

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
COORDINACIÓN DE INVESTIGACIÓN
FORMULARIO DE REGISTRO DE DISERTACIONES Y TESIS DE GRADO

TIPO DE TRABAJO REALIZADO: DISERTACIÓN DE GRADO	<input checked="" type="checkbox"/>	TESIS DE GRADO	<input type="checkbox"/>
GRADO ACADÉMICO A OBTENER: LICENCIATURA	<input type="checkbox"/>	MAESTRÍA	<input type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>		
ESPECIALIDAD: PRODUCTIVIDAD:	<input type="checkbox"/>	NEGOCIOS INTERN.	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	FINANZAS	<input checked="" type="checkbox"/>

TEMA:

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN FINANCIERA Y LOS CRITERIOS DE VALORACIÓN DERIVADOS DE LA NIIF PARA PYMES: CASO EMPRESA FERRITECHOS S.A.

AUTORES: Andrea Carolina Santana Vallejo y Denisse Alfonsina Rea Rivadeneira

PROFESOR DIRECTOR: Ingeniero Edmundo Maldonado Landeta

PROFESOR INFORMANTE 1: Ingeniero Mariano Merchán Fossati

PROFESOR INFORMANTE 2: MBA. Rodrigo Saltos Mosquera

PROFESOR DIRECTOR

COORDINAC. DE INVESTIGACIÓN

ANDREA CAROLINA SANTANA VALLEJO

DENISSE ALFONSINA REA RIVADENEIRA

FECHA DE APROBACIÓN: _____

TÍTULO:

Análisis comparativo de los métodos de valoración financiera y los criterios de valoración derivados de la NIIF para PyMEs: caso Empresa Ferritechos S.A.

RESUMEN:

En el presente estudio se realizó el análisis teórico de los diferentes métodos de valoración financiera existentes y paralelamente el estudio de las NIIF para PyMEs y su respectiva aplicación. El objetivo de este estudio fue conocer el impacto de estas dos corrientes que actualmente están presentes en todo el mundo financiero y poder comparar sus resultados.

Esta investigación se fundamenta en el análisis de la necesidad que tiene las empresas sobre conocer el valor real de sus negocios y, el aporte adicional que un empresario puede llegar a tener con el manejo integral de estas herramientas contables – financieras.

Se realizó la aplicación práctica de esta tesis tomando un caso de estudio puntal que es la empresa Ferritechos dedicada a la comercialización de productos de acabados de la construcción. En esta empresa se adaptó el método de valoración financiero CAPM y la implementación por primera vez de la NIIF para Pymes obteniendo resultados satisfactorios, ya que se pudo conocer el verdadero valor de la empresa y el aporte como valor agregado de la aplicación de la NIIF para Pymes. Lo cual desembocó en ciertas recomendaciones a la empresa, para que esta pueda llevarlas a la práctica con el fin de que su negocio mejore y sobre todo pueda tomar las medidas respectivas para actualizar sus procedimientos contables - financieros y en el momento que la aplicación de NIIF para Pymes sea adopción obligatoria, esta empresa se encuentre un paso adelante contando con esta base de aplicación que realizamos.

PALABRAS CLAVES: Valoración financiera, NIIF para Pymes, CAPM

TITLE:

Comparative analysis of financial valuation methods and the evaluation criteria derived from the IFRS for SMEs: case Ferritechos Company

ABSTRACT:

The present study was carried out theoretