de intereses.	Comprar con planes por los cuales los empleados puedan adquirir acciones.
Fusión por absorción.		Comprar en efectivo o parte en efectivo y parte en acciones.
OPCIONES FISCALES		Comprar con efectivo y pagarés que generen intereses.
Transacción		Comprar con la creación de pagos contingentes y fondos por resultados, con el fin de mantener al vendedor y el personal clave, activos y motivados en el negocio.
		Definir un margen tolerable de ajustes al precio de compra. Puede oscilar entre Q.500 mil y Q1 millón.
		Definir un margen porcentual tolerable de ajustes sobre el precio. Este puede oscilar entre 3% y 8% del total de la transacción.
OPCIONES PARA DEFINIR EL PRECIO INICIAL DE COMPRA		
Método 1: ¿Qué precio quieren los propietarios?		Respuesta: más de lo que vale
Método 2: Flujo de efectivo proyectado a ser recibido, descontado a una tasa de rendimiento mínima a superar.		Proyecta el flujo de efectivo de las operaciones por un número de años, supone la reventa del negocio al final del mismo y descuenta todas las cantidades al presente, utilizando una o varias tasas de interés.
Método 3: Ingreso neto del último año completo multiplicado por un rango.		Muestra un precio basado en utilidades históricas del último año, como rango 10 a 15 veces el ingreso neto.
Método 4: Múltiplo histórico precio utilidades.		Se basa en el ingreso neto anual, dividido los años estimados para recuperar la inversión negociados con el vendedor (está determinado por el riesgo percibido).
Método 5: Múltiplo histórico modificado precio utilidades.		Agrega el siguiente año y elimina el año histórico más antiguo. Apropiado para empresas en crecimiento.
Método 6: Flujo de efectivo histórico con factor de interés igual al valor presente de las utilidades previas.		Utilizado por los compradores que se basan en el flujo de efectivo y que no invertirán en un negocio con riesgos, a menos que el precio de compra sea recuperado en menos de 6 o 7 años.
Método 7: Flujo de efectivo proyectado (bruto y descontado).		Toma en cuenta la cantidad de efectivo histórica o que puede esperarse que se genere por el negocio.
Método 8: Rendimiento sobre la inversión proyectado (RSI).		Se puede calcular sobre la inversión al costo, sobre el valor justo de mercado o sobre los activos (este último no recomendado).
Método 9: Múltiplo del capital contable.		Este es válido para un número limitado de negocios. No es apropiado para asociaciones benéficas.
Método 10: Múltiplos de ventas.		Utilizado en los sectores de servicios, pueden utilizarse cifras del último año, el promedio de varios años (si la volatilidad es un factor) y proyección del próximo año.
Método 11: Costo para duplicar operaciones.		Valúa los activos y las operaciones considerando cuánto costaría duplicarlas en su condición actual. Es apropiado para un negocio con historial de pérdidas de operación o cerca de la quiebra.
Método 12: Valor de liquidación.		Presume la venta de los activos, el pago de pasivos y la realización del saldo remanente neto, si existe, de efectivo. La liquidación considera un período bastante corto (un año).
Método 13: Adivinar un precio		Expresar su adivinanza

El resultado del análisis se materializó en el primer borrador del contrato de compra-venta de Alimentos Fantasía, S.A.; en la Tabla 5.3 se lista lo más importante.

Tabla 5.3 Extracto del borrador del contrato de compra

Cláusulas	Contenido
Declaraciones generales	Naturaleza del contrato: compraventa de activos de Alimentos Fantasía
	Vendedor: Carlos A. Pérez, Representante de Alimentos Fantasía
	Comprador: Luis Guzmán Representante de Fábrica de Bebidas Friito
	Fecha del contrato: 21 de marzo de 2013
Descripción de la transacción	Tipo de transacción: compra del 100% de activos
	Precio de compra (sujeto a ajustes): Q.250,000,000.00
	Fecha y lugar de cierre: Objetivo, 15 de abril de 2013
	Entregables al cierre por el vendedor
	Título libre de gravámenes de los activos que se venden.
	La opinión del abogado, que incluirá:
	Una estipulación sobre la capacidad del vendedor para vender.
	Declaración del tipo y número de acciones de capital social de la empresa, emitidas, en tesorería y en circulación, incluyendo referencia de opciones de compra, garantías y otras obligaciones relacionadas.
	Declaración sobre la constitución y existencia legal de la empresa.
	Una lista de las jurisdicciones en las que la empresa esté calificada y autorizada para hacer negocios.
	Declaración de que el contrato de compra que se está firmando por el comprador y por el vendedor es coercible y demás.
	Declaración de que la carta constitutiva y los estatutos sociales de la empresa permiten la transacción.
	Declaración de que la transacción no está prohibida o afectada por obligaciones, hipotecas, préstamos, contratos de crédito u otros.
	Declaración de que la empresa tiene título legítimo sobre los activos.
	Una lista de todo litigio pendiente, en curso o cualesquiera acciones adversas conocidas.
	Declaración de que la empresa tiene todos los permisos, licencias y aprobaciones requeridas por las leyes.
	Declaración de cuestiones y eventos significativos no cubiertos.
Entregables al cierre por el comprador	
Pagar el precio de compra de doscientos millones de quetzales.	
Otros documentos que se definan a lo largo del proceso de negociación.	
Términos de incumplimiento	Hay declaración que el incumplimiento de cualquiera de las partes en insistir sobre el cumplimiento estricto de las disposiciones del contrato no será interpretado como renuncia de sus derechos conforme al contrato.
	Hay una declaración de que el incumplimiento por cualquier parte de su ejecución de cualesquiera de las disposiciones del contrato, constituye base legal para la rescisión o terminación por la otra parte.
	Se estipuló un período de 30 días para la parte incumplida, a fin de subsanar o remediar el incumplimiento.

Cláusulas	Contenido
Declaraciones y garantías del vendedor	El derecho de propiedad sobre los activos y si están en circulación opciones sobre las acciones, derechos, garantías u otras obligaciones.
	El derecho de vender los activos.
	La constitución de la empresa en áreas específicas, y sus poderes y facultades para operar.
	Lista de los datos generales de las sucursales y empresas relacionadas.
	Una declaración de que los estados financieros por los años y por los períodos interinos que el vendedor entregó al comprador son completos, correctos y están preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera por los períodos cubiertos y que los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera de la empresa y los resultados de las operaciones por los períodos cubiertos.
	Lista de todos los pasivos y litigios antes no revelados, con excepción de aquellos que están registrados en los libros de la empresa, reflejados en los estados financieros sometidos, o revelados en el contrato de compra.
	La revelación de los eventos que hayan ocurrido después de la fecha del último balance, que requieran ajustes a los estados financieros.
	Lista de cambios en la condición financiera de la empresa que afecten de manera adversa a la empresa, a sus activos, a sus títulos de propiedad sobre sus activos, otros.
	Una declaración sobre cualquier decreto, orden, reclamación, subasta, juicio, investigación gubernamental, procedimiento o cualquier asunto concerniente a la validez legal del contrato de compra, o que constituye cualquier posible impedimento para la transacción.
	Descripción de bienes raíces y títulos de propiedad de todos los activos.
	Afirmación de que ninguna declaración, garantía, lista o anexo al contrato de compra contiene ninguna afirmación falsa de ningún hecho importante, ni lo omite ni lo oscurece, ni evita que el comprador obtenga una información adecuada y completa acerca de la empresa y de sus asuntos.
	Contratos y convenios de importancia.
	Una declaración sobre el cumplimiento de las regulaciones gubernamentales y las leyes relativas al ambiente, contratos laborales y pensiones.
	Lista de patentes, licencias, marcas, nombres comerciales y propiedad intelectual.
	Una declaración sobre el cumplimiento de todas las leyes aplicables, y una declaración sobre los consentimientos gubernamentales que se requieran y sobre quién va a tramitarlos.
Comentarios sobre seguros y otros asuntos.	
Declaraciones y garantías del comprador	Declaración de que la firma, entrega y ejecución del contrato de compra ha sido autorizada apropiadamente y es una obligación válida y coercible del comprador.
	Declaración de que se han obtenido todas las autorizaciones o consentimientos gubernamentales.
	Revelación de cualquier acción, juicio o procedimiento iniciado por un tribunal o dependencia de gobierno que de duda sobre la capacidad del comprador para concluir la transacción o su legalidad o validez.

Cláusulas	Contenido
Obligaciones del vendedor y de la empresa	Declaración de que se ha cumplido y está cumpliendo con todas las leyes.
	Declaración de que se llevarán a cabo todas las transferencias de activos.
	Que la dirección del negocio antes del cierre, ha sido conforme al curso ordinario de eventos, consistente con la práctica anterior. Se conservará intacto el negocio con empleados, proveedores y clientes. El vendedor ayudará al comprador a obtener contratos laborales y otros contratos, si es necesario, con algunos o con todos los funcionarios y empleados.
	Límites sobre distribuciones de activos o fondos antes de la transacción.
	Dar completo acceso a los libros, registros y últimos estados financieros.
Obligaciones del comprador	Cumplimiento con las leyes aplicables.
	Conclusión de la transacción, tal y como se ha contemplado.
Condiciones al cierre	Una lista de todo lo que el comprador y el vendedor tengan que firmar o hacer antes del cierre, incluyendo la transferencia de activos.
Indemnización	El vendedor indemnizará al comprador en contra de pérdidas y costos que surjan de: a) pasivos que no fueron contemplados o revelados y deberían haber sido, b) declaraciones falsas y c) transgresiones de garantías.
	Provisión de un monto basado en el 3% del precio de compra, debajo del cual el vendedor no hará ajustes al precio de compra.
Costos y gastos	El 75% de los costos y gastos relacionados con la ejecución y cumplimiento del contrato de compra serán absorbidos por el comprador.
Misceláneos	Cláusula de no-competencia dentro de los próximos 5 años.
	Cómo y a quién comunicar por escrito avisos, peticiones, exigencias.
	El contrato, los documentos y listas anexos están completos, contienen las declaraciones y reemplazan los contratos y entendimientos anteriores.
Documentos anexos	Carta constitutiva con sus reformas y estatutos sociales vigentes.
	Libros y títulos de acciones e informes anuales de accionistas
	Libros de actas de todas las asambleas de accionistas, sesiones del Consejo de Administración y Comités de Consejeros de la empresa.
	Todos los contratos laborales y de obligaciones con empleados.
	Planes de pensiones, retiro, retribución diferida, participación de utilidades, bonos, opciones de acciones y otros planes de prestaciones.
	Todos los contratos importantes de la empresa, incluyendo aquellos con proveedores, arrendadores financieros, distribuidores, clientes, co-inversionistas, inversionistas, seguros, préstamos, financiamiento y otros.
	Convenios de confidencialidad.
	Lista de marcas, nombres comerciales, derechos de autor y otros conceptos de propiedad industrial.
	Estados financieros por los años y períodos requeridos y convenidos.
	Asuntos litigiosos.
	Asuntos regulatorios, licencias importantes, permisos, órdenes, aprobaciones, asuntos de zonificación y trámites con el gobierno.
	Títulos de propiedad, informes sobre estos títulos y planos de propiedad.
Pólizas de seguro de los años con reclamaciones y del año actual.	

Además, permitió emitir la carta de intenciones, presentada en la figura 5.1.

Figura 5.1 Carta de intención

FÁBRICA DE BEBIDAS FRIÍTO SOCIEDAD ANÓNIMA

Guatemala,
19 de febrero de 2013

Licenciado
Carlos Aníbal Pérez
Representante Legal
Alimentos Fantasía, S.A.
7ª. Avenida 5-17, zona 1 Guatemala

Estimado Licenciado Pérez:

Por medio de la presente confirmamos que Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., tiene el deseo de adquirir Alimentos Fantasía, S.A., en los términos y sujeto a las condiciones plasmadas en esta carta, a nuestra investigación adicional del vendedor, de la negociación y a la firma de un contrato definitivo de adquisición que contenga declaraciones y garantías que sean aceptables para nosotros.

Creemos que los términos de la adquisición deberían ser los siguientes:

- Como contraprestación por la adquisición del 100% de activos del vendedor, nosotros pagáremos un precio de compra por DOSCIENTOS MILLONES DE QUETZALES, 50% en efectivo y 50% en pagarés que generen intereses al cierre

- Los accionistas celebrarán un convenio de no-competencia durante 5 años con el vendedor o con Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., a fin de celebrar un contrato obligatorio con el vendedor, Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. necesitará hacer las siguientes investigaciones adicionales:
 - ✓ Hablar con los empleados clave del vendedor.
 - ✓ Revisar las patentes clave del vendedor, sus licencias y conocimientos técnicos, y tener la oportunidad de comentarlos con las partes relevantes.
 - ✓ Revisar los estados financieros del vendedor y sus declaraciones de impuestos por los 3 últimos años terminados al 31 de diciembre.

Necesita llevar a cabo las investigaciones de dichos estados financieros, según se considere necesario, para asegurarse que éstos describen razonablemente la posición financiera, los resultados de las operaciones y el flujo de efectivo del vendedor, de acuerdo Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para Pymes) y aplicados consistentemente durante esos períodos.

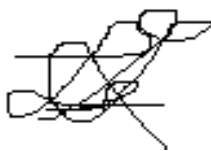
Debido a que se necesita hacer mayores investigaciones y negociar los detalles de la transacción propuesta, esta carta no debe ser interpretada como una oferta, cuya aceptación por parte de ustedes pudiera hacer que los términos arriba mencionados fueran legalmente obligatorios para Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. y para el vendedor. No obstante, nosotros sinceramente esperamos

FABRICA DE BEBIDAS FRÍITO SOCIEDAD ANÓNIMA

que nuestras discusiones nos conduzcan a la firma de un contrato de adquisición obligatorio para Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. y para el vendedor.

Sin otro particular, me suscribo de usted,

Atentamente,



Luis Antonio Guzmán
Representante Legal
FÁBRICA DE BEBIDAS FRÍITO, SOCIEDAD ANÓNIMA

Convenido el: 20 de febrero de 2013



Carlos Aníbal Pérez
Representante Legal
ALIMENTOS FANTASÍA, SOCIEDAD ANÓNIMA

Posterior a la firma de la carta de intenciones, se definen los detalles del proceso de adquisición. En la Tabla 5.4 se describen los acuerdos generales y específicos relacionados con la investigación de debida diligencia financiera.

Tabla 5.4 Acuerdos de debida diligencia financiera

ACUERDOS		
Generales		
Duración	Treinta días calendario	
Fecha de inicio	28 de febrero de 2013	
Fecha de finalización	Quince de abril de 2013	
Lugar	Ciudad de Guatemala	
Específicos	Alimentos Fantasía, S.A.	Fábrica de Bebidas Friito, S.A.
Negociadores	Pablo Segura	Mario Arturo Chimil
Máximos responsables	Carlos Aníbal Pérez	Luis Antonio Guzmán

El personal del inversionista o comprador, procede a coordinar con el personal responsable de la negociación en Alimentos Fantasía, S.A., la lista de requerimientos y las visitas que estos realizarán a las instalaciones de la empresa, con el propósito de que Alimentos Fantasía, S. A., incluya dentro del cronograma que se tiene definido: la información, citas y documentos necesarios para la revisión de compra.

En la actividad, se enfatizó que el proyecto Alimentos Fantasía, S. A. es una transacción de compra y que la debida diligencia financiera tiene como objetivo:

- a) Identificar posibles riesgos y contingencias,
- b) Confirmar los parámetros de valuación para poder plasmarlos en el contrato de compraventa y,
- c) Prepararse para la integración.

5.3 Propuesta de servicios del Contador Público y Auditor

En forma paralela, el representante legal de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. contactó al socio principal de la firma Barillas & Asociados, y le encargó realizar la debida diligencia financiera de la transacción, a través de la aplicación de procedimientos de auditoría e informar sobre los resultados.

Por lo anterior, el 4 de marzo de 2013, Aroldo Barillas López (Socio) y el representante legal de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., se reunieron con el representante legal de Alimentos Fantasía, S.A., para obtener una clara comprensión sobre:

- a) La naturaleza del trabajo, incluyendo el hecho que los procedimientos a realizar, no constituyen una auditoria o una revisión y por consiguiente, no se expresa ninguna certeza.
- b) El propósito del trabajo.
- c) La identificación de la información financiera a la cual se aplicarán los procedimientos.
- d) La naturaleza, oportunidad y alcance de los procedimientos específicos que se aplicarán.
- e) La forma anticipada del informe de resultados de hechos
- f) Las limitaciones sobre la distribución del informe de resultado de hechos.

Al concluir la reunión, se firmó un acuerdo de confidencialidad y previo a su aceptación, se solicitó información básica de Alimentos Fantasía, S.A. para obtener un conocimiento preliminar de la empresa, los dueños, la administración y operaciones de la misma, siendo dicho acuerdo, el presentado en la figura No.5.2.

Figura 5.2 Convenio de confidencialidad

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.
7ª. Avenida 5-17 zona 1, Guatemala

Guatemala, 22 de febrero de 2013

Licenciado
Luis Antonio Guzmán
Representante Legal
FÁBRICA DE BEBIDAS FRIÍTO, S.A.
8ª. Avenida 5-60 zona 2
Presente

Estimado Licenciado Guzmán:

En relación a la consideración de FÁBRICA DE BEBIDAS FRIÍTO, S. A. (comprador) sobre una posible transacción con ALIMENTOS FANTASÍA, S. A. (vendedor), mediante la compra del 100% de activos, usted ha solicitado y se le ha proporcionado o se le proporcionará, información financiera y de otra clase concerniente al negocio y asuntos del vendedor. Como condición para que el vendedor le proporcione a usted tal información que a la fecha no ha estado disponible para el público, usted conviene en tratar ésta como "material de evaluación" y:

Usted conviene en que el material de evaluación sólo será utilizado por el comprador con el objetivo de evaluar una posible transacción entre el vendedor y el comprador.

Usted también conviene en que no revelará ninguna parte del material de evaluación ahora o después, salvo que se requiera en virtud de leyes aplicables o procesos legales, sin el consentimiento previo y por escrito del vendedor. No obstante, tal información puede ser revelada a sus representantes que necesiten

ALIMENTOS FANTASIA, S. A.
7ª. Avenida 5-17 zona 1, Guatemala

conocerla con el propósito de evaluar una posible transacción con el vendedor y quienes consienten en conservar tal información confidencial y en quedar obligados por este convenio como si fueran partes del presente.

Usted reconoce la naturaleza confidencial y el valor competitivo del material de evaluación y el daño que podría causarle al vendedor si se revela tal información a terceros.

Adicionalmente, sin el consentimiento previo y por escrito del vendedor, usted y sus representantes no comentarán ni revelarán a ninguna persona el hecho de que están teniendo lugar discusiones o negociaciones concernientes a una posible transacción con el vendedor, ni ninguno de los términos y condiciones respecto a la posible transacción, incluyendo el estado de la misma.

En el caso de que no llegue a cerrarse la transacción contemplada por este convenio, ni usted ni sus representantes podrán durante un período de cinco años, a partir de la fecha de este convenio, sin el consentimiento previo del vendedor:

- a) Llevar a cabo o causar cualquier transacción buscando adquirir al vendedor o cualquier interés en el vendedor;
- b) adquirir u ofrecer o proponer adquirir, directa o indirectamente, mediante compra o de otra manera, al vendedor o cualquier interés en el vendedor.

En el caso de que no se llegue a cerrar la transacción contemplada por este convenio, no podrá, sin el consentimiento previo y por escrito del vendedor,

ALIMENTOS FANTASIA, S. A.
7ª. Avenida 5-17 zona 1, Guatemala

utilizar ninguna parte del material de evaluación ahora recibido o que obtengan más adelante del vendedor o de sus representantes para cualquier propósito.

En el caso de que no se llegue a cerrar la transacción contemplada por este convenio, todos los materiales de evaluación (y todas las copias, resúmenes y notas que tengan contenidos o partes relativas) se devolverán de inmediato y no serán retenidas por usted en ninguna forma o por ninguna razón.

Usted y sus representantes no estarán obligados conforme el presente, con respecto a ninguna información en los materiales de evaluación, en la medida en que dicha información se haya hecho pública por actos distintos a los de usted o de sus representantes en violación de este convenio. Le pedimos hacer constar su conformidad con lo anterior firmando este convenio en el lugar indicado.

Muy atentamente,

ALIMENTOS FANTASÍA, SOCIEDAD ANÓNIMA



Lic. Carlos Aníbal Pérez
Representante Legal

Recibido y convenido el: 23 de febrero de 2013
FÁBRICA DE BEBIDAS FRIÍTO, SOCIEDAD ANÓNIMA



Luis Antonio Guzmán
Representante Legal

5.4 Información general de Alimentos Fantasía, S. A.

En atención al requerimiento, el representante legal de Alimentos Fantasía, S.A., proporcionó la información contenida en las figuras 5.3, en las que se presenta la información general y particular de la empresa objeto de negocio, la cual será de utilidad para la potencial venta del negocio.

Figura 5.3 Información para someter el negocio a venta

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.		
ANTECEDENTES		
1) ALIMENTOS FANTASÍA, SOCIEDAD ANÓNIMA es una empresa privada fundada en 1983 en Guatemala. 2) El 90% de las acciones del capital social es propiedad de los señores Brenda Orellana, Vilma Castillo, Marvin Lainfiesta, Carlos López, César Flores y Sergio Vargas; quienes a su vez integran la Junta Directiva. 3) Los administradores clave han estado en sus puestos por ocho años. 4) Los esfuerzos de ventas están dirigidos a todo el país. 5) Se planean nuevos deslizamientos hacia los países de Centro América. 6) Crecimiento en ventas del 10.61% en el último año. 7) Emplea más de 175 personas.		
ACTIVIDAD DE NEGOCIO		
1) Fabricación y venta de bebidas no carbonatadas 2) Fabricación de salsas		
INGRESOS POR TIPO DE PRODUCTO (ÚLTIMO AÑO 2,012)		
Sección	Ventas de la empresa	Participación
Agua pura	4,223	0%
Néctar	355,117,744	49%
Jugos	225,384,743	31%
Refrescos	60,008,350	8%
Concentrados	52,766,142	7%
Isotónicos	20,572,025	3%
Salsas	10,264,327	1%
Total	724,117,555	100%

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.

MERCADOTECNÍA Y VENTAS

- 1) **Perfil y tipo de cliente objetivo**
Distribuidores de todo el país 70%
Con un promedio de compra mensual de Q.43,785,000

- 2) **Mercados atendidos más importantes - nichos y concentración geográfica Local**
Área metropolitana (en Guatemala el área metropolitana representa el 56% del mercado del país)
En el interior del país la venta se realiza a través de distribuidores exclusivos, con los que la empresa ha trabajado por más de 10 años.

- 3) **Método de distribución**
El 90% de las ventas se realiza a distribuidores, clientes mayoristas y operadores logísticos (clientes con medios de ruteo en áreas de difícil acceso)

- 4) **Estrategia para los mercados**
Precios bajos
Surtido limitado
Costos de operación bajos

COMPETENCIA

Nombre de los tres competidores más grandes y sus participaciones

Competidor	%
Néctares Del Fresco	44
Jugos De la Casa	7.2
Alimentos Magno	5.6

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.

ACCIONISTAS Y PERSONAL

1) Principales accionistas y porcentajes de participación

Accionistas	%
Brenda María Orellana	25
Vilma Alejandra Castillo	20
Marvin Andrés Lainfiesta	15
Carlos Aníbal López	10
César Abel Flores	10
Sergio Vargas	10
Otros	10

2) Nombres de la gente clave y años de servicio en la empresa

Nombre	Puesto	Edad	Años de servicio
Jorge Milton Ramos	Presidente Junta Directiva	55	
José Archila	Vicepresidente Junta Directiva	37	
Sergio Rivera	Vocal I Junta Directiva	49	
Juan Luis Guerra	Secretario	54	
Juan José Pericuyo	Gerente General	49	15
Sergio Perdomo	Auditor Interno	42	10
Isabel Moreno	Gerente de Operaciones	35	10
Edgar Morales	Gerente de Mercadeo	43	8
Juan López	Gerente de Logística	38	8
Igor de Sousa	Gerente de Tecnología	40	8
Karla Palma	Gerente de Recursos Humanos	40	15
Evelyn Ruiz	Gerente de Compras	33	10
Giovanni Rivera	Gerente Admón. y Finanzas	31	9

3) Número total de empleados y situación sindical

Área	Puestos	Personas
Grupo Primario		13
Operaciones	Personal de Producción	77
	Administrador Financiero	49
Logística	Auxiliar de Bodega	7
Recursos Humanos	Auxiliar de Personal	13
Tecnología	Soporte a usuarios	4
Compras	Comprador	6
Administración y Finanzas	Jefe de Contabilidad	1
	Auxiliar contable	4
	Secretaria	1

No existe sindicato laboral, no han existido conatos de sindicato.

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.

INSTALACIONES

Instalaciones	Dirección	Cantidad Mts ²	Parqueo Mts ²
Oficinas Centrales	7a. Avenida 5-17 Zona 1	875	375
Bodega General	7a. Avenida 5-17 Zona 1	1500	875

LISTA DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES

Proveedor	Tipo	Producto
Envases Universales, S.A.	Extranjero	Materia Prima
Envases de Chiapas, S.A.	Materia Prima	Envase Plástico
Envases Inyectados, S.A.	Material Envase	Materia Prima
Mascalate, S.A.	Materia Prima	Mano de Obra
Alimentos del Sur, S.A.	Local	Maquila y otros
Empaques Corrugados, S.A.	Extranjero	Empaque
Botellas de América, S.A.	Material de Envase	Materia Prima
Cajas y Empaques, S.A.	Local	Empaque
Productos Nutricionales, S.A.	Extranjero	Materia Prima
Frutas Preparadas, S.A.	Materia Prima	Materia Prima
Zapata Guatemala, S.A.	Local	Materia Prima
Transportes de América, S.A.	Extranjero	Transporte
Vidriería de Guatemala, S.A.	Local	Envase de Vidrio
Envases de Cartón, S.A.	Local	Envase Tetra Pack
DSM Nutritional Products, S.A. de CV	Extranjero	Materia Prima
Flavor Materials International	Extranjero	Materia Prima
Rexim Beverage Pan American, S.A. de CV	Extranjero	Materia Prima
Frutensa del Atlántico, S.A.	Extranjero	Materia Prima
Sony Beverages Inc	Extranjero	Materia Prima
Tres Montes Lecchetti	Extranjero	Materia Prima
Transportes Neptuno, S.A.	Local	Logística y Transporte
Tetra Top, S.A.	Local	Envase de cartón
Latas Listas, S.A. de CV	Extranjero	Envase
Bebidas Puras, S.A.	Local	Materia Prima

ALIMENTOS FANTASÍA, S. A.

EXTRACTOS FINANCIEROS

1) Estados Financieros

Estado Financiero	Descripción
Dictamen de los Auditores Independientes	Comparativos del año 2012 y 2011 y 2011 y 2010
Estados Financieros	Comparativos del año 2012 y 2011 y 2011 y 2010
Notas a los Estados Financieros	Por los últimos tres años

2) Extractos financieros

Tres últimos años	Ventas	Ganancia en operación	Ingreso antes de ISR
2,010	583,847,336	19,760,811	17,738,969
2,011	654,685,996	31,303,389	23,359,749
2,012	724,117,555	33,248,785	25,602,139

Los estados financieros de Alimentos Fantasía, S.A., incluyen el balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio y de flujo de efectivo por los años terminados al 31 de diciembre de 2012, 2011 y 2010, los cuales forman parte del dictamen de los auditores independientes y que fueron preparados utilizando Normas Internacionales de Información Financiera para pequeñas (NIIF para PYMES); así como, un extracto de las integraciones de las principales cuentas que se presentan en las notas a los estados financieros, los cuales se presentan en las Tablas No.5.5 y No.5.6.

Tabla No.5.5 Estados financieros auditados

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
Al 31 de Diciembre de 2012, 2,011 y 2,010				
(Cifras expresadas en Quetzales)				
	Notas	2,012	2,011	2,010
ACTIVO CORRIENTE		302,100,375	276,171,017	293,503,884
Efectivo	6	18,266,914	14,048,788	12,714,287
Cuentas por cobrar comerciales	7	68,261,800	81,621,377	75,063,736
Otras cuentas por cobrar	8	110,854,107	95,210,780	105,736,606
Inventarios	9	104,047,812	85,279,819	99,975,778
Otros activos		669,742	10,253	13,477
ACTIVO NO CORRIENTE		84,562,305	68,332,871	69,712,679
Edificios	10	3,829,015	4,055,764	1,599,425
Maquinaria y Equipo		43,341,412	42,551,511	25,271,172
Equipo en Almacén		134,074	1,565,290	-
Construcciones en Proceso		609,230	2,491,410	25,414,118
Inversiones	11	33,992,269	15,283,538	15,264,722
Impuesto sobre la renta diferido	12	2,656,305	2,385,358	2,163,242
TOTAL ACTIVO		386,662,680	344,503,888	363,216,563
PASIVO CORRIENTE		111,706,574	72,600,743	89,357,400
Cuentas por pagar a proveedores	13	106,473,422	67,376,167	82,419,302
Impuesto sobre la renta por pagar	12	2,008,723	1,050,261	1,946,360
Gastos Acumulados y otras cuentas por pagar	14	3,224,429	4,174,315	4,991,739
PASIVO NO CORRIENTE		129,577,464	128,727,262	134,385,229
Préstamos Bancarios	15	113,588,025	113,588,025	119,940,000
Provisión para indemnizaciones	16	8,437,817	7,497,039	6,712,748
Impuesto sobre la renta diferido	12	7,551,622	7,642,198	7,732,481
TOTAL PASIVO		241,284,038	201,328,005	223,742,629
PATRIMONIO		145,378,642	143,175,883	139,473,934
Capital pagado		102,401,931	102,401,931	102,401,931
Reservas		12,078,749	13,250,595	12,032,221
Utilidades Retenidas		12,884,329	11,186,985	12,787,895
Utilidad del Período		18,013,633	16,336,372	12,251,887
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		386,662,680	344,503,888	363,216,563

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2012, 2011 y 2010
(Cifras expresadas en Quetzales)

	Notas	2,012	2,011	2,010
Ventas contado		108,617,633	98,202,899	87,577,100
Ventas crédito		615,499,922	556,483,097	496,270,236
TOTAL VENTAS		724,117,555	654,685,996	583,847,336
Costo de Ventas		652,028,618	582,676,812	532,485,926
<i>Costo de Producción</i>		632,952,313	559,734,290	520,798,955
<i>Costo de Ventas</i>		24,176,396	17,995,830	12,024,015
Inventario Inicial de Producto Terminado		11,813,360	16,754,591	16,408,099
Inventario Inicial de Producto en Proceso		16,800	22,261	31,708
Inventario Final de Producto Terminado		(16,866,001)	(11,813,360)	(16,754,591)
Inventario Final de Producto en Proceso		(64,251)	(16,801)	(22,261)
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		72,088,938	72,009,184	51,361,410
Gastos de Operación		38,840,152	40,705,795	30,387,692
Gastos de Administración	19	11,451,057	11,496,684	10,515,681
Gastos de Venta	18	27,389,095	29,209,111	19,872,011
UTILIDAD EN OPERACIÓN		33,248,786	31,303,389	20,973,719
Otros gastos y productos financieros		7,646,646	7,943,640	3,234,752
Otros Ingresos	20	2,118,868	489,316	5,543,399
Otras Gastos	21	9,765,514	8,432,956	8,778,151
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO		25,602,140	23,359,749	17,738,967
Impuesto sobre la Renta		7,588,506	7,023,377	5,487,079
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		18,013,634	16,336,372	12,251,888

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
ESTADOS DE CAMBIOS AL PATRIMONIO
Al 31 de Diciembre de 2012, 2,011 y 2,010
(Cifras expresadas en Quetzales)

	Capital social autorizado	Acciones no Suscritas	Capital social pagado	Reservas de Capital			Utilidades acumuladas	Patrimonio Neto
				Legal	Reinversión de Utilidades	Total		
Saldos al 31 de diciembre de 2009	76,927,925	(1,128,661)	75,799,264	7,679,016	3,366,711	11,045,727	276,646,080	114,491,071
Aumento de capital social	141,410,923	(114,808,256)	26,602,667	-	-	-	-	26,602,667
Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-	(13,871,692)	(13,871,692)
Utilidad Integral neta	-	-	-	-	-	-	12,251,887	12,251,887
Traslado a la reserva legal	-	-	-	986,493	-	986,493	(986,493)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2010	218,338,848	(115,936,917)	102,401,931	8,665,509	3,366,711	12,032,220	25,039,782	139,473,933
Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-	(12,634,422)	(12,634,422)
Utilidad Integral neta	-	-	-	-	-	-	16,336,372	16,336,372
Traslado a la reserva legal	-	-	-	1,218,375	-	1,218,375	(1,218,375)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011	218,338,848	(115,936,917)	102,401,931	9,883,884	3,366,711	13,250,595	27,523,357	143,175,883
Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-	(15,810,874)	(15,810,874)
Utilidad Integral neta	-	-	-	-	-	-	18,013,632	18,013,632
Traslado a reversión de utilidades	-	-	-	-	(3,366,711)	(3,366,711)	3,366,711	-
Traslado a la reserva legal	-	-	-	2,194,865	-	2,194,865	(2,194,865)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2012	218,338,848	(115,936,917)	102,401,931	12,078,749	-	12,078,749	30,897,961	145,378,642

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
Al 31 de Diciembre de 2012, 2,011 y 2,010
(Cifras expresadas en Quetzales)

	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:			
Utilidad integral neta	18,013,633	16,336,372	12,251,887
Depreciaciones	5,742,769	4,976,707	3,201,521
ISR diferido del período	(361,523)	(312,398)	(617,179)
Estimación cuentas incobrables	3,963	916,717	-
Provisión para indemnizaciones	1,431,911	1,343,288	1,212,911
Pérdida en venta de activos fijos	549,990	-	-
Cuentas por cobrar comerciales	13,355,614	7,474,358	24,811,721
Otras cuentas por cobrar	(15,643,327)	10,525,826	18,053,027
Inventarios	(18,767,993)	14,695,959	43,910,280
Gastos anticipado	(659,489)	3,224	95,178
Créditos diferidos	-	238,418	266,370
ISR por pagar	958,462	892,306	(680,109)
Impuestos por pagar	-	51,205	124,118
Cuentas por pagar a proveedores	39,097,255	(15,043,135)	(85,179,455)
Otras cuentas por pagar	(949,886)	(2,895,451)	(630,009)
Indemnizaciones pagadas	(491,133)	(558,999)	(497,436)
Efectivo neto obtenido en actividades de operación	42,280,246	23,695,681	16,322,825
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Compra de activos fijos	(4,052,063)	(3,355,966)	(6,535,503)
Venta de activos fijos	509,547	-	-
Inversión en otras empresas	(22,026,065)	(18,815)	(9,949,910)
Desinversión en otras empresas	9,917,335	-	-
Inversiones en pagarés financieros	(6,600,000)	-	-
Efectivo neto usado en actividades inversión	(22,251,246)	(3,374,781)	(16,485,413)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:			
Préstamos bancarios	-	(6,352,000)	(6,352,000)
Aumentos de Capital	-	-	26,602,667
Pago de dividendos	(15,810,874)	(12,634,423)	(13,871,692)
Efectivo neto obtenido en actividades de financiamiento	(15,810,874)	(18,986,423)	6,378,975
AUMENTO NETO EN EFECTIVO	4,218,126	1,334,477	6,216,387
EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	14,048,788	12,714,311	6,497,924
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	18,266,914	14,048,788	12,714,311

Tabla No.5.6 Extracto de notas a los estados financieros de Alimentos Fantasía, S.A.

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.			
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010			
6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
	2012	2011	2010
Caja general	362,319	-	-
Fondos en tránsito	46,757	-	-
Depósitos monetarios	11,799.87	13,970,013	12,685,570
Depósitos de ahorro	6,057,973	78,775	28,717
Totales	<u>18,266,914</u>	<u>14,048,788</u>	<u>12,714,287</u>
7. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES – NETO			
	2012	2011	2010
Comerciales	69,510,324	82,865,938	75,391,581
Provisión para cuentas de cobro dudoso a/	(1,248,524)	(1,244,561)	(327,845)
Totales	<u>68,261,800</u>	<u>81,621,377</u>	<u>75,063,736</u>
<p>El período promedio de crédito otorgado a los clientes oscila entre 30 y 60 días. No se hace ningún recargo por intereses sobre las cuentas comerciales por cobrar.</p> <p>El resumen de la antigüedad del total los saldos por cobrar se presentan a continuación:</p>			
	2012	2011	2010
Vigente	23,340,369	41,889,520	52,413,321
1 - 30 días	14,351,889	11,953,703	11,630,188
31 - 60 días	6,847,589	4,131,489	4,791,169
Más de 60 días	24,970,476	24,891,226	6,556,903
Total cuentas por cobrar	<u>69,510,324</u>	<u>82,865,938</u>	<u>75,391,581</u>

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

8. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

	2012	2011	2010
IVA crédito fiscal	104,096,377	87,307,945	78,683,067
Impuesto de solidaridad	6,593,410	5,941,308	6,285,515
Otros	87,328	66,308	34,827
Deudores diversos	76,992	116,115	1,278,295
Anticipo pedidos al exterior	-	1,642,273	19,296,328
Reclamos por seguros	-	136,831	158,574
Totales	<u>110,854,107</u>	<u>95,210,780</u>	<u>105,736,606</u>

9. INVENTARIOS

	2012	2011	2010
Productos terminados	17,229,901	11,813,360	16,754,590
Productos en proceso	64,251	16,800	22,261
Materias primas y materiales	37,711,196	28,959,605	44,455,210
Materiales para envase	35,614,393	36,348,907	24,176,468
Pedidos en tránsito	13,148,741	5,557,987	9,366,314
Otros materiales	279,330	2,583,160	5,067,935
Envase	-	-	133,000
Totales	<u>104,047,812</u>	<u>85,279,819</u>	<u>99,975,778</u>

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

10. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Descripción	Saldos al 01/01/2012	Adiciones	Bajas	Traslados	Saldos al 31/12/2012
Maquinaria	136,992,975				136,992,975
Edificios e instalaciones	4,587,479	1,460,797	(2,672,899)	5,410,299	8,785,676
Mobiliario y Equipo	363,201		(28,801)		334,400
Vehículos	145,380				145,380
Equipo de computación	22,104				22,104
Libros de consulta	17,509				17,509
Sub-total	142,128,648	1,460,797	(2,701,700)	5,410,299	146,298,044
(-) Depreciación	(95,521,371)	(5,742,770)	2,136,524		(99,127,617)
Sub-total	46,607,277	(4,281,973)	(565,176)	5,410,299	47,170,427
Equipo en almacén	1,565,289	-	-	(1,431,215)	134,074
Ampliaciones y mejoras	2,491,409	2,591,267	(494,362)	(3,979,084)	609,230
Sub-total	4,056,698	2,591,267	(494,362)	(5,410,299)	743,304
Totales	50,663,975	(1,690,706)	(1,059,538)	-	47,913,731

Descripción	Saldos al 01/01/2011	Adiciones	Bajas	Traslados	Saldos al 31/12/2011
Maquinaria	114,934,065	52,431	-	22,006,479	136,992,975
Edificios e instalaciones	1,930,237			2,657,242	4,587,479
Mobiliario y Equipo	363,201				363,201
Vehículos	148,148			(2,768)	145,380
Equipo de computación	22,104				22,104
Libros de consulta	17,509				17,509
Sub-total	117,415,264	52,431	-	24,660,953	142,128,648
(-) Depreciación	(90,544,665)	(4,976,706)	-		(95,521,371)
Sub-total	26,870,599	(4,924,275)	-	24,660,953	46,607,277
Equipo en almacén	-	1,697,912	-	(132,623)	1,565,289
Ampliaciones y mejoras	25,414,116	1,605,623		(24,528,330)	2,491,409
Sub-total	25,414,116	3,303,535	-	(24,660,953)	4,056,698
Totales	52,284,715	(1,620,740)	-	-	50,663,975

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

Descripción	Saldos al 01/01/2010	Adiciones	Bajas	Traslados	Saldos al 31/12/2010
Maquinaria	114,794,399	139,666	-	-	114,934,065
Edificios e instalaciones	1,360,830	569,407			1,930,237
Mobiliario y Equipo	363,201	-	-		363,201
Vehículos	394,102	2,768	(248,722)		148,148
Equipo de computación	22,104				22,104
Libros de consulta	17,509				17,509
Sub-total	116,952,145	711,841	(248,722)	-	117,415,264
(-) Depreciación	(87,591,866)	(3,201,521)	248,722		(90,544,665)
Sub-total	29,360,279	(2,489,680)	-	-	26,870,599
Ampliaciones y mejoras	19,590,454	5,823,662	-	-	25,414,116
Sub-total	19,590,454	5,823,662	-	-	25,414,116
Totales	48,950,733	3,333,982	-	-	52,284,715

11. INVERSIONES

	2012	2011	2010
GC Group	15,620,000	-	
Inversiones Antonelli	6,600,000	-	
Dist. San José, S.A.	6,386,440	-	
Grupo Tetra pack, S.A.	4,410,205	4,410,205	4,410,205
Lácteos los 3 Luisitos	975,624	955,998	937,182
Grupo Rosario.	-	9,917,335	9,917,335
Totales	33,992,269	15,283,538	15,264,722

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

13. CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES

	2012	2011	2010
Proveedores locales	103,377,115	58,966,477	56,318,120
Proveedores del exterior	3,096,307	8,409,690	26,101,182
Totales	<u>106,473,422</u>	<u>67,376,167</u>	<u>82,419,302</u>

14. GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

	2012	2011	2010
Impuesto a la distribución de bebidas	1,029,769	1,001,577	1,021,232
Acreedores diversos	873,707	1,287,444	2,388,788
IVA retenido	541,798	568,780	471,591
Personal de la empresa	414,964	378,913	344,570
Anticipo sobre ventas	115,346	552,813	314,395
IGSS cuota patronal	112,028	99,796	96,034
Otros impuestos por pagar	63,400	169,456	199,548
Retenciones y descuentos	53,923	49,387	56,228
Cheques no cobrados	19,494	66,149	99,353
Totales	<u>3,224,429</u>	<u>4,174,315</u>	<u>4,991,739</u>

15. PRÉSTAMOS BANCARIOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010, la Compañía mantiene préstamos de acuerdo al siguiente detalle:

	2012	2011	2010
Préstamo con el Banco Granaí No.95-4000284-1 adquirido el 17/02/2005, con una tasa de interés del 6.07% anual	113,588,025	113,588,025	119,940,000
Préstamos fiduciarios	<u>113,588,025</u>	<u>113,588,025</u>	<u>119,940,000</u>

La compañía lo clasifica como largo plazo, por la intención de prorrogar el plazo al vencimiento.

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

16. PROVISIÓN PARA INDEMNIZACIONES

	2012	2011	2010
Saldos iniciales	7,497,038	6,712,748	5,997,273
Aumentos por estimaciones	1,431,912	1,343,289	1,212,911
Disminuciones por pagos	(491,133)	(558,999)	(497,436)
Saldos finales	<u>8,437,817</u>	<u>7,497,038</u>	<u>6,712,748</u>

18. GASTOS DE VENTA

Los gastos de venta durante los años terminados el 31 de diciembre de 2012, 2011 y 2010 fueron tal como sigue:

	2012	2011	2010
Fletes	8,177,708	7,294,615	8,657,397
Comisiones por servicios	5,606,786	6,019,499	4,117,236
Uso de marcas	3,976,250	8,350,000	-
Servicios	3,281,215	1,181,393	1,298,962
Sueldos y jornales	2,788,442	2,536,418	2,373,782
Gastos de exportación	1,619,239	1,848,889	1,914,213
Prestaciones directas	787,021	754,640	741,364
Pérdida de producto	351,448	866,519	371,266
Honorarios	326,944	-	-
Obsequio de producto	140,217	107,930	133,955
Seguridad y vigilancia	84,107	50,625	60,045
Alquileres	58,230	-	-
Papelería y útiles	51,246	33,887	86,481
Gastos varios	46,779	40,878	28,102
Implementos y equipo de trabajo	33,992	33,631	33,009
Prestaciones indirectas	31,001	61,661	48,983
Depreciaciones y amortizaciones	28,470	28,526	7,215
Totales	<u>27,389,095</u>	<u>29,209,111</u>	<u>19,872,010</u>

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

19. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Los gastos de administración según su naturaleza que se incurrieron durante los años terminados el 31 de diciembre de 2012, 2011 Y 2010 fueron los siguientes:

	2012	2011	2010
Honorarios	3,378,738	1,925,521	310,363
Servicios	3,074,438	3,527,695	2,442,789
Sueldos y jornales	1,818,827	1,657,965	1,446,374
Seguros y fianzas	666,978	1,926,188	4,375,749
Prestaciones indirectas	655,535	716,365	411,701
Prestaciones directas	591,061	545,889	487,594
Cafetería	588,261	485,200	338,150
Material de limpieza y uso general	149,812	154,706	144,432
Comunicación y Correo	133,981	167,581	173,329
Gastos varios	128,788	159,604	182,411
Viajes y viáticos al exterior	124,771	116,163	98,114
Relaciones públicas	86,558	58,910	43,219
Suscripciones, cuotas y publicaciones varias	53,309	54,897	61,456
Totales	<u>11,451,057</u>	<u>11,496,684</u>	<u>10,515,681</u>

20. OTROS INGRESOS

Se integra por los siguientes rubros al 31 de diciembre:

	2012	2011	2010
Diferencial cambiario	-	-	627,144
Provisión no reclamadas	908,574	181,327	110,434
Intereses financieros	475,448	-	4,317,971
Dividendos	447,742	266,720	240,046
Indemnización por seguro	229,292	-	215,098
Comisiones bancarias	42,627	41,269	32,706
Ganancias de capital	15,185	-	-
Totales	<u>2,118,868</u>	<u>489,316</u>	<u>5,543,399</u>

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.
EXTRACTO DE NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012, 2011 Y 2010

21. OTROS GASTOS

Al 31 de diciembre se integra así:

	2012	2011	2010
Intereses financieros - Préstamo -	6,898,269	7,942,200	8,202,394
Diferencial cambiario	1,395,864	490,756	-
Indemnizaciones	1,431,912	-	575,757
Jubilaciones	35,506	-	-
Cuentas incobrables	3,963	-	-
Totales	<u>9,765,514</u>	<u>8,432,956</u>	<u>8,778,151</u>

5.5 Aplicación de la debida diligencia financiera

Para realizar la auditoría Fábrica de Bebidas Friíto Sociedad Anónima, Se realiza la investigación de debida diligencia por parte de Barillas & Asociados, utilizando la base de las Normas Internacional de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros Encargos de Aseguramiento y Servicios Relacionados.

Previo a ello, el 28 de febrero de 2013, se discuten con el representante legal de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., los procedimientos a seguir para la realización de la debida diligencia con enfoque financiero en Alimentos Fantasía, S.A., concluyendo que en este se determinará el análisis de la rentabilidad actual y de los últimos dos años, la generación de valor, el valor de mercado y el valor comercial de la empresa, presentando como resultado, un informe de la revisión.

Para documentar el encargo recibido, el objeto y alcance de la auditoría, el grado de responsabilidad de Barillas & Asociados hacia el cliente y la forma del informe resultante se remitió la carta compromiso de auditoría, incluida en la Figura 5.4.

Figura No.5.4 Carta compromiso de auditoría

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Guatemala, 28 de febrero de 2013

Licenciado
Luis Antonio Guzmán
Representante Legal
Fábrica de Bebidas Friito, S.A.
8ª. Avenida 5-6, Zona 2 Guatemala

Estimado Licenciado Guzmán:

Por la presente estamos confirmando los arreglos efectuados con ustedes para llevar a cabo la investigación de debida diligencia financiera de Alimentos Fantasía, Sociedad Anónima. De acuerdo a lo discutido, el trabajo fue planeado para desarrollarse como se detalla a continuación:

El trabajo iniciará el 2 de marzo de 2013 y consistirá en los procedimientos detallados en el ANEXO I, e incluye:

- a) El análisis de los estados financieros auditados para el año terminado el 31 de diciembre de 2012 y la revisión de los papeles de trabajo que respaldan los mismos;
- b) Determinación de la rentabilidad actual y de los últimos dos años de Alimentos Fantasía, S.A., mediante la aplicación de los métodos de análisis vertical y horizontal.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

- c) Establecer la capacidad de generación del valor de la empresa, mediante el cálculo del Valor Económico Agregado y,
- d) La determinación del valor comercial del negocio, a través del método de flujos de fondos descontados y su comparación con el valor ofrecido por la venta de la empresa.

Nuestro trabajo relativo a los registros financieros y contables, será significativamente menor en alcance, en relación al de una Auditoría de Estados Financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría aprobados por el Consejo de la Federación Internacional de Contadores (IFAC).

Consecuentemente, no podremos expresar opinión alguna, a favor o en contra, de los estados financieros.

Este trabajo no proporciona la certeza de que los asuntos relevantes en los estados financieros serán revelados. La suficiencia de nuestros procedimientos para la investigación está determinada exclusivamente por ustedes, y nosotros no estamos en capacidad de darles certeza con respecto a la suficiencia de nuestros procedimientos para sus propósitos. Al realizar los servicios estipulados en esta carta, haremos indagaciones específicas con la Gerencia de Alimentos Fantasía, Sociedad Anónima con respecto a los resultados financieros y las operaciones. Dada la importancia de las representaciones verbales y escritas de la Gerencia para la investigación de debida diligencia financiera, Fábrica de Bebidas Friito, Sociedad Anónima libera de responsabilidad e indemniza a Barillas & Asociados y a su personal de todo y

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

cualquier reclamo, obligación, costo y gasto incurrido, en relación con los servicios prestados de conformidad con esta carta.

Al concluir el trabajo, prepararemos un informe escrito describiendo el trabajo que realizamos e indicando los aspectos significativos que nos llamaron la atención.

Este informe no deberá asociarse a los estados financieros, ni distribuirse a terceros sin previa autorización por escrito de nuestra parte. Al solicitar la distribución de nuestro informe a un tercero (no participante de la transacción) será necesario que dicha persona firme una carta de indemnización similar en forma a la que se adjunta como ANEXO II.

Esperamos iniciar nuestro trabajo inmediatamente, a fin de poder emitir nuestro informe final a más tardar el 18 de marzo de 2013.

Nuestros honorarios por servicios se basan en el tiempo dedicado por los miembros de nuestro personal asignados a este trabajo, de acuerdo a las tarifas estándar de cada uno. Dada la naturaleza del trabajo, consideramos necesario emplear a personal más experimentado del que se requiere para una auditoría regular. Este trabajo será coordinado por Pablo Samayoa, especialista en apoyo a transacciones, familiarizada con las operaciones de Fábrica de Bebidas Friíto, Sociedad Anónima; Aroldo Barillas será el Socio a cargo del trabajo y tendrá la responsabilidad general de los servicios que Barillas & Asociados preste a Fábrica de Bebidas Friíto, Sociedad Anónima. Estimamos que los honorarios serán Q.75,000.00 más gastos de operación, tales como comunicaciones, viáticos, entre otros. La estimación de honorarios no incluye los honorarios de la

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

asesoría relativa a la estructuración de la transacción, ni la revisión exhaustiva del contrato de adquisición, ni negociaciones específicas con respecto a aspectos fiscales o de otra índole.

Deseamos agradecer esta oportunidad de servir a la compañía y le aseguramos que este trabajo recibirá nuestra mejor atención. Favor confirmar su consentimiento con los términos antes mencionados, firmando copia de esta carta y devolviéndola a uno de nuestros representantes.

Muy atentamente,



Aroldo Barillas López
Socio

Acepto las condiciones de esta carta como un acuerdo de voluntades entre la Fábrica de Bebidas Fríto, S.A. y la firma de auditores que Barillas & Asociados que practicará la revisión citada. La he leído y entiendo plenamente las condiciones y disposiciones contenidas.

Aceptado por:



Nombre: Luis Antonio Guzmán
Puesto: Representante Legal
Fecha: 1 de marzo de 2013

ANEXO I

Procedimientos Convenidos con el Cliente

Para la práctica en el presente ANEXO, se presentan los procedimientos discutidos y presentados con los representantes de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. Para el presente trabajo de tesis, estos no se detallan en este, tomando en cuenta que se incluyen en la Tabla No.5.7.

ANEXO II

**Formato de carta de liberación de responsabilidad solicitud del cliente
para revelar información a terceros**

Guatemala, (Fecha)

Destinario

Empresa

Dirección

Señores:

A solicitud de Fábrica de Bebidas Friíto, Sociedad Anónima, Barillas & Asociados ha llevado a cabo ciertos procedimientos de debida diligencia financiera en Alimentos Fantasía, Sociedad Anónima en relación con la adquisición propuesta. El trabajo realizado por Barillas & Asociados se desarrolló de conformidad con las instrucciones proporcionadas por Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., y confirmadas en nuestra carta compromiso fechada 28 de febrero de 2013. Hemos leído dicha carta compromiso y comprendemos la naturaleza, alcance y propósito de los procedimientos realizados.

A solicitud de Fábrica de Bebidas Friíto, Sociedad Anónima, Barillas & Asociados ha proporcionado a (Empresa que recibe el informe) una copia del informe de nuestros hallazgos de la debida diligencia financiera, fechada XXXXX. (Empresa que recibe el informe) reitera que este informe ha sido preparado bajo las instrucciones de Fábrica de Bebidas Friíto, Sociedad Anónima y que por lo tanto podría no incluir todos los procedimientos considerados necesarios para los propósitos de (Empresa que recibe el informe).

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Puesto que Barillas & Asociados ha discutido y permitido el acceso de (Empresa que recibe el informe) al informe, (Empresa que recibe el informe) reconoce que como resultado de dicho acceso no está adquiriendo ningún derecho que de otra forma no tendría, y reconoce también que Barillas & Asociados, no asume ninguna obligación ni responsabilidad ligada a su acceso al informe.

(Empresa que recibe el informe) acuerda indemnizar y mantener indemne a Barillas & Asociados y a su personal de cualquier reclamo o demanda por parte de (Empresa que recibe el informe), o cualquier otra tercera persona que surja como resultado de que Barillas & Asociados permita el acceso al informe. Además (Empresa que recibe el informe) acuerda que no distribuirá copias del informe, o su contenido a ningún tercero.

Firma _____

Cargo _____

Nombre _____

Fecha _____

Posteriormente, el representante legal de Fábrica de Bebidas Friito, S.A., procedió a realizar la confirmación y aceptación de la propuesta de Barillas & Asociados, remitiendo la carta de aceptación de auditoría.

Tabla 5.7 Procedimientos aplicables en la debida diligencia financiera acordada con Barillas & Asociados el 28 de febrero de 2013.

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.			
Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A. al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
1	Políticas de la empresa		
1.1	Organigrama de la organización del personal.		
a.	Lista de nombres, edades, experiencia y salario del personal clave.	✓	02/03/2013
b.	Entrevistar a la gente clave y evaluar las capacidades de los equipos aplicables para varias funciones de la empresa.	✓	02/03/2013
1.2	Políticas contables		
a.	Lista de las principales políticas y procedimientos contables.	✓	02/03/2013
b.	Asegurarse que los estados financieros interinos son preparados con los mismos principios contables que los estados anuales.	✓	02/03/2013
c.	Revisar las cartas de representación dadas por la Administración a los auditores y las cartas legales recibidas de los asesores jurídicos de la empresa (internos y externos).	✓	02/03/2013
d.	Revisar las cartas del año anterior de los auditores a la administración, con el fin de verificar si se realizaron los cambios sugeridos a los procedimientos y políticas contables.	✓	02/03/2013
2	Estados financieros		
2.1	Balance General		
a.	Obtener los Balances Generales de los últimos tres años, y dar seguimiento a cambios inusuales.	✓	03/03/2013
b.	Obtener explicaciones de variación inusual	✓	03/03/2013
c.	Efectivo		
c.1	Comparar los saldos de los estados de cuenta bancarios y las confirmaciones recibidas por los bancos.	✓	03/03/2013
c.2	Elaborar un listado de las cuentas bancarias y conocer el fin por el que fueron aperturadas.	✓	03/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.			
Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A.			
al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
c.3	Confirmar si existen procedimientos para compensar o cobrar faltantes y sobrantes que se generen.	✓	03/03/2013
c.4	Revisar el efectivo promedio y equivalentes de los últimos dos años, con el fin de establecer si los préstamos se realizan en ciertas épocas del año o se originan por los diferentes niveles del negocio.	✓	03/03/2013
c.5	Verificar si existen excedentes de efectivo disponibles para dividendos o distribuciones para los accionistas.	✓	03/03/2013
c.6	Identificar los términos de las líneas de crédito o instrumentos de deuda.	✓	03/03/2013
c.7	Si la empresa o alguno de sus accionistas garantizan deuda de la empresa.	✓	03/03/2013
d.	Cuentas por cobrar		
d.1	Que las cuentas por cobrar existan (documentos de respaldo) y puedan recuperarse.	✓	03/03/2013
d.2	Determinar si los créditos por cobrar están registrados al costo o al valor de mercado y sacar conclusiones de dicho análisis.	✓	03/03/2013
d.3	Determinar si los créditos están sujetos a descuentos o rebajas, reclamos de garantía, devoluciones o cualquier otro acontecimiento que reduzca su valor.	✓	03/03/2013
d.4	Revisar si los créditos por cobrar vencidos se contabilizaron, existen clientes que no han cumplido los términos de cobranza o se tienen categorías especiales de cuentas por cobrar.	✓	03/03/2013
d.5	Hacer una lista de las malas experiencias de cancelación de deuda y descuentos a clientes por los últimos tres años, para clasificarlos por problemas de calidad de administración de cobranzas.	✓	03/03/2013
d.6	Revisar las políticas de venta al crédito, respecto a plazo de pagos, devolución de ventas, rebajas y descuentos sobre el precio de venta, su impacto sobre las utilidades y oportunidades de venta por las políticas estrictas de fijación de precios, crédito y cobranza.	✓	03/03/2013
d.7	Lista de los principales clientes de la empresa y detalle de la ventas de los tres últimos años, con el fin de localizar variaciones y tendencias en las ventas con los principales clientes.	✓	03/03/2013
d.8	Realizar conclusiones de capacidad de otorgar créditos, ceder el plazo de cobro y su relación con las reservas para cuentas incobrables.	✓	03/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A. Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A. al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
e. Inventarios			
e.1	Resumen existencias de inventario de los últimos tres años, por línea de producto, presentación y otras categorías según la necesidad.	✓	04/03/2013
e.2	Verificar las tasas de rotación e indicadores de problemas como: faltantes y sobrantes de mercadería, merma por vencimiento, obsolescencia y otros.	✓	04/03/2013
e.3	Revisar los comparativos entre las existencias del libro auxiliar de inventarios con los registros contables, de los últimos tres años, con el fin de verificar su exactitud y procedimientos de control de inventarios.	✓	04/03/2013
e.4	Realizar un conteo de las existencias físicas, verificando el costeo y realizando su comparación con el control auxiliar, estableciendo su método de costeo de inventarios (PEPS o costos promedio).	✓	04/03/2013
e.5	Verificar la distribución de los costos y gastos directos e indirectos, al costo del producto.	✓	04/03/2013
e.6	Comparar el inventario físico valuado con los precios netos de venta, para determinar si se tiene un margen razonable de utilidad bruta al momento de la venta de los inventarios.	✓	04/03/2013
e.7	Revisar los inventarios en busca de materiales o productos de lento movimiento u obsoletos, con el fin de verificar los procedimientos de compras	✓	04/03/2013
e.8	Confirmar si la empresa ha puesto bienes en consignación o han almacenado inventarios fuera de las instalaciones.	✓	04/03/2013
e.9	Verificar si ha sido un problema el control de calidad, basado en la revisión de informes sobre merma, devoluciones y descuentos.	✓	04/03/2013
e.10	Verificar si hay obligaciones de compra pendientes.	✓	04/03/2013
e.11	Sacar conclusiones del procedimiento de control de compra de materiales.	✓	04/03/2013
f. Propiedad, planta y equipo			
f.1	Obtener un resumen de las principales propiedades por tipo, ubicación y uso, mostrando el costo original y la depreciación acumulada; así como, los métodos de depreciación.	✓	04/03/2013
f.2	Obtener mediciones de superficie en metros cuadrados por unidad, la edad y condición de todos los activos.	✓	04/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A. Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A. al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
f.3	Tomar nota de si algunos de los activos están tomados en arrendamiento financiero, hipotecados o dados en prenda para garantizar préstamos personales o de negocios.	✓	04/03/2013
f.4	Determinar si hay valuaciones confiables "recientes" disponibles.	✓	04/03/2013
f.5	Indagar si se han contado físicamente los activos.	✓	04/03/2013
f.6	Determinar si se requieren renovaciones, reemplazos o adiciones importantes para manejar los niveles esperados de operaciones.	✓	04/03/2013
f.7	Listar los gastos de capital para cada uno de los últimos tres años y tomar nota de cuáles fueron los conceptos principales. ¿Existen obligaciones contractuales para la compra o arrendamiento financiero de activos adicionales de esta clase de activos fijos de capital? ¿Se necesitan conceptos importantes para los próximos cinco años?	✓	04/03/2013
f.8	Determinar si están debidamente asegurados los activos.	✓	04/03/2013
f.9	Evaluar la existencia y costo de activos, la consistencia de los métodos de depreciación y su potencial venta.	✓	04/03/2013
g. Inversiones			
g.1	Obtener un resumen de inversiones.	✓	05/03/2013
g.2	Indicar el tipo de empresa y los productos principales de las sociedades en las que se realizan inversiones.	✓	05/03/2013
g.3	Comparar la inversión según el costo real con el valor según libros y con el valor de mercado.	✓	05/03/2013
g.4	Constatar la existencia de las inversiones.	✓	05/03/2013
h. Anticipos y otros activos			
h.1	Obtener una lista de estos activos y verificar su capacidad de realización y su clasificación.	✓	05/03/2013
h.2	Revisar todas las áreas de patentes, derechos de autor, marcas y reconocimientos técnicos, para su valuación. Juzgar si pueden surgir litigios derivados de ellas.	✓	05/03/2013
h.3	Resumir las partidas pagadas por anticipado e indicar si son razonables.	✓	05/03/2013
h.4	Determinar si la empresa ha sido consistente en la contabilidad.	✓	05/03/2013
i. Activos no registrados			
i.1	Obtener una lista de activos significativos no registrados y sacar conclusiones.	✓	05/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A. Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasía, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
j. Pasivos disponibles			
j.1	Obtener un resumen de todas las cuentas por pagar más sus intereses, a una fecha dada. Verificar los montos revisando los documentos de respaldo y confirmarlas con los proveedores.	✓	05/03/2013
j.2	Obtener una lista de los principales proveedores y la cantidad de compras hechas a cada uno por los últimos dos años, con el fin de determinar si la empresa depende demasiado de un solo proveedor o si está demasiado expuesta debido a la compra de productos poco usuales.	✓	01/03/2013
j.3	Extraer términos de los contratos con proveedores.	✓	05/03/2013
j.4	Examinar en documentos de préstamo los términos, prendas, condiciones, gravámenes y garantías.	✓	05/03/2013
k. Impuestos			
k.1	Determinar si la empresa ha presentado declaraciones fiscales sobre ventas y propiedades, y si ha hecho sus pagos oportunamente.	✓	06/03/2013
k.2	Indagar si existe disputa por alguna contingencia fiscales. Obtener copias de los últimos convenios fiscales con la SAT y determinar cuáles años todavía están abiertos para que las autoridades fiscales cuestionen, investiguen y hagan ajustes.	✓	06/03/2013
k.3	Revisar las reservas fiscales en un balance reciente y determinar si son adecuadas para los propósitos que se tienen, si se requieren para asuntos del pasado, originados por efectos fiscales, diferencias entre tratamiento fiscal y libros o sobre una base temporal?	✓	06/03/2013
k.4	Sacar conclusiones.	✓	06/03/2013
l. Pasivo largo plazo			
l.1	Obtener resumen de pasivos, instrumentos de deuda, listar: la tasa de interés, vencimientos, convenios restrictivos y activos en garantía o prenda, provisiones sobre incumplimiento, provisiones sobre prepago y privilegios de conversión.	✓	07/03/2013
l.2	Listar las garantías hechas por la empresa.	✓	07/03/2013
l.3	Listar las obligaciones sobre aumentos de capital, compras de inventario, programas de ventas y publicidad, arreglos con clientes y otros asuntos significativos.	✓	07/03/2013
l.4	Listar los financiamientos fuera de balance y sus términos.	✓	07/03/2013
l.5	Verificar si existen planes de pensiones y planes de compensación de incentivos de corto y largo plazo.	✓	07/03/2013
l.6	Sacar conclusiones.	✓	07/03/2013

ALIMENTOS FANTASIA, S.A.			
Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A.			
al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
m.	Pasivos no registrados posibles o potenciales		
m.1	Revisar la historia y juzgar la exposición de la empresa a los siguientes asuntos:		
	Asuntos ambientales tales como la disposición de productos que se venden conteniendo materiales sensibles.	✓	8/03/2013
	Asuntos sensibles para los consumidores (incluyendo la verdad en el préstamo y en la publicidad) y exposición relativa a la seguridad del producto.	✓	8/03/2013
	Juicios por responsabilidad del producto, reclamos potenciales por garantías de producto y servicio y mano de obra defectuosa.	✓	8/03/2013
	Reclamos existentes o reclamos potenciales de los empleados.	✓	8/03/2013
m.2	Listar los contratos con proveedores, consultores, consejeros, clientes u otros que representen obligaciones para la empresa.	✓	08/03/2013
m.3	Revisar la idoneidad y el costo de la cobertura de seguros en los productos, operaciones y activos.	✓	08/03/2013
m.4	Sacar conclusiones.	✓	08/03/2013
2.2	Estado de Resultados		
a.1	Obtener los estados de resultados para los períodos interinos de los últimos tres años, indagar cualquier fluctuación inusual.	✓	08/03/2013
a.2	Comparar resultados contra las cifras proyectadas o presupuestadas, y obtener explicaciones de variaciones.	✓	08/03/2013
a.3	Efectuar el cómputo de los ratios de beneficios.	✓	08/03/2013
a.4	Determinar mediante análisis y discusión con los auditores si las políticas y prácticas empleadas en la contabilidad, están de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES.	✓	08/03/2013
a.5	Determinar mediante el análisis de las ventas y utilidades brutas de los últimos tres años, haciendo las pruebas necesaria o descansando en la certificación del auditor externo del vendedor, si las ventas se han registrado apropiadamente para hacer congruentes los costos con los ingresos relacionados en los períodos correctos. Obtener explicaciones de la administración sobre las principales variaciones en rentabilidad, incluyendo informes a los accionistas o a terceros.	✓	08/03/2013
a.6	Obtener una relación de las ventas a competidores del comprador y del vendedor por los últimos dos años. Evaluar si cualquiera de estos conceptos afectará la adquisición.	✓	08/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A.

Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasia, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A.

al 28 de febrero de 2013

No.	Procedimientos	Check List	Fecha
a.7	A través de análisis y discusiones, determinar cuántas ventas en los últimos tres años fueron impactadas por cambios en precios. ¿Cuándo se incrementaron por última vez los precios de venta?	✓	05/03/2013
a.8	Revisar los gastos de operación de los últimos tres años por variaciones poco habituales por departamento, y obtener explicaciones.	✓	05/03/2013
a.9	Determinar cuáles gastos pueden no continuar al mismo nivel (ni más altos ni más bajos) después de la adquisición.	✓	07/03/2013
a.10	Determinar si durante los últimos tres años ¿hubo cambios en la naturaleza de las operaciones, tales como el discontinuar el negocio, plantas u oficinas? De manera similar y ¿Determinar el impacto de los cambios.	✓	07/03/2013
a.11	Sacar conclusiones.	✓	07/03/2013
2.3	Estados de flujo de efectivo		
a.1	Obtener el análisis del efectivo generado y usado por los últimos tres años.	✓	05/03/2013
a.2	Cuáles fueron las fuentes y usos más importantes de fondos en los últimos tres años.	✓	05/03/2013
a.3	Verificar los montos de efectivo y equivalentes de efectivo.	✓	05/03/2013
2.4	Extractos financieros		
a.1	Razón de capital de trabajo (activos disponibles divididos entre pasivos disponibles) por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.2	Cuentas por cobrar con días pendientes por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.3	Cuentas incobrables como porcentaje de las ventas por los últimos tres años.	✓	08/03/2013
a.4	Rotación de inventarios (costo de productos vendidos dividido entre el inventario promedio ponderado) por línea principal de producto por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.5	Depreciación comparada con los gastos de propiedad, planta y equipo por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013

ALIMENTOS FANTASÍA, S.A. Actividades de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de Alimentos Fantasía, S.A. por parte de Fábrica de Bebidas Friito, S.A. al 28 de febrero de 2013			
No.	Procedimientos	Check List	Fecha
a.6	Cobertura de deuda (ingresos antes de intereses e impuestos sobre la renta dividido entre el monto del servicio a la deuda, incluyendo pagos de intereses y de principal, en cuanto llegue su vencimiento)	✓	08/03/2013
a.7	Razón de pasivo a capital (todo el pasivo dividido entre el capital contable).	✓	08/03/2013
a.8	Crecimiento anual de ventas por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.9	Márgenes de utilidades brutas como porcentaje de ventas por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.10	Ingresos de operación (excluye intereses e impuestos sobre la renta y cargos y créditos extraordinarios no operativos) como porcentaje de las ventas por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.11	Ingreso antes de impuestos como porcentaje de las ventas por los últimos tres años y proyectados a cinco años.	✓	08/03/2013
a.12	Sacar conclusiones.	✓	08/03/2013

5.6 Evaluación financiera de la adquisición de Alimentos Fantasía, S.A., con base al modelo de debida diligencia con enfoque financiero.

Para realizar el análisis de la situación financiera de la empresa, se utiliza la información de los estados financieros auditados y sus notas, al cierre del año 2012, 2011 y 2010.

5.6.1 Indicadores de comportamiento financiero

A través de índices financieros se analizan los puntos de fallas y la comparación de resultados con el comportamiento pasado, presentando los indicios de liquidez, solvencia, rentabilidad o actividad, de la siguiente forma:

1) Índices de Actividad

Índices financieros	Fórmula	2012		2011		2010	
Rotación de inventario (veces al año)	Costo de Venta	652,029	37.70	582,677	49.25	532,486	31.74
	Inventario Promedio	17,294		11,830		16,777	
Período promedio de rotación de inventario (días)	365	365	9.68	365	7.41	365	11.50
	Rotación de Inventario	37.70		49.25		31.74	
Rotación de cuentas por cobrar (veces al año)	Ventas Crédito	615,500	8.21	523,749	6.69	467,078	6.22
	Cuentas por cobrar promedio	74,942		78,343		75,064	
Período promedio de cobranza (días)	365	365	44	365	55	365	59
	Rotación de cuentas por cobrar	8.21		6.69		6.22	
Rotación de la propiedad, planta y equipo (veces al año)	Ventas Netas	724,118	14.69	654,686	12.72	583,847	11.17
	Propiedad, Planta y equipo promedio	49,289		51,474.00		52,284	
Rotación del activo total (veces al año)	Ventas Netas	724,118	1.98	654,686	1.85	583,847	1.61
	Activos totales promedio	365,583		353,860		363,216	

Interpretación:

La rotación de inventarios para la empresa en el año 2012, fue de 37.7 veces y el período de rotación de 9.68 días, lo cual representa el tiempo que se necesita para vender el total del inventario de producto terminado. Este número de rotación es alto, lo que significa que se aprovechan los recursos financieros, pues al invertir en artículos con demasiado tiempo en la bodega, se disminuye la disponibilidad de los fondos y se corre el riesgo de que los productos se deterioren o que lleguen a su fecha de vencimiento de 3 meses, además se incrementan los costos por su administración, almacenamiento y manejo.

Las cuentas por cobrar de la empresa presentan una rotación de 8.21 veces en el año 2012 y un período de rotación de 44 días, lo que significa que en promedio, los créditos otorgados que representan el 85% de las ventas, se recuperan en aproximadamente mes y medio, lo cual dificulta la obtención y conversión de las ventas en fondos disponibles para Alimentos Fantasía, S.A.

Alimentos Fantasía, S.A., utiliza su propiedad, planta y equipo 14.69 veces en el año, para generar el total de ventas, esto debido a depreciaciones constantes y no hubieron adquisiciones importantes que afectaran el resultado del año 2012.

Además, utilizó todos los activos para generar ventas 1.98 veces en el año, lo cual representa una rotación la baja, debido a que se incrementaron las ventas con base al año anterior, pero también se incrementaron los activos corrientes, se deben analizar los índices de la rotación de inventarios y de la propiedad planta y equipo, debido a que estos son los rubros más importantes en el estado de situación financiera a nivel de toda la empresa.

2) Índices de estructura de costos

Índices financieros	Fórmula	2012		2011		2010	
Margen de utilidad bruta	Ventas netas - costo de producción y ventas	72,089	9.96%	72,009	11.00%	51,361	8.80%
	Ventas netas	724,118		654,686		583,847	
Gastos de venta	Gastos de venta	27,389	3.78%	29,209	4.46%	19,872	3.40%
	Ventas netas	724,118		654,686		583,847	
Gastos generales y administrativos	Gastos de administración y generales	11,451	1.58%	11,497	1.76%	10,516	1.80%
	Ventas netas	724,118		654,686		583,847	

Interpretación:

El margen de utilidad bruta es de 9.96% para el año 2012, este es destinado para cubrir los gastos por las funciones requeridas hasta la venta del producto y el resto contribuye a las utilidades netas. Esto significa que por cada Q.1.00 de ventas, Q.0.90 se destinan para cubrir el costo de la mercadería vendida y Q.0.10 son destinados para cubrir los gastos operacionales y financieros de la empresa, así como para contribuir en las utilidades netas.

Los índices de gastos administrativos y gastos de ventas, muestran que estos gastos absorben poco margen de utilidad bruta, no obstante, se debe poner interés en determinar si existen gastos innecesarios que afectan las utilidades.

3) Índice de endeudamiento

Índices financieros	Fórmula	2012		2011		2010	
Índice de endeudamiento	Pasivos totales	241,284	62.40%	201,327	58.44%	223,742	61.60%
	Activos totales	386,663		344,503		363,216	

Interpretación:

El índice de endeudamiento representa que en el 62.4%, la empresa ha sido financiada por capital ajeno y tiene capacidad de ampliarlo un poco más mediante la obtención de un nuevo financiamiento.

El indicador de endeudamiento en el año 2012, reflejó un comportamiento hacia el alza, derivado que sus obligaciones fueron mayores en Q.39.9 millones con relación al incremento en su patrimonio que osciló en Q.2.2 millones.

Para diciembre del año 2012, el índice de endeudamiento sufrió un incremento del 4%, donde el 46% corresponde a obligaciones menores a un año.

4) Índices de liquidez

Índices financieros	Fórmula	2012		2011		2010	
Índice de liquidez corriente	Activos corrientes	302,101	2.7	276,170	3.8	293,504	3.28
	Pasivos corrientes	111,706		72,600		89,357	
Índice de liquidez rápida	Activo corriente - inventario - gastos anticipados	198,053	1.77	190,890	2.63	193,528	2.17
	Pasivos corrientes	111,706		72,600		89,357	

Interpretación:

El índice de liquidez es igual a 2.7, y significa que la empresa por cada Q.1.00 de deuda a corto plazo tiene Q.2.70 en activos corrientes para cubrirla, esta razón demuestra que tiene solvencia para enfrentar las deudas a corto plazo.

El índice de liquidez rápida de Alimentos Fantasía, S.A. es igual a 1.77, lo cual indica que por cada Q.1.00 que la empresa adeuda, tiene disponible Q.1.77 para cubrirla en cualquier momento, sin incluir los inventarios, pues estos requieren de mayor tiempo para convertirse en efectivo.

5) Índices de rentabilidad

Índices financieros	Fórmula	2012		2011		2010	
Margen de utilidad neta	Utilidad neta	18,013	2.49%	16,337	2.50%	12,252	2.10%
	Ventas netas	724,118		654,686		583,847	
Rentabilidad de capitales totales o rentabilidad económica	Utilidad Antes de Intereses y después de impuestos	22,942	8.34%	21,599	7.94%	14,472	5.28%
	Activo Total de Operación	274,956		271,903		273,859	
Rentabilidad de capitales propios o rentabilidad financiera	Utilidad Neta	18,013	12.49%	16,337	11.56%	12,252	8.78%
	Capitales propios promedio	144,277		141,325		139,474	
Rentabilidad del accionista	Dividendo	15,811	15.44%	12,634	12.34%	13,872	13.55%
	Capital en acciones	102,402		102,402		102,402	
Tasa de rendimiento de las acciones	Utilidad Neta	18,014	17.59%	16,337	15.95%	12,252	11.96%
	Promedio de las acciones (Capital pagado)	102,402		102,402		102,402	

Interpretación:

Margen de utilidad neta sobre ventas del período fueron de 2.49%, es decir, que por cada Q.1.00 vendido, Q.0.0249 se convierten en utilidad disponible para los accionistas. El margen de utilidad bruta se ha mantenido constante durante los años analizados.

Debido a que la empresa durante el año 2012, decretó y pago dividendos por Q.15,810,874, el porcentaje de rentabilidad del accionista fue de 15.44% y la tasa de rendimiento de los accionistas ganando durante el año 2012 fue de 17.59%.

A nivel general, la situación financiera de Alimentos Fantasía, S.A. es favorable, ya que se ha obtenido un nivel aceptable de rentabilidad de los capitales propios invertidos del 12.49%; sin embargo, no se han cubierto los porcentajes de rentabilidad requeridos por los accionistas.

Se obtuvo 8.34% de rentabilidad por la utilización de activos totales de operación, por lo que si se desea obtener financiamiento con capitales ajenos que implican costo, la tasa de interés que debe pagar por los mismos deberá ser menor a la rentabilidad de los activos totales de operación, así la diferencia entre estos dos porcentajes incrementaría la rentabilidad de capitales propios.

La Administración, debe ejercer mayor control sobre los costos y gastos para que sean corregidos y lograr así incrementar las utilidades, lo cual es de beneficio para toda la empresa.

5.6.2 Generación de valor económico de Alimentos Fantasía, S.A.

A través de la metodología del valor económico agregado, se realiza el cálculo de la determinación de creación de valor de Alimentos Fantasía, S.A., con la finalidad de establecer la eficiencia con que esta hace uso del capital obtenido de los prestamistas e inversionistas; así como, la forma de analizar consistentemente la productividad de sus activos.

Para establecer la generación de valor, es necesario establecer el activo neto, el costo de capital promedio ponderado la tasa mínima de rendimiento requerida por los accionistas, y su resultado se analiza con las tasas de rendimiento de activos y patrimonio.

- a) La tasa mínima requerida por los accionistas de Alimentos Fantasía, S.A., se establece considerando la tasa de inflación proyectada para el año 2013, de 6.2% según el Banco de Guatemala y un premio al riesgo por invertir del 15%, este último calculado como promedio del retorno de capital invertido de los últimos 3 años, de la siguiente forma:

		2010	2011	2012
Retorno de Capital Invertido	Utilidad Neta	12,252	16,336	18,014
	Capital Pagado	102,402	102,402	102,402
	Retorno de Capital Invertido	12%	16%	18%
	Promedio	15%		

La determinación de la tasa mínima de requerida es la siguiente:

$$\text{TMRR} = \text{tin} + R + (\text{tin} * R)$$

Siendo:

tin: la tasa de inflación en el país.

R: premio al riesgo.

$$\begin{aligned} \text{TMRR} &= 0.062 + 0.15 + (0.062 * 0.15) \\ \text{TMRR} &= 22\% \end{aligned}$$

- b) El costo de capital, es el costo promedio ponderado de las fuentes de financiación de largo plazo que Alimentos Fantasía, S.A. utiliza para financiar sus activos, calculado de la siguiente forma:

Cuenta	Valor	Costo %	Impuesto	Escudo Fiscal (Costo x Impuesto)	Costo Real de la Deuda (Costo - Escudo Fiscal)	Costo de Capital (Valor x Costo sin impuesto) / (Costo de Capital)
Préstamos	113,588,025	6.07%	31%	1.88%	4.19%	2.20%
Capital de Accionistas	102,402,931	22.00%			22%	10.43%
Costo de Capital	215,990,956	Costo de Capital Promedio Ponderado				12.63%

- c) Finalmente, se calcula el valor económico agregado, para comprender fácilmente su cálculo se extrae de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2012, la siguiente información:

Descripción	Valor
Utilidad operacional	Q 33,248,785
Impuesto	10,307,123
Deuda (préstamos)	113,588,025
Patrimonio	145,378,642
Activos totales	386,662,680
Proveedores	111,706,574
Interés de la deuda	6.07%
Tasa mínima de rendimiento requerida	22%
Rentabilidad del Patrimonio (ROA+ Contribución Financiera)	12.49%
Rentabilidad del Activo (ROA= UOAIDI / TOTAL ACTIVO)	8.34%
Costo de Deuda	2.20%
Costo del Patrimonio	10.43%
Costo promedio ponderado (CCPP ó WACC)	12.63%

La fórmula de cálculo del valor económico agregado, es la siguiente:

$$EVA = UODI - (AN * WACC)$$

Siendo

UODI: Utilidad operacional antes de intereses después de impuestos
(excluyendo las depreciaciones) $(33,248,785 - 10,307,123) = 22,941,662$

AN: Activo Neto $(386,662,680 - 111,706,574) = 274,956,106$

CCPP o WACC: Costo de Capital Promedio Ponderado

$$\text{EVA} = 22,941,662 - (274,956,106 * 12.63\%)$$

$$22,941,662 - 34,726,956$$

$$(11,785,295)$$

El resultado anterior demuestra que Alimentos Fantasía, S.A., en el año 2012 no generó valor, al analizar su resultado se establece que el costo de capital obtenido de 12.63%, es superior a la rentabilidad operacional del activo del 8.34%, lo que ocurre porque se supuso una tasa mínima de rendimiento requerida por los accionistas de 22%, mayor al 12.49% que realmente se logró.

5.6.3 Valoración comercial de Alimentos Fantasía, S.A.

Una respuesta corta para establecer el valor de una empresa, es que vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valor que posee en un momento determinado, es decir, que vale por sus activos netos más el valor presente de sus beneficios futuros (Goodwill).

Por tal situación, se realiza la valoración comercial de Alimentos Fantasía, S.A., seleccionando entre una gama de técnicas el método de flujo de fondos descontados, el cual considera que el valor de la empresa en marcha, estará dado por el flujo de efectivo libre disponible, que se espera que genere en el futuro, descontado a una tasa que refleje los riesgos del negocio.

El procedimiento de valuación de Alimentos Fantasía, S.A., es el siguiente:

- 1) Se proyecta el flujo de efectivo del año 2012 por cinco años, mediante una tasa de crecimiento de las ventas del 10.61%, establecida a través del método de aumentos y disminuciones de las ventas del año 2012 y 2011, y los otros rubros del flujo de efectivo, mediante el método de porcentajes integrales, como un porcentaje de las ventas, de la siguiente forma:

Proyección	Real año 2012	% año 2012	Proyección del año 2013 al 2017
Tasa de crecimiento de ventas	724,117,555	10.61%	10.61%
Costo de ventas y operación	690,868,770	95.41%	95.41%
Caja /Ventas	18,266,914	2.52%	2.52%
Cuentas por Cobrar / Ventas	179,115,907	24.74%	24.74%
Inventario de productos y materiales / Ventas	90,619,741	12.51%	12.51%
Edificios / Ventas	3,829,015	0.53%	0.53%
Maquinaria y Equipo/ Ventas	43,341,412	5.99%	5.99%
Equipo en Almacén/ Ventas	134,074	0.02%	0.02%
Ampliaciones y mejoras/ Ventas	609,230	0.08%	0.08%
Cuentas por pagar / Ventas	106,473,422	14.70%	14.70%
Cuentas por pagar a empleados / Ventas	414,964	0.06%	0.06%
<i>Depreciación</i>			
Edificios		5%	5%
Maquinaria y Equipo		10%	10%
Ventas al crédito		85%	85%
<i>Tasa Tributaria</i>		31%	31%

El flujo de efectivo para el año 2012, se establece da la forma siguiente:

$$FE= UO- I + D- \Delta CT.$$

Siendo:

FE.= Flujo de efectivo

UO= Utilidad en operación

I= Impuestos de la utilidad en operación

D= Depreciación y amortización.

ΔCT = Incremento en el capital de trabajo neto

$$FE= 33,248,785 - 10,307,123 + 5,742,768 - (18,587,211)$$

$$FE= 47,271,641$$

El incremento en el capital de trabajo neto, es determinado con la diferencia entre el activo corriente operativo y el pasivo corriente operativo del año actual, menos la diferencia de éstos en el año anterior, menos las inversiones realizadas en el año 2012, de la siguiente manera:

$$\begin{aligned}\Delta CT &= (AC t - P.C t) - (AC t-1 - PC t-1) \\ \Delta CT &= (288,002,562 - 106,888,386) - (268,019,617 - 67,755,080) - (563,150) \\ \Delta CT &= 181,114,176 - 200,264,537 - (563,150) \\ \Delta CT &= (18,587,211)\end{aligned}$$

Para comprender los resultados de la evaluación comercial de la empresa que se desea comprar, en la Tabla 5.8 se presenta el cálculo de los flujos de caja libres proyectados y el cálculo de valuación comercial de Alimentos Fantasía, S.A.

Tabla 5.8 Flujos de caja libres proyectados y cálculo de valuación comercial de Alimentos Fantasía, S.A.

DETERMINACION DEL FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO							
Estado de resultados	Real	Proyectado					2018
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Ventas	724,117,555	800,912,555	885,851,911	979,799,360	1,083,710,239	1,198,641,201	
Costo de ventas y gastos de operación	690,868,770	764,137,629	845,176,886	934,810,618	1,033,950,295	1,143,604,055	
UAIL Utilidad antes de intereses e impuestos	33,248,785	36,774,926	40,675,025	44,988,743	49,759,944	55,037,146	
Impuesto	10,307,123	11,400,227	12,609,258	13,946,510	15,425,583	17,061,515	
Balance general	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Efectivo	18,266,914	20,204,179	22,346,897	24,716,858	27,338,160	30,237,460	
Cuentas por cobrar	179,115,907	198,111,726	219,122,113	242,360,719	268,063,854	296,492,889	
Inventarios (excluye pedidos en tránsito y otros materiales)	90,619,741	100,230,256	110,859,998	122,617,058	135,620,992	150,004,035	
Activo corriente de operación	288,002,562	318,546,162	352,329,008	389,694,635	431,023,006	476,734,384	
Edificios	3,829,015	4,235,094	4,684,240	5,181,018	5,730,482	6,338,218	
Maquinaria	43,341,412	47,937,908	53,021,878	58,645,019	64,864,512	71,743,603	
Propiedad, planta y equipo neto	47,170,427	52,173,003	57,706,118	63,826,037	70,594,994	78,081,821	
Cuentas por Pagar	106,473,422	117,765,271	130,254,658	144,068,584	159,347,521	176,246,839	
Cuentas por pagar Personal de la empresa	414,964	458,972	507,648	561,485	621,033	686,895	
Pasivo corriente de operación	106,888,386	118,224,244	130,762,306	144,630,069	159,968,554	176,933,735	
Valuación flujo de efectivo libre	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
UONDI Utilidad Operativa después de Impuesto	22,941,662	25,374,699	28,065,767	31,042,232	34,334,361	37,975,631	
Capital de trabajo neto operativo (Activo Corriente + Pasivo Corriente)	181,114,176	200,321,918	221,566,703	245,064,565	271,054,452	299,800,650	
Propiedad, Planta y Equipo Neto	47,170,427	52,173,003	57,706,118	63,826,037	70,594,994	78,081,821	
(+) Capital de Operación neto	228,284,603	252,494,921	279,272,820	308,890,603	341,649,446	377,882,471	
(-) Inversión (Capital en operación año vigente - Capital de operación año anterior)	(18,587,211)	24,210,318	26,777,900	29,617,782	32,758,844	36,233,024	
(+) Depreciaciones	5,742,768	5,005,546	5,536,400	6,123,553	6,772,975	7,491,271	
FEL flujo de efectivo libre	47,271,640	6,169,927	6,824,267	7,548,003	8,348,493	9,233,877	10,213,160
Rendimiento operativo de ventas (ventas / UONDI)	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	
DETERMINACION DEL VALOR DEL NEGOCIO EN MARCHA O PERPETUIDAD							
Valor Continuo o Terminal = $(FL \cdot 1 + g) / (CCPP - g)$							332,875,208
DETERMINACION DEL VALOR NETO DE LAS OPERACIONES O VALOR MÁXIMO A NEGOCIAR							
Flujos de efectivo Libre		6,169,927	6,824,267	7,548,003	8,348,493	9,233,877	332,875,208
Valor actual neto de las operaciones o valor máximo a negociar $(FCL1) / (1 + CCPP)^1 + (FCL2) / (1 + CCPP)^2 + (FCLn) / (1 + CCPP)^n$							189,486,606
VALOR DE MERCADO AGREGADO (Valor actual neto - Capital de operación neto)							(38,797,997)

- 2) El costo de capital promedio ponderado, que servirá como tasa de descuento para traer el valor presente de los flujos de efectivo, se calcula con la fórmula siguiente:

$$CCPP = \frac{V_d}{V_d + V_e} K_d (1 - T) + \frac{V_e}{V_d + V_e} K_E$$

Siendo:

V_d = Valor de la deuda

k_d = Costo de la deuda con impuesto

V_e = Valor del capital

k_e = Costo del capital

T = Tasa de impuestos

$$CCPP = \frac{113,588,025}{113,588,025 + 102,402,931} 6.07\% (1 - 31\%) + \frac{102,402,931}{113,588,025 + 102,402,931} 22\%$$

$$CCPP = (0.526 \times 0.0418) + (0.0474 \times 0.22)$$

$$CCPP = 12.63\%$$

- 3) El valor del negocio en marcha, también conocido como valor continuo o terminal, se calcula como una perpetuidad, puesto que se asume Alimentos Fantasía, S.A., tiene un valor más allá del período explícito del pronóstico, con el desarrollo de la siguiente fórmula:

$$\text{Perpetuidad} = \frac{FEL_{T+1}}{(TD - g)}$$

Siendo:

FEL_{T+1} = Flujo de efectivo libre del año siguiente al período explícito de pronóstico.

TD = Tasa de descuento (Costo de capital promedio ponderado)

g = Tasa de crecimiento

$$\text{Perpetuidad} = \frac{9,233,877 (1+10.61\%)}{(12.63\% - 10.61\%)}$$

$$\text{Perpetuidad} = 332,875,208$$

- 4) En el cálculo del valor comercial de la empresa, se descuenta cada flujo de efectivo pronosticado y el valor del negocio en marcha al costo de capital promedio ponderado.

$$\text{VE} = \frac{\text{FEL}}{(1 + \text{CCPP})^n} + \text{Valor presente de la perpetuidad}$$

$$\frac{\text{FEL1}}{(1+\text{CCPP})^1} + \frac{\text{FEL2}}{(1+\text{CCPP})^2} + \frac{\text{FEL3}}{(1+\text{CCPP})^3} + \frac{\text{FELn}}{(1+\text{CCPP})^n}$$

Siendo:

VE= Valor de la empresa

FEL = Flujo de efectivo libre de cada año de pronóstico

CCPP = Costo de capital promedio ponderado

n = Períodos de pronóstico

$$\frac{6,169,927}{(1+12.63\%)^1} + \frac{6,824,267}{(1+12.63\%)^2} + \frac{7,548,003}{(1+12.63\%)^3} + \frac{8,348,493}{(1+12.63\%)^4} + \frac{9,233,877}{(1+12.63\%)^5} + \frac{332,875,208}{(1+12.63\%)^6}$$

$$5,748,049 + 5,379,573 + 5,282,869 + 5,187,902 + 5,094,642 + 163,063,570$$

$$\text{VE}=189,486,606$$

La adquisición sería exitosa si el precio de compra de Q. 250 millones, fuera inferior al valor actual del flujo efectivo incremental asociado a la operación de Q.189.5 millones, en el caso particular de Alimentos Fantasía, S.A., se destruye valor y es considerada como un fracaso.

Según el análisis de flujo de fondos descontados a una tasa del 12.63%, el valor máximo que se puede negociar para la compra de la empresa es por Q.189,486,606, el cual está influenciado por los flujos de efectivo libre que están rindiendo las operaciones de la empresa.

Como parte del análisis, se establece el valor de mercado agregado, que representa la diferencia entre el valor de mercado menos la suma del capital aportado por los accionistas, calculado de la siguiente forma:

$$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital Aportado Total}$$

$$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - (\text{Valor Mercado de la Deuda} + \text{Capital Accionario})$$

Siendo:

Valor de mercado de deuda = Valor actual neto – Capital de operación neto

Capital de operación neto = Activo Corriente menos el pasivo circulante

(288,002,562-106,888,386)

Capital Accionario = Inversión = 47,170,427

$$\text{MVA} = 189,486,606 - (288,002,562 - 106,888,386) + 47,170,427$$

$$\text{MVA} = 189,486,606 - 228,284,603$$

$$\text{MVA} = (38,797,997)$$

El resultado negativo, significa que la gerencia no ha sido capaz de crear valor para todos los accionistas de la empresa, entre más se invierta, mayor debería ser su valor de mercado agregado; sin embargo, eso depende de la percepción de los mercados sobre la empresa.

Alimentos Fantasía, S.A. genera flujos de efectivo libres; sin embargo en relación al tamaño de la empresa se consideran bajos, ya que al comparar el capital de operación neto con el valor determinado para Alimentos Fantasía, S.A., no genera valor de mercado, situación que se comprueba en el cálculo del valor económico agregado, donde que el análisis no favorece a Fábrica de Bebidas Friíto, S.A., ya que la empresa no generó valor ya que el rendimiento de los activos representa el 8.34%, mientras que el costo de mantener las operaciones de la empresa corresponde a un 12.63%, influenciado en parte por el alto financiamiento de las operaciones a través de accionistas.

Figura No.5.5 Informe del Auditor en la investigación de debida diligencia
BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

INFORME DE RESULTADOS DE HECHOS

Guatemala, 23 de marzo de 2013

Licenciado
Luis Antonio Guzmán
Representante Legal
Fábrica de Bebidas Friíto, S.A.
8ª. Avenida 5-60, Zona 2
Presente

Estimados Licenciado Guzmán:

De acuerdo a su requerimiento, hemos efectuado los procedimientos descritos en nuestra propuesta del 28 de febrero de 2013, para asistirlos en la debida diligencia financiera de la empresa Alimentos Fantasía, S.A.

Nuestro trabajo se basó en información contable, estados financieros e información variada generada por la Administración de Alimentos Fantasía, S.A.

Nuestras observaciones también son resultado de reuniones sostenidas con la Dirección y Administración de cada una de las Compañías involucradas en el negocio.

Los procedimientos desarrollados en ningún momento, constituyen una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria y con base en ello, no expresamos ninguna opinión sobre los estados financieros de Alimentos

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Fantasía, S.A., de cualquiera de los análisis de las cuentas o datos utilizados dentro del contenido de nuestro reporte. De haber desarrollado procedimientos adicionales o haber conducido una auditoria con base en Normas Internacionales de Auditoria, situaciones adicionales y de importancia que hubiesen llamado nuestra atención, hubieran sido reportadas a ustedes oportunamente.

En el siguiente reporte se detalla y hace relación exclusiva a las cuentas y datos especificados y no se extienden los estados financieros de la compañía tomados como un todo. Está entendido que la emisión y uso de este reporte es solamente para el uso de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. en esta negociación y no deberá ser referido o distribuido a ninguna tercera persona o entidad.

La suficiencia respecto al alcance y extensión del trabajo que desarrollamos, es responsabilidad única de Fábrica de Bebidas Friíto, S.A. Nosotros no asumimos ninguna responsabilidad adicional, presente o futura, sobre la suficiencia del trabajo que desarrollamos, tanto para los propósitos sobre los cuales fue requerida la revisión como para cualquier otro propósito que se le quiera dar. El uso de la información contenida, no deberá extenderse más allá del propósito original de proveer una visión financiera general de Alimentos Fantasía, S.A., siendo importante mencionar que en la investigación de debida diligencia se estableció que:

- Los Estados Financieros están libres de representaciones erróneas de importancia relativa, incluyendo omisiones.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

- Alimentos Fantasía, S.A., ha cumplido con todos los aspectos de los convenios contractuales y con todos los requerimientos de las autoridades que pudieran tener un efecto de importancia sobre los Estados Financieros en caso de incumplimiento.
- No se localizaron planes ni intenciones que puedan alterar en forma importante el valor en libros o la clasificación de activos y pasivos reflejados en los Estados Financieros.
- No se detectaron planes de discontinuar líneas de productos u otros planes o intenciones que ocasionen exceso u obsolescencia de inventario.
- Ningún artículo incluido dentro de los inventarios de mercadería está declarado a un monto que exceda su valor neto realizable.
- Alimentos Fantasía, S.A. tiene título satisfactorio de todos los activos y no hay gravámenes ni restricciones sobre los mismos.
- Se localizaron registradas en las cuentas correspondientes, todos los pasivos conocidos y se revelaron los posibles pasivos contingentes.
- No ha habido hechos posteriores al final del período que requieran ajuste o revelación en los Estados Financieros.
- No hay ningún convenio formal o informal de saldo compensatorio con ninguna cuenta de efectivo e inversión.

Administración de riesgo

Los riesgos que enfrenta Alimentos Fantasía, S.A., son tanto de naturaleza financiera, de liquidez, productiva-operacional y de mercado, principalmente en materia de competencia y entrada de nuevos agentes económicos. Todo ello relacionados con factores exógenos socioeconómicos a nivel nacional e internacional, como el precio de materias primas, su abastecimiento y mantenimiento de pozos de agua a niveles adecuados, los cuales tienen estrecha relación con el medio ambiente y microclimas, tipo de cambio, incremento en precios del petróleo, que inciden directamente en el costo de energía eléctrica, acompañados con las nuevas tendencias del consumidor.

Alimentos Fantasía S.A., no se encuentra expuesto al riesgo de mercado de volatilidades de precios en inversiones, al no reflejar instrumentos financieros sujetos a variaciones en precio, ya que el adquirido está registrado a precio costo.

Composición de financiamiento de los activos

El financiamiento de Alimentos Fantasía S.A., en los años 2010, 2011 y 2012, se encuentra estructurado en obligaciones a largo plazo, ya que tiene la estrategia de enfocarse en fondos con vencimientos mayores a los 365 días, permitiendo tener estabilidad en la liquidez, incidiendo positivamente en el resultado financiero; sin embargo, por la proporción de recuperaciones en cuentas por cobrar de 44 días promedio, con niveles de rotación de inventarios de 37.7 veces al año y las reservas mantenidas de acuerdo a su política interna de disponibilidades, no le benefician como una fuente de recursos ante escenarios de iliquidez.

BARILLAS & ASOCIADOS

Consultores empresariales y Auditores

Alimentos Fantasía, S.A., mantiene niveles patrimoniales razonables para sus operaciones productivas, considerando que actualmente el uso de sus recursos es controlado de manera más conservadora y relacionado a potenciales crecimientos en el futuro.

Para los años 2012 y 2011 sus incrementos de patrimonio han sido alrededor de Q.3.7 millones y Q.2.2 millones. Los saldos del patrimonio responden a una política y estrategia definida, como parte de su prudencia financiera.

Se considera importante el mantener una política gradual de fortalecimiento de patrimonio, orientado a la permanencia competitiva, de expansión de operaciones y de soporte ante cambios bruscos en la economía y riesgos adheridos al sector.

Su relación de deuda/patrimonio del 2012 es de Q.241.3 millones de deuda total contra Q.145.3 millones de patrimonio, (equivalente a Q1.66 de deuda contra Q.1.00 de patrimonio).

El indicador de solvencia patrimonial, es derivado de sus crecimientos esperados, aunados al grado de competitividad y razones de cobertura de los riesgos a los que se encuentra expuesta Alimentos Fantasía, S. A., situación por lo que se hace necesario mantener la política de incrementos del capital.

Como todas las entidades que componen el sistema económico y financiero guatemalteco, regulado y no regulado, Alimentos Fantasía, S. A. enfrenta riesgos de liquidez por operaciones en moneda extranjera y cambios en los precios en sus materias primas, lo cual ha mitigado en parte por la orientación a

mercados extranjeros como lo son Centroamérica, México, Estados Unidos, Sur América y Europa.

Crecimiento regional de los productos

En el nivel del sector industrial que se encuentra Alimentos Fantasía, S.A., de acuerdo a AC Nielsen, describe que las áreas geográficas de Centro América y el sur de México continúan en crecimiento demográfico, lo cual asegura consumidores. En cuanto a sus hábitos de consumo en el tercer trimestre de 2,012, el 5% de consumidores a nivel global declararon que aumentará (+) 10% su consumo de alimentos y bebidas.

Los mercados de América Latina son los que presentan el mayor optimismo, de acuerdo con la investigadora de mercado Euromonitor International, la creciente sofisticación del consumidor latinoamericano, así como su estabilidad económica, posicionarían a la región en segundo lugar en cuanto a velocidad de crecimiento global en materia de alimentos envasados, durante el período 2006 y 2012, con un valor pronosticado de incremento del 22%.

Existen categorías de alimentos que tanto en Europa como en Norteamérica, que están llegando a un punto de saturación y que brindan un enorme potencial de crecimiento en América Latina, tanto en las franjas de consumidores de bajos ingresos como en las de altos ingresos. En este sentido, de mantenerse la constante con un ingreso disponible estable para los consumidores latinoamericanos, el consumo reflejaría incremento, empujado por la oferta.

Otro factor según Euromonitor Internacional, con el análisis de 13 países de

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Latinoamérica, las bebidas funcionales y los téis listos para consumir, experimentaron un gran desarrollo por sobre las gaseosas y refrescos, con un 96% y 190% de volumen de crecimiento, respectivamente.

Conclusión

Basado en los resultados de la información obtenida en la investigación de debida diligencia, se determinó que el precio de compra de los activos de Alimentos Fantasía, S. A., ascendía a Q.189,486,606, cuyo valor es menor al de la oferta del vendedor de Q.250,000,000, por lo que su precio de compra está sobrevaluado en Q.60,513,394.

Además, las ganancias operativas están por debajo de los rendimientos requeridos por los inversionistas, ya que las operaciones sobre las ventas de la empresa son de 3.17% y en el año 2012, no generó valor agregado, ya que el rendimiento de sus activos representan 8.34% y el costo de mantener las operaciones representó el 12.63%, influenciado en parte por el alto financiamiento de las operaciones a través de accionistas.

Según el análisis, esta negociación no favorece; sin embargo, el precio puede ser negociado con el vendedor, considerando que la empresa está generando flujos de efectivo, el mercado al que se dedica está en crecimiento de acuerdo a análisis de investigadores confiables y con la compra se elimina un competidor en la producción y distribución de bebidas no carbonatadas en Guatemala.

Si se desea que Alimentos Fantasía, S.A. sea rentable, será necesario modificar el financiamiento de las operaciones a través de los accionistas, por el del

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

financiamiento de terceros, cuyo costo es mucho más bajo e incluye un escudo fiscal aprovechable; así mismo, mejorar sus costos de producción y ventas que representan el 95.4% de las ventas.

Previo a la toma de decisión de la adquisición, se recomienda tomar en cuenta el costo de oportunidad que representa para Fábrica de Bebidas Fríto, S.A., invertir en Alimentos Fantasía, S. A., considerando el resultado del análisis financiero, la falta de generación de valor del último año y que el precio establecido de la empresa, es menor al ofrecido.

El contenido de nuestro reporte se presenta en las siguientes páginas de este documento. Este reporte únicamente cubre asuntos que llamaron nuestra atención a lo largo del trabajo efectuado y aplicando los procedimientos convenidos, en caso de que requiera la ampliación de procedimientos adicionales, con gusto podremos asistirle nuevamente.

Atentamente,



Licenciado Aroldo Barillas López
Contador Público y Auditor
Colegiado No.CPA-3525

I RESUMEN EJECUTIVO

El presente resumen describe los resultados de la debida diligencia financiera llevada a cabo en la Alimentos Fantasía, S. A.

La revisión se centró en la identificación de eventos que pudieran afectar el precio de adquisición de los activos de la compañía, restricciones o gravámenes a los mismos, compromisos de compra de mercadería, bienes de uso y/o servicios por valores sin correlación con el volumen de transacciones del negocio, beneficios adicionales otorgados por los proveedores de la compañía, los cuales podrían perderse al momento de la adquisición y por ende afectar la rentabilidad de la empresa, posibles errores en las cifras que soportan el cálculo del precio de venta y cualquier contingencia que amerite una cláusula de garantía en el contrato de compra-venta.

II POLÍTICAS CONTABLES

Del 1 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2012 no se han cambiado las políticas y procedimientos contables.

Los estados financieros interinos y anuales se preparan de acuerdo a un cronograma revisado y aprobado por el Gerente de Administración y Finanzas, bajo los siguientes criterios contables:

- Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

- Las políticas de contabilidad aplicadas por la Compañía son consistentes con aquellas utilizadas el año anterior. Los estados financieros adjuntos cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera para pequeñas y medianas empresas (NIIF para PYMES). Estas normas requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos criterios para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están expresados en Quetzales (Q.) que es la moneda funcional de la Compañía. El Quetzal es la unidad monetaria de Guatemala.

Al preparar los estados financieros, las transacciones en moneda distinta a la moneda funcional (moneda extranjera) son registradas utilizando las tasas de cambio vigentes en las fechas en que se efectúan las operaciones. Al final de cada período que se informa, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera son reconvertidas a los tipos de cambio vigentes a esa fecha. Las partidas no monetarias calculadas en términos de costo histórico, en moneda extranjera, no han sido reconvertidas.

Las políticas contables más importantes aplicadas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros se resumen a continuación.

a) Efectivo y equivalentes de efectivo. Consisten principalmente en los saldos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo con vencimiento de tres meses o menos y sujetos a riesgos poco significativos de cambios en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en el Estado de Resultados del período. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones altamente líquidas, con vencimientos no mayores a tres meses. Se incluyen como equivalentes de efectivo las acciones preferentes que pueden ser vencidas en el mercado secundario de manera inmediata.

b) Inventarios. Las existencias de inventarios se valúan utilizando el método de costo promedio.

c) Propiedad, planta y equipo. Los activos fijos son medidos al costo de adquisición o construcción, menos depreciación acumulada y pérdida por deterioro, cuando esta última corresponda. La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos, la vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

En el caso de la maquinaria, la misma se deprecia de conformidad con la vida útil estimada con base en valuación técnica realizada.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Los gastos incurridos después de que los activos fijos han sido puestos en operación, tales como reparaciones y costos de mantenimiento y de reacondicionamiento, se cargan normalmente a los resultados del período en que se incurren.

d) Provisiones. Las provisiones son reconocidas cuando Alimentos Fantasía, S.A., tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, es probable que la empresa tenga que desprenderse de recursos, que incorporen beneficios económicos para cancelar tal obligación, y pueda efectuarse una estimación fiable del importe de la obligación.

e) Transacciones en moneda extranjera. Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados.

f) Instrumentos financieros y riesgos de crédito. Los activos y pasivos financieros corresponden a los saldos de efectivo en caja y bancos, equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar a clientes, otras cuentas por cobrar, proveedores y préstamos bancarios. Estos activos y pasivos financieros se reconocen como tal en el momento de la negociación y su reconocimiento cesa en el momento en que se liquidan.

El valor en libros se ajusta con las reservas de valuación que se contabilizan contra los resultados del año, para llevarlos a su valor razonable. Por lo

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

general, los activos y pasivos financieros se liquidan en lugar de intercambiarse por instrumentos financieros o por activos o pasivos no financieros.

Los instrumentos financieros que eventualmente sujetan a la Compañía al riesgo de crédito consisten principalmente de efectivo, equivalentes de efectivo y cuentas por cobrar. El efectivo y sus equivalentes se mantienen constituciones financieras sólidas. Generalmente, estos instrumentos pueden ser negociados en un mercado líquido, pueden ser redimidos a la vista y tienen un riesgo mínimo.

Otros

Auditor Externo. Nombrado por la Asamblea de Accionistas en septiembre de 2000. Así mismo, se estableció que las diferencias de criterio entre operaciones y finanzas entre la Administración y el Auditor Externo, se resuelven conjuntamente para determinar el tratamiento contable adecuado; es importante mencionar que éstas no han afectado la relación con los Auditores.

Mejoras al control interno. Las recomendaciones de los Auditores son revisadas por la alta Administración y la Junta Directiva, aunque el proceso es lento, se determinó que se toman las acciones apropiadas informando a la Junta Directiva, a la que también le comunican las razones por las que no se han implementado algunas recomendaciones.

Cartas de declaraciones de la administración. Durante el examen de las declaraciones de los períodos terminados al 31 de diciembre de 2010 - 2011-2012, se estableció que se han elaborado consistentemente. No se observaron

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

aspectos que difieran de los revelados en los Estados Financieros, no incluyen contingencias por incumplimiento de leyes o reglamentos, ni compromisos importantes para la compra de productos (uso y consumo).

Cartas de confirmaciones de los abogados. No revelan litigios, demandas ni gravámenes que afecten a la empresa. No reflejan honorarios ni gastos pendientes de pago.

III BALANCE GENERAL

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
ACTIVO CORRIENTE	25,929,358	(17,332,867)	9.39%	-5.91%
Efectivo	4,218,126	1,334,501	30.02%	10.50%
Cuentas por cobrar comerciales	(13,359,577)	6,557,641	-16.37%	8.74%
Otras cuentas por cobrar	15,643,327	(10,525,826)	16.43%	-9.95%
Inventarios	18,767,993	(14,695,959)	22.01%	-14.70%
Otros activos	659,489	(3,224)	6432.16%	-23.92%
ACTIVO NO CORRIENTE	16,229,434	(1,379,808)	23.75%	-1.98%
Edificios	(226,749)	2,456,339	-5.59%	153.58%
Maquinaria y Equipo	789,901	17,280,339	1.86%	68.38%
Equipo en Almacén	(1,431,215)	1,565,290	-91.43%	100.00%
Construcciones en Proceso	(1,882,181)	(22,922,708)	-75.55%	-90.20%
Inversiones	18,708,731	18,816	122.41%	0.12%
Impuesto sobre la renta diferido	270,947	222,116	11.36%	10.27%
TOTAL ACTIVO	42,158,792	(18,712,675)	12.24%	-5.15%

Análisis de las variaciones

- a) **2012-2011:**La variación en el rubro de inversiones, en su mayoría se origina por la adquisición de acciones preferentes del GC Group por Q.15,620,000, la inversión en títulos de crédito de una Alimentos del Centro, S.A. por Q.6,600,000 y acciones nominativas de Distribuidora San

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

José por Q.6,386,440; así como, la venta de acciones nominativas que se tenían en Grupo Rosario por Q.9,917,335 .

- b) 2011-2010:** El aumento en el rubro de Propiedad Planta y Equipo del año 2011, corresponde a la compra de una máquina. La Administración creó un almacén general en el cual pudiera registrar los activos que intervendrían en el proceso productivo y que por diversas situaciones, no pudieran ser puestos en operación de forma inmediata, ya que requieren gastos adicionales para su implementación.
- c) 2012-2011:** La cuenta de Otros Activos, se tiene integrada por las pólizas de seguro que fueron contratadas y pagadas anticipadas por la empresa.

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
PASIVO CORRIENTE	39,105,831	(16,756,657)	53.86%	-18.75%
Cuentas por pagar a proveedores	39,097,255	(15,043,135)	58.03%	-18.25%
Impuesto sobre la renta por pagar	958,462	(896,099)	91.26%	-46.04%
Gastos Acumulados y otras cuentas por pagar	(949,886)	(817,424)	-22.76%	-16.38%
PASIVO NO CORRIENTE	850,202	(5,657,967)	0.66%	-4.21%
Préstamos Bancarios	-	(6,351,975)	-	-5.30%
Provisión para indemnizaciones	940,778	784,291	12.55%	11.68%
Impuesto sobre la renta diferido	(90,576)	(90,283)	-1.19%	-1.17%
TOTAL PASIVO	39,956,033	(22,414,624)	19.85%	-10.02%
PATRIMONIO	2,202,759	3,701,949	1.54%	2.65%
Capital pagado	-	-	-	-
Reservas	(1,171,846)	1,218,374	-8.84%	10.13%
Utilidades Retenidas	1,697,344	(1,600,910)	15.17%	-12.52%
Utilidad del Período	1,677,261	4,084,485	10.27%	33.34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	42,158,792	(18,712,675)	12.24%	-5.15%

Análisis de variaciones

- d) **2012-2011:** el incremento del 53.86% en las cuentas por pagar corrientes, se origina debido al aumento de cuentas por pagar a proveedores locales.
- e) **2011-2010:** La empresa tiene la política de pagar indemnización a todos sus empleados cuando se retiran, incluso por aquellos que se retiran voluntariamente, por lo que se registra una provisión con base a cálculos no actuariales.

Análisis de tendencias de los balances generales históricos

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
ACTIVO CORRIENTE	25,929,358	(17,332,867)	9.39%	-5.91%
ACTIVO NO CORRIENTE	16,229,434	(1,379,808)	23.75%	-1.98%
TOTAL ACTIVO	42,158,792	(18,712,675)	12.24%	-5.15%
PASIVO CORRIENTE	39,105,831	(16,756,657)	53.86%	-18.75%
PASIVO NO CORRIENTE	850,202	(5,657,967)	0.66%	-4.21%
TOTAL PASIVO	39,956,033	(22,414,624)	19.85%	-10.02%
PATRIMONIO	2,202,759	3,701,949	1.54%	2.65%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	42,158,792	(18,712,675)	12.24%	-5.15%

IV ÁREA DE EFECTIVO

	2012	2011	2010
Caja general	362,319	-	-
Fondos en tránsito	46,757	-	-
Depósitos monetarios	11,799,865	13,970,013	12,685,570
Depósitos de ahorro	6,057,973	78,775	28,717
TOTAL	18,266,914	14,048,788	12,714,287

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

No se observaron variaciones materiales.

La Empresa no posee cuentas bancarias en el extranjero.

Propósito y términos de las cuentas bancarias

Banco	Cuenta	Propósito	Beneficios
Granaí, S.A.	00-0009146-2	Nóminas	Uso de tarjeta de débito sin cargos Para los empleados
Granaí, S.A.	01-0012540-1	Inversiones	8% de interés para valores mayores de Q.1,000,000
Granaí, S.A.	01-1006521-7	Gastos varios	Ninguno
Granaí, S.A.	01-2015265-7	Ingresos	2.50% de interés
Granaí, S.A.	66-0001168-4	Proveedores Locales	1.75% de interés
Granaí, S.A.	66-001155-1	Proveedores en el Exterior	1.75% de interés
Granaí, S.A.	66-0016322-0	Proveedores Locales	1.75% de interés
Granaí, S.A.	000-00373	Proveedores Locales	1.75% de interés

Faltantes y sobrantes

Según el Manual de Manejo de Efectivo y la información recabada en la entrevista sostenida con el Contador General, los faltantes y sobrantes no se compensan.

Los faltantes se cobran diariamente, excepto cuando el colaborador no tiene disponible, en cuyo caso se firma un convenio de deuda y se registra como cuentas por cobrar aplicando la sanción definida en el Régimen Disciplinario.

Los sobrantes se depositan y registran como otros ingresos, además, no se observaron variaciones inusuales de efectivo, los movimientos tienen correlación con el volumen de transacciones.

V CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar comerciales y otras, se presentan al valor nominal menos la estimación por incobrabilidad de estas cuentas por cobrar.

Esta estimación toma en consideración el importe recuperable de las cuentas por cobrar y otros factores de riesgo de recuperación determinados por la Administración, tales como: antigüedad y el comportamiento histórico de las cuentas por cobrar, flujos de efectivo futuros esperados, entre otros.

Integración cuentas por cobrar

	2012	2011	2010
Comerciales	69,510,324	82,865,938	75,391,581
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(1,248,524)	(1,244,561)	(327,845)
Total	68,261,800	81,621,377	75,063,736

El período promedio de crédito otorgado a los clientes oscila entre 15 y 30 días. No se hace ningún recargo por intereses sobre las cuentas comerciales por cobrar. El resumen de la antigüedad del total de saldos por cobrar se presenta a continuación:

	2012	2011	2010
Vigente	23,340,369	41,889,520	52,413,321
1 - 30 días	14,351,889	11,953,703	11,630,188
31 - 60 días	6,847,589	4,131,489	4,791,169
Más de 60 días	24,970,476	24,891,226	6,556,903
Total cuentas por cobrar	69,510,324	82,865,938	75,391,581

Principales clientes

No existen clientes que representen más del 25% del total de las ventas.

A continuación se presenta la integración de los principales clientes, las

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

condiciones de venta y el porcentaje de ventas que representan para la empresa:

Nombre del Cliente	Condiciones de venta	Forma de pago	Porcentaje de ventas, con relación al 100% de ventas
Distribuidora Villa Nueva, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	21%
Distribuidora Altos, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	16%
Distribuidora Dorado S. A.	Crédito 30 días	Transferencia	15%
Distribuidora El Ceibal, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	6%
Distribuidora Central, S. A.	Crédito 30 días	Transferencia	4%
Distribuidora Jutiapa, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	4%
Central de Bebidas, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	3%
Distribuidora Campanas, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	3%
Distribuidora de Alimentos, S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	3%
Distribuidora Aries S.A.	Crédito 30 días	Transferencia	2%

Realización de las cuentas por cobrar

El 100% de las cuentas por cobrar se considera recuperable y la reserva para cuentas incobrables es suficiente ya que se calculó el 5% de los créditos vencidos a más de 60 días por Q1,248,524.

Otras cuentas por cobrar

Alimentos Fantasía, S. A. tiene otras cuentas por cobrar generadas en el proceso operativo, siendo la mayoría, los generados por créditos de impuestos, tales como:

	2012	2011	2010
IVA crédito fiscal	104,096,377	87,307,945	78,683,067
Impuesto de solidaridad - ISO	6,593,410	5,941,308	6,285,515
Deudores diversos	76,992	116,115	1,278,295
Reclamos por seguros	-	136,831	158,574
Anticipo pedidos locales y del exterior	-	1,642,273	19,302,328
Otros	87,328	66,308	28,827
Total	110,854,107	95,210,780	105,736,606

Eventos que reducen el valor potencial de las cuentas por cobrar

Cabe mencionar que por decisión administrativa se eliminaron los préstamos a empleados y la recepción de cheques.

VI ÁREA DE INVENTARIOS

Las existencias de inventarios se valúan utilizando el método de costo promedio, la integración de los mismos, es la siguiente:

	2012	2011	2010
Productos Terminados	17,229,901	11,813,360	16,754,590
Productos en Proceso	64,251	16,800	22,261
Materias Primas y Materiales	37,711,196	28,959,605	44,455,210
Materiales para envase	35,614,393	36,348,907	24,309,468
Otros materiales	279,330	2,583,160	5,067,935
Pedidos en tránsito	13,148,741	5,557,987	9,366,314
Total	104,047,812	85,279,819	99,975,778

Se confirmó que la rotación de inventarios en el año 2,012 fue de 8 veces y el tiempo que la empresa necesitó para vender el inventario fue de 47 días, por lo que se corre el riesgo de que los productos se deterioren o que lleguen a su fecha de vencimiento debido a su lento movimiento.

No existen listados de fechas de vencimiento de los productos.

La merma conocida y desconocida representa el 1% sobre el inventario.

Toma física

El Personal de Administración participa en el proceso como personal de supervisión.

BARILLAS & ASOCIADOS

Consultores empresariales y Auditores

Se observó que el proceso es manual, situación que origina errores en la valuación resultantes de: números ilegibles, cantidades tachadas o remarcadas.

Margen de ganancia a obtener en la realización del inventario

Al comparar el inventario al costo con el valuado a precio de venta, se determinó que el 98% del inventario es realizable al margen de venta definido.

Visita a la bodega general

Durante la visita efectuada se identificaron productos previos a vencerse; al indagar respecto al procedimiento utilizado para cancelar mercadería no realizable el Gerente de Administración y Finanzas indicó:

La mercadería tiene 4 meses de vida adicionales a la fecha de vencimiento, si la mercadería es apta para el uso y/o consumo, se dona a entidades de beneficencia, caso contrario se procede a solicitar a la Administración Tributaria su autorización para el derrame y destrucción respectiva.

Almacenaje de la mercadería

Toda la mercadería se encuentra almacenada en la Bodega de la empresa.

Compromisos de compra

En la entrevista con el Gerente de Compras, se confirmó que no se tienen obligaciones de compra de Materias Primas y Materiales con proveedores ni acreedores. El proceso compra en firme y las aportaciones por crecimiento en compras, no obligan a la empresa a producir cantidades distintas de las demandadas por el negocio.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Procedimientos compra de inventario de materiales de producción

No existe control de mínimos y máximos de compra, las compras se realizan tomando como base la producción y la experiencia del responsable de la función.

VII ÁREA DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Los activos fijos en Alimentos Fantasía, S. A., son medidos al costo de adquisición o construcción, menos la depreciación acumulada y pérdida por deterioro, cuando esta última corresponda.

Los gastos incurridos después de que los activos fijos han sido puestos en operación, tales como reparaciones y costos de mantenimiento y de reacondicionamiento, se cargan normalmente a los resultados del período en que se incurren.

Descripción	Saldos al 31/12/2012	Saldos al 31/12/2011	Saldos al 31/12/2010
Maquinaria y otros equipos	136,992,975	136,992,975	114,934,065
Edificios e instalaciones	8,785,676	4,587,479	1,930,237
Mobiliario y Equipo de oficina	334,400	363,201	363,201
Vehículos	145,380	145,380	148,148
Equipo de computación	22,104	22,104	22,104
Libros de consulta	17,509	17,509	17,509
Sub-total	146,298,044	142,128,648	117,415,264
(-) Depreciación	(99,127,617)	(95,521,371)	(90,544,665)
Sub-total	47,170,427	46,607,277	26,870,599
Equipo en almacén	134,074	1,565,289	-
Ampliaciones y mejoras	609,230	2,491,409	25,414,116
Sub-total	743,304	4,056,698	25,414,116
Total	47,913,731	50,663,975	52,284,715

- a) **2012:** De los activos al cierre del año 2012, ya se tenían totalmente depreciados los Vehículos, el Mobiliario y Equipo y los Libros de Consulta.
- b) **2012:** Las adquisiciones de activo fueron de Q.4,052,064 y las bajas fueron de Q.3,196,062, de los cuales Q.2,672,899 fueron Maquinaria y Equipo, Q.28,801 de Mobiliario y Equipo y Q.494,362, se tenían pendientes de capitalizar en la cuenta de Ampliaciones y Mejoras (construcciones en proceso).
- c) **2011:** las adquisiciones de activo fueron de Q.3,355,906 y no hubo bajas.
- d) **2010:** las adquisiciones de activo fueron de Q.6,535,503 y bajas por Q.248,722.
- e) Se revisaron las escrituras de propiedad del inmueble, los avalúos relacionados y las certificaciones del Registro de la Propiedad que evidencian que no existen gravámenes ni restricciones sobre las mismas.

Método de depreciación

La depreciación se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil remanente de los activos, la vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva. En el caso de la maquinaria, se deprecia de conformidad con la vida útil estimada con base en valuación técnica realizada.

Renovaciones, reemplazos o adiciones de activos fijos

Al final de cada período, la administración evalúa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existe un indicativo de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro.

Los activos intangibles con una vida útil indefinida, deben ser sometidos a una comprobación de deterioro anualmente, o con mayor frecuencia si existe cualquier indicación de que podría haberse deteriorado su valor. Si el monto recuperable de un activo calculado (o unidad generadora de efectivo), es menor que su importe en libros, el importe en libros del activo se reduce a su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen inmediatamente en resultados, salvo si el activo se registra a un monto revaluado, en cuyo caso se debe considerar la pérdida por deterioro como una disminución en la revaluación.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida, el importe en libros del activo aumenta al valor estimado revisado de su monto recuperable, de tal manera que el importe en libros incrementado no excede el importe en libros que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. El reverso de una pérdida por deterioro es reconocido automáticamente en resultados, salvo si el activo correspondiente se registra al monto revaluado, en cuyo caso el reverso de la pérdida por deterioro se maneja como un aumento en la revaluación.

Seguros

En Alimentos Fantasía, S. A., se tienen formalizadas pólizas de seguros para

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su propiedad, planta y equipo, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, estimando que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

VIII ÁREA DE INVERSIONES

Las inversiones se registran bajo el método del costo. Los cobros de dividendos se registran como producto en el año en que se reciben.

Integración de inversiones

	2012	2011	2010
Acciones Preferentes GC Group	15,620,000	-	-
Pagarés Financieros de Inv. Antonelli	6,600,000	-	-
Acciones nominativa de Dist. San José	6,386,440	-	-
Acciones nominativa Grupo Tetra pack	4,410,205	4,410,205	4,410,205
Acciones nominativa Lácteos los 3 Luisitos	975,624	955,998	937,182
Acciones Nominativa Grupo Rosario.	-	9,917,335	9,917,335
Total	33,992,269	15,283,538	15,264,722

Los beneficios de las inversiones en títulos de acciones no pueden medirse, ya que dependen del resultado de las empresas donde se tienen las mismas, la participación de las inversiones en las empresas no es mayor al 10%.

Recuento de inversiones

Se compararon los títulos de acciones contra los registros contables estableciendo resultados satisfactorios.

IX ÁREA DE ANTICIPOS Y OTROS ACTIVOS

Integración de otros activos

	2,012	2,011	2,010
Pago de Vacaciones	9,632	10,253	13,477
Seguros Pagados por Anticipados	436,121	-	-
Honorarios Pagados por anticipados	223,990	-	-
Total	669,742	10,253	13,477

a) El 100% de los pagos anticipados serán registrados al gasto durante el año 2013.

b) El saldo de vacaciones canceladas anticipadas, corresponde a 3 empleados de la planilla de administración.

c) Las pólizas de seguro se cancelaron en julio de 2012, los saldos por amortizar de enero a junio de 2013, siendo las siguientes:

Riesgos Cubiertos	Fecha de vencimiento de la póliza de seguro	Aseguradora
Terremoto, incendio y líneas aliadas	30/06/2012	Seguros General
Maquinaria y Equipo	30/06/2012	Seguros General
Equipo de Cómputo	30/06/2012	Seguros General
Inventarios	30/06/2012	Aseguradora Granaí
Mercaderías en transito	30/06/2012	Seguros Guatemala
Interrupción de operaciones (cesantía)	30/06/2012	Aseguradora Granaí
Fianzas (cumplimiento de contrato, sostenimiento de oferta, calidad, entre otros)	10/06/2012	Fianzas La Ceiba

X ÁREA DE PASIVOS CORRIENTES

Integración de cuentas por pagar

	2012	2011	2010
Proveedores locales y del exterior	106,473,422	67,376,167	82,419,302
Impuesto a la distribución de bebidas	1,029,769	1,001,577	1,021,232
Acreedores diversos	873,707	1,287,444	2,388,788
IVA retenido	541,798	568,780	471,591
Personal de la empresa	414,964	378,913	344,570
Anticipo sobre ventas	115,346	552,813	314,395
IGSS cuota patronal	112,028	99,796	96,034
Otros impuestos por pagar	63,400	169,456	199,548
Retenciones y descuentos	53,923	49,387	56,228
Cheques no cobrados	19,494	66,149	99,353
Total	109,697,851	71,550,482	87,411,041

Las cuentas por pagar no generan intereses y se relacionan con el giro normal del negocio.

Principales proveedores

A continuación se describe el 73% de los principales proveedores y los términos de compra negociados con los mismos:

Nombre del Proveedor	Producto o Servicio que suministra	Condiciones de compra	Forma de pago	Porcentaje de compras de la empresa
Envases Universales, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Cheque	26%
Envases de Chiapas, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Cheque	12%
Envases Inyectados, S.A.	Material Envase	Crédito 30 días	Transferencia	9%
Mascalate, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Transferencia	8%
Alimentos del Sur, S.A.	Maquila y otros	Crédito 30 días	Transferencia	5%
Empaques Corrugados, S.A.	Empaque	Crédito 30 días	Transferencia	3%
Botellas de América, S.A.	Material de Envase	Crédito 30 días	Transferencia	3%
Cajas y Empaques, S.A.	Empaque	Crédito 30 días	Transferencia	2%
Productos Nutricionales, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Cheque	1%
Frutas Preparadas, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Transferencia	1%
Zapata Guatemala, S.A.	Materia Prima	Crédito 30 días	Transferencia	1%
Transportes de América, S.A.	Transporte	Crédito 30 días	Transferencia	1%
Vidriería de Guatemala, S.A.	Material de Envase	Crédito 30 días	Transferencia	1%

Los proveedores otorgan descuentos por pronto pago y volumen, situación por lo que las contraseñas de pago se descuentan con una financiera del Banco Granaí.

Contratos con proveedores

Durante la revisión de contratos se observó que no existen en la relación con proveedores, las negociaciones se documentan en un memorando, el cual tiene vigencia hasta que se efectúe otra operación (por cambio de precios, presentación y/o introducción de productos nuevos).

XI ÁREA DE IMPUESTOS

El gasto de Impuesto Sobre la Renta comprende la suma del Impuesto Sobre la Renta corriente estimado y el Impuesto Sobre la Renta diferido.

El Impuesto Sobre la Renta corriente se determina aplicando la tasa de impuesto establecida en la legislación fiscal vigente a la renta neta fiscal del año.

Los Impuestos Sobre la Renta diferido activo y pasivo, se determina con base en el método del balance general, utilizando la tasa de impuesto establecida por la legislación fiscal vigente, a la fecha del balance general.

Tales partidas corresponden al monto de impuesto esperado a recuperar o pagar sobre las diferencias temporarias entre los valores en libros reportados de

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

activos y pasivos, y sus correspondientes bases fiscales, así como por los créditos fiscales, rebajas y pérdidas fiscales no aprovechadas.

Los impuestos sobre la renta, tanto corrientes como diferidos, son reconocidos como gasto o ingreso, e incluidos en la determinación de la ganancia o pérdida neta del período, excepto si tales impuestos surgen de:

- a)** Una transacción o suceso económico que se ha reconocido, en el mismo período, cargando o abonando directamente al patrimonio neto, en cuyo caso tales impuestos también se reconocen directamente al patrimonio neto; o
- b)** Una combinación de negocios, en cuyo caso, los efectos de impuesto se incluyen en la determinación de la plusvalía o del exceso de la participación del adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida, sobre el costo de adquisición.

Oportunidad de los pagos

Los pagos se enteran a las cajas fiscales oportunamente.

Reparos fiscales

No existen reparos pendientes con la Superintendencia de Administración Tributaria.

Reservas para contingencias fiscales

No existen reservas para propósitos fiscales.

XII ÁREA DE PASIVOS A LARGO PLAZO

Integración pasivos a largo plazo

	2012	2011	2010
Préstamo	113,588,025	113,588,025	119,940,000
Impuesto sobre la renta diferido	75,551,622	7,642,198	7,732,481
Provisión para indemnizaciones	8,437,817	7,497,038	6,712,748
Total	197,577,464	128,727,261	134,385,229

Se tiene un préstamo fiduciario con el Banco Granaí No. 95-4000284-1 adquirido el 17 de febrero de 2005, con una tasa de interés del 6.07% anual.

La compañía lo clasifica como largo plazo, por la intención de prorrogar el plazo al vencimiento.

Planes de compensaciones

Después de revisar los cálculos y la documentación que soporta las compensaciones, se confirmó que están integradas como se detalla a continuación:

Beneficio	Descripción
Bono vacacional	De 9 a16 días por año laborado
Seguro empleados	Cobertura del 50% de la prima
Viáticos al personal	Monto fijo, definido y aprobado por Recursos Humanos

Con relación al clima organizacional, a diciembre de 2012, ha mantenido un nivel de colaboradores entre una banda promedio superior a los 150 colaboradores, reflejando bajos niveles de rotación de personal. La entidad se encuentra orientada a mantener buenas relaciones y de desarrollo de carrera

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

con el personal que contiene compensaciones adecuadas a la media laboral, con beneficios adicionales a los que la ley laboral exige.

Cuenta con las principales políticas operativas, que cubren las áreas de riesgo más vulnerables o sensibles en el curso operacional. Todo ello relacionado con las buenas prácticas, ya que han entrado en la fase de certificaciones y reconocimientos. La entidad posee manuales de procesos y entre ellos el respectivo Código de Ética.

XIII PATRIMONIO NETO

Capital autorizado y pagado

AL 31 de diciembre de 2012 Y 2011, el capital autorizado era de Q.218,338,848, dividido en 604,800 acciones comunes con valor de Q.361.01 cada una y el capital pagado ascendía a Q.102,401,931, dividido en 283,654 acciones comunes.

La empresa presenta una base patrimonial estable con crecimientos moderados, en los años 2010, 2011 y 2012, donde registró montos de Q.139.5 millones, Q.143.2 millones y Q.145.4 millones, respectivamente. A diciembre de 2012 el capital contable es un 37.6% de los activos totales, con lo que demuestra un nivel de solvencia adecuado.

Reserva legal

Conforme el Código de Comercio de la República de Guatemala, todas las sociedades mercantiles deben separar anualmente como mínimo el 5% de sus utilidades netas para formar la reserva legal, la cual no puede ser distribuida

sino hasta la total liquidación de la compañía. Sin embargo, esta reserva puede capitalizarse cuando sea igual o mayor al 15% del capital pagado al cierre de ejercicio anterior, sin perjuicio de seguir reservando el 5% mencionado.

Utilidades retenidas

Durante el año 2012 y 2011, la Junta General de Accionistas acordó distribuir y pagar dividendos por un monto de Q.15,810,874 y Q.12,634,423, respectivamente.

XIV ÁREA DE RESULTADOS

Estados de resultados históricos

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
Ventas contado	10,414,734	10,625,799	10.61%	12.13%
Ventas crédito	59,016,826	60,212,861	10.61%	12.13%
TOTAL VENTAS	69,431,559	70,838,660	10.61%	12.13%
Costo de Ventas	69,351,806	50,190,886	11.90%	9.43%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	79,754	20,647,774	0.11%	40.20%
Gastos de Operación	(1,865,643)	10,318,103	-4.58%	33.95%
Gastos de Administración	(45,627)	981,003	-0.40%	9.33%
Gastos de Venta	(1,820,016)	9,337,100	-6.23%	46.99%
UTILIDAD EN OPERACIÓN	1,945,397	10,329,671	6.21%	49.25%
Otros gastos y productos financieros	(296,994)	11,178,392	-3.74%	-345.57%
Otros Ingresos	1,629,552	(5,054,083)	333.03%	-91.17%
Otros Gastos	1,332,558	(345,195)	15.80%	-3.93%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2,242,391	5,620,783	9.60%	31.69%
Impuesto sobre la renta	565,129	1,536,298	8.05%	28.00%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	1,677,262	4,084,485	10.27%	33.34%

Análisis de variaciones

a) 2012-2011: Las ventas crecieron el 10.61% en relación al año 2011.

No se detectaron diferencias entre los reportes de ventas detallados y los registros asentados en los libros.

Las ventas se han contabilizado siguiendo las políticas y procedimientos definidos por la Administración, la aplicación de éstos ha sido consistente. Los ingresos provenientes de la venta de productos terminados y otros productos son reconocidos cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- Se han transferido al comprador los riesgos y ventajas significativas derivadas de la propiedad de los bienes;
- Alimentos Fantasía, S. A., no conserva para sí, ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El importe de los ingresos puede ser medido con fiabilidad;
- Es probable que Alimentos Fantasía, S. A., reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción pueden ser medidos con fiabilidad.

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

Gastos de venta

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
Fletes	883,093	(1,362,782)	12.11%	-15.74%
Comisiones por servicios	(412,713)	1,902,263	-6.86%	46.20%
Uso de marcas	(4,373,750)	8,350,000	-52.38%	100.00%
Servicios	2,099,822	(117,569)	177.74%	-9.05%
Sueldos y jornales	252,024	162,636	9.94%	6.85%
Gastos de exportación	(229,650)	(65,324)	-12.42%	-3.41%
Prestaciones directas	32,381	13,276	4.29%	1.79%
Perdida de producto	(515,071)	495,253	-59.44%	133.40%
Honorarios	326,944	-	100.00%	-
Obsequio de producto	32,287	(26,025)	29.91%	-19.43%
Seguridad y vigilancia	33,482	(9,420)	66.14%	-15.69%
Alquileres	58,230	-	100.00%	-
Papelería y útiles	17,359	(52,594)	51.23%	-60.82%
Gastos varios	5,901	12,776	14.44%	45.46%
Implementos y equipo de trabajo	361	622	1.07%	1.88%
Prestaciones indirectas	(30,660)	12,678	-49.72%	25.88%
Depreciaciones y amortizaciones	(56)	21,311	-0.20%	295.37%
Totales	(1,820,016)	9,337,101	-6.23%	46.99%

Gastos de administración

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
Honorarios	1,453,217	1,615,158	75.47%	520.41%
Servicios	(453,257)	1,084,906	-12.85%	44.41%
Sueldos y jornales	160,862	211,591	9.70%	14.63%
Seguros y fianzas	(1,259,210)	(2,449,561)	-65.37%	-55.98%
Prestaciones indirectas	(60,830)	304,664	-8.49%	74.00%
Prestaciones directas	45,172	58,295	8.27%	11.96%
Cafetería	103,061	147,050	21.24%	43.49%
Material de limpieza y uso general	(4,894)	10,274	-3.16%	7.11%
Comunicación y correo	(33,600)	(5,748)	-20.05%	-3.32%
Gastos varios	(30,816)	(22,807)	-19.31%	-12.50%
Viajes y viáticos al exterior	8,608	18,049	7.41%	18.40%
Relaciones publicas	27,648	15,691	46.93%	36.31%
Suscripciones, cuotas y publicaciones varias	(1,588)	(6,559)	-2.89%	-10.67%
Totales	(45,627)	981,003	-0.40%	9.33%

Otros gastos

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
Intereses financieros - Préstamo -	(1,043,931)	(260,194)	-13.14%	-3.28%
Diferencial cambiario	905,108	490,756	184.43%	100.00%
Indemnizaciones	1,431,912	(575,757)	100.00%	-100.00%
Jubilaciones	35,506	-	100.00%	-
Cuentas incobrables	3,963	-	100.00%	-
Totales	1,332,558	(345,195)	15.80%	-4.09%

Los gastos se reconocen en los resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con una reducción de un activo o con el incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable.

Otros ingresos

	Aumentos (Disminución)		% Aumentos (Disminución)	
	2012-2011	2011-2010	2012-2011	2011-2010
Diferencial cambiario	-	(627,144)	-	-100.00%
Provisión de años anteriores no reclamadas	727,247	70,893	401.07%	39.10%
Intereses financieros	475,448	(4,317,971)	100.00%	-100.00%
Dividendos	181,022	26,674	67.87%	10.00%
Indemnización por seguro	229,292	(215,098)	100.00%	-100.00%
Comisiones bancarias	1,358	8,563	3.29%	20.75%
Ganancias de capital	15,185	-	100.00%	-
Totales	1,629,552	(5,054,083)	333.03%	-1032.89%

Los ingresos por intereses son acumulados sobre una base periódica tomando como referencia el saldo de capital y la tasa efectiva de interés aplicable.

El ingreso de los dividendos por inversiones son reconocidos en el momento que se establecen los derechos para recibir el pago o bien cuando los ingresos puedan ser medidos.

XV ESTADO FLUJO DE EFECTIVO

Estados flujo de efectivo históricos

	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:			
Utilidad integral neta	18,013,633	16,336,372	12,251,887
Depreciaciones	5,742,769	4,976,707	3,201,521
ISR diferido del período	(361,523)	(312,398)	(617,179)
Estimación cuentas incobrables	3,963	916,717	-
Provisión para indemnizaciones	1,431,911	1,343,288	1,212,911
Pérdida en venta de activos fijos	549,990	-	-
Cuentas por cobrar comerciales	13,355,614	7,474,358	24,811,721
Otras cuentas por cobrar	(15,643,32)	10,525,826	18,053,027
Inventarios	(18,767,99)	14,695,959	43,910,280
Gastos anticipado	(659,489)	3,224	95,178
Créditos diferidos	-	238,418	266,370
ISR por pagar	958,462	892,306	(680,109)
Impuestos por pagar	-	51,205	124,118
Cuentas por pagar a proveedores	39,097,255	(15,043,135)	(85,179,455)
Otras cuentas por pagar	(949,886)	(2,895,451)	(630,009)
Indemnizaciones pagadas	(491,133)	(558,999)	(497,436)
Efectivo neto de actividades de operación	42,280,246	23,695,681	16,322,825
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Compra de activos fijos	(4,052,063)	(3,355,966)	(6,535,503)
Venta de activos fijos	509,547	-	-
Inversión en otras empresas	(22,026,06)	(18,815)	(9,949,910)
Desinversión en otras empresas	9,917,335	-	-
Inversiones en pagarés financieros	(6,600,000)	-	-
Efectivo neto de actividades inversión	(22,251,24)	(3,374,781)	(16,485,413)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:			
Préstamos bancarios	-	(6,352,000)	(6,352,000)
Aumentos de Capital	-	-	26,602,667
Pago de dividendos	(15,810,874)	(12,634,423)	(13,871,692)
Efectivo neto (usado) obtenido en actividades de financiamiento	(15,810,87)	(18,986,423)	6,378,975
AUMENTO NETO EN EFECTIVO	4,218,126	1,334,477	6,216,387
EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	14,048,788	12,714,311	6,497,924
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	18,266,914	14,048,788	12,714,311

Es importante mencionar que los flujos de efectivo se ven afectados por las variaciones identificadas en otras secciones, no justificadas en este punto.

XVI INDICADORES FINANCIEROS

Índices financieros	2,012	2,011	2,010
Índices de actividad			
Rotación de inventario (veces al año)	37.70	49.25	31.74
Período promedio de rotación de inventario (días)	9.68	7.41	11.50
Rotación de cuentas por cobrar (veces al año)	8.21	6.69	6.22
Período promedio de cobranza (días)	44.46	54.60	58.66
Rotación de la propiedad, planta y equipo (veces al año)	14.69	12.72	11.17
Rotación del activo total (veces al año)	1.98	1.85	1.61
Índices de estructura de costos			
Margen de utilidad bruta	9.96%	11.00%	8.80%
Gastos de venta	3.78%	4.46%	3.40%
Gastos generales y administrativos	1.58%	1.76%	1.80%
Índice de endeudamiento	62.40%	58.44%	61.60%
Índices de liquidez			
Índice de liquidez corriente	2.70	3.80	3.28
Índice de liquidez rápida	1.77	2.63	2.17
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad neta	2.49%	2.50%	2.10%
Margen de utilidad en operaciones	4.59%	4.78%	3.59%
Margen de utilidad antes de impuestos	3.54%	3.57%	3.04%
Rendimiento sobre activos	4.66%	4.74%	3.37%
Rentabilidad de capitales totales o rentabilidad económica	8.34%	7.94%	5.28%
Rentabilidad de capitales propios o rentabilidad financiera	12.49%	11.56%	8.78%
Rentabilidad del accionista	15.44%	12.34%	13.55%
Tasa de rendimiento de las acciones	17.59%	15.95%	11.96%

A nivel general, la situación financiera de la empresa ha sido favorable, pues ha obtenido un nivel aceptable de rentabilidad de los capitales propios invertidos de 12.49%; sin embargo, no todos los porcentajes que muestran los índices de

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

rentabilidad analizados, son superiores a la tasa de interés que ofrecen los bancos.

Se obtuvo 8.34% de rentabilidad por la utilización de activos totales de operación, por lo que si la empresa desea obtener financiamiento con capitales ajenos que implican costo, la tasa de interés que debe pagar por los mismos deberá ser menor a la rentabilidad de los activos totales de operación, en cuya tasa se consideran las utilidades obtenidas antes de deducir los intereses y el impuesto sobre la renta, así la diferencia entre estos dos porcentajes incrementaría la rentabilidad de capitales propios.

Analizado el índice de endeudamiento, este representa que el 62.4%, la empresa ha sido financiada por capital ajeno y tiene capacidad de ampliarlo un poco más mediante la obtención de un nuevo financiamiento.

El indicador de endeudamiento en el 2012 reflejó un comportamiento hacia el alza, derivado que sus obligaciones fueron mayores en Q.39.9 millones con relación al incremento en su patrimonio que osciló en Q.2.2 millones.

Para diciembre de 2012, el índice de endeudamiento sufrió un incremento del 4%, donde el 46% corresponde a obligaciones menores a un año, el 54% a largo plazo.

Los niveles de liquidez que reporta la compañía reflejan una administración conservadora y tradicional, sin someterse a riesgos de mercado en negocios de renta variable y con indicadores de cobertura de deudas razonables.

Con la mayor utilización de capital ajeno sin costo, se logrará incrementar la rentabilidad del capital aportado por los accionistas, quienes podrán obtener mayores dividendos al reducir la reinversión de utilidades en activos.

El mantener controlado el margen operativo en torno a la capacidad de generación de caja y de las operaciones de tesorería, le permite cubrir oportunamente sus obligaciones, lo que minimiza los riesgos de capacidad de pago y solvencia.

La Administración, debe ejercer mayor control sobre los gastos para que sean corregidos y lograr así incrementar las utilidades, lo cual es de beneficio para toda la empresa.

Para Alimentos Fantasía, S. A., el número de rotaciones de cuentas por cobrar no es aceptable, ya que en promedio, los créditos concedidos son recuperados en 44 días, lo cual sobrepasa el plazo de 30 días máximo autorizado.

El margen de utilidad bruta se ha mantenido constante durante los años analizados, el índice de gastos administrativos y gastos de ventas, muestran que estos gastos absorben poco margen de utilidad bruta; no obstante, se debe poner interés en determinar si existen gastos innecesarios que afectan las utilidades.

La Administración debe poner mayor énfasis en los activos invertidos, principalmente en el área de inventarios que es uno de los rubros más

BARILLAS & ASOCIADOS
Consultores empresariales y Auditores

importantes del activo, pues el índice de rotación de inventarios es de 37.7 veces al año y los inventarios deben existir en cantidades necesarias de acuerdo con el nivel de venta, evitando que existan excesos de mercadería y que lleguen a deteriorarse debido al lento movimiento ya que los productos comercializados tienen aproximadamente 3 meses de vida, aprovechando de mejor forma los recursos de la empresa.

En cuanto a inversión en tecnología y maquinaria, la empresa ha venido realizando inversiones de infraestructura importantes para atender los crecimientos y volúmenes de producción y comercialización.

Al corregir las fallas, se logrará incrementar la rentabilidad de la inversión.

XVII GENERACIÓN DE VALOR

La medición de la eficiencia con que Alimentos Fantasía, S. A., hizo uso en el año de 2012, del capital obtenido de los prestamistas y de los accionistas; así como, la forma de analizar consistentemente la productividad de los activos, determinó que esta no genera valor.

El costo del capital promedio ponderado de 12.63%, es mayor a la rentabilidad operacional del activo de 8.34%, lo cual es originado porque se supuso la tasa de rendimiento requerido del 22%, la cual es mayor a la que se logró de 12.49%.

Aunque la rentabilidad del patrimonio de 12.49%, es superior al costo de la deuda de 6.07%, esta no alcanza a satisfacer la tasa mínima del rendimiento

BARILLAS & ASOCIADOS Consultores empresariales y Auditores

requerido de 22%, porque la rentabilidad operacional del activo de 8.34%, no superó el costo de capital de 12.63%, lo cual significa que si la empresa no alcanza una rentabilidad superior al costo de capital, aunque sea mayor su rentabilidad que el costo de la deuda, los accionistas no obtienen la tasa mínima de rendimiento requerido .

El resultado obtenido es contrario a lo esperado, tras ver la rentabilidad del patrimonio, se desprende que el valor creado por la empresa es negativo y no permite cubrir la rentabilidad mínima esperada por los accionistas, una parte significativa de las utilidades procede de actividades extraordinarias, por lo que se ha de dejar de lado estas últimas para evaluar la generación de riqueza por parte de la empresa en su actividad ordinaria.

Para mejorar la situación, deberá plantearse medidas como:

- Aumentar la Utilidad antes de Intereses y después de impuestos, reduciendo gastos o aumentando ingresos.
- Reducir la carga fiscal aprovechando todas las posibilidades que permita la legislación vigente.
- Vender activos que no sean imprescindibles para las actividades de la empresa o que generen poco rendimiento.
- Invertir en activos que generen un rendimiento superior al costo de capital de la empresa.
- Aumentar la proporción de la deuda, ya que es más barata que el patrimonio.

XVIII DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE LA EMPRESA

En la evaluación del valor comercial de la Alimentos Fantasía, S.A., establecido a través del método de flujos de fondos descontados es de Q.189,486,606, el cual es menor al precio de venta de Q.250,000,000 ofrecido; sin favorecer la negociación; no obstante, lo anterior, Alimentos Fantasía, S. A., está generando flujos de efectivo y sus operaciones generan un rendimiento sobre las ventas de 3.17%.

La adquisición sería exitosa si el precio es inferior al valor actual (VA) del flujo efectivo (FE) incremental asociado a la operación.

Si se desea que esta empresa sea rentable, será necesario modificar el financiamiento de las operaciones a través de los accionistas, por el del financiamiento de terceros, el cual es mucho más bajo e incluye un escudo fiscal aprovechable.

CONCLUSIONES

1. Con el modelo de debida diligencia con enfoque financiero para la adquisición de una empresa de bebidas no carbonatadas, se obtuvieron herramientas de análisis útiles para el inversionista, que le servirán de apoyo en la toma de decisiones para la adquisición directa, negociación o rechazo de la oferta, evitando con ello adquirir un negocio con un precio sobrevaluado y que en transcurso de los años pueda considerarse un fracaso por no obtener la rentabilidad esperada.
2. Con la aplicación del modelo propuesto, se estableció para Alimentos Fantasía, S.A., la situación financiera que tuvo durante los últimos 3 años, la generación de valor para los accionistas con la aplicación del análisis del valor económico agregado y el valor comercial que esta tiene, con el establecimiento de su valor comercial a través del valor actual neto del modelo de flujo de fondos descontados, permitiendo conocer el entorno financiero de la empresa y sus accionistas.
3. La investigación de debida diligencia con enfoque financiero en la adquisición de una empresa, debe ser realizada por un Contador Público y Auditor, considerando que en esta se evalúan las cifras de los estados financieros y se determina si existen aspectos críticos o factores no financieros como la competencia de la administración, tendencia del mercado, capacidad de producción, calidad de los productos, rotación del personal y estatus de contratos con proveedores, que impactan directamente la continuidad del negocio.

RECOMENDACIONES

1. Previo a la adquisición de una empresa de bebidas no carbonatadas en la ciudad de Guatemala, es necesario que el inversionista tome en cuenta realizar un examen minucioso de las actividades y operaciones de esta, con el fin de establecer si la información presentada por el vendedor es confiable y pueda servir para establecer su situación financiera, determinar que esta ha generado valor para sus accionistas conocer si será rentable en el futuro.
2. El inversionista debe utilizar un modelo de debida diligencia con enfoque financiero, que le permita previo a la compra de una empresa, establecer cuál es su valor comercial y con el mismo realizar la comparación con el precio ofrecido.
3. Utilizar los servicios de un Contador Público y Auditor, en la realización de una investigación de debida diligencia con enfoque financiero, toda vez que es un experto en la presentación de reportes financieros y detección de información falsa incluida en los mismos; adicionalmente, tiene el conocimiento para realizar pruebas que permitan conocer financieramente la empresa y su entorno comercial.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Acuña, Gustavo- EVA: Valor Económico Agregado, Colombia: Ediciones 2000, S.A. 2006. 170 Páginas
2. Abad, Mainou, Enciclopedia de Auditoría, Océano difusión editorial, 2002, 1,315 Páginas
3. Blanco Luna, Yanel, Normas y Procedimientos de la Auditoría Integral, Ecoe Ediciones, Colombia: Editorial Kimpres Ltda. 2004, 325 Páginas
4. Brigham, Eugene F. y Besley, Scott. Fundamentos de Administración Financiera, Catorceava Edición, Estados Unidos: Cengage Learning, 2,008. 803 Páginas.
5. Chajón, Loyda. Due Diligence: Un Enfoque Financiero. Universidad Francisco Marroquín. 2003. 98 Páginas.
6. Comité Internacional de Prácticas de Auditoría. Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros trabajos para atestiguar y Servicios Relacionados. Estados Unidos: El Comité. Edición 2012 actualizadas el 5 de mayo de 2013. 1,299 Páginas
7. Congreso de la República de Guatemala. Código de Comercio. Decreto número 2-70. 277 Páginas.
8. Congreso de la República de Guatemala. Ley Contra el Lavado de Dinero u Otros Activos. - Decreto número 67-2001 - 24 Páginas.

9. De Jaime Eslava, José. Las Claves del Análisis Económico Financiero de la Empresa. Segunda Edición, España: Esic Editorial, 2,010. 409 Páginas.
10. Duran Herrera, Juan José. Diccionario de Finanzas Volumen 4. España: Editorial del Economista. 2,011. 290 Páginas.
11. Fernández Eléjaga, José Antonio. - Cómo Interpretar un Balance. España: Ediciones Deusto. 2,005. 174 Páginas
12. Gitman, Laurence J., Núñez Ramos, Elisa. Principios de la Administración Financiera, Décima edición, 2003, 495 Páginas.
13. Marin Ximénez, José Nicolás, Kelelhöh Escobar, Werner. - Fusiones y Adquisiciones en la Práctica. México: EDITECSA de CV - 2008. 223 Páginas
14. Labarge, Suzanne. Chief Risk Officers: Should Your Organization Have One?. Discurso entregado en la Conferencia del Directorio 2000, Conferencia Administración de Riesgo en la Empresa, 3 de mayo de 2000.

WEBGRAFÍA

1. Palma@unet.com.mk- Financial Due Diligence
2. www.1000ventures.com/venture_financing/due_diligence.html - -Financial Due Diligence a Model Agreement.
3. www.banguat.gob.gt
4. www.due-diligence.com.mx
5. www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no.11/eva4.htm.Fecha de visita 6-11-2006
6. www.relocatable.com/duedil2.htm - Completando el proceso de Debida Diligencia I – III.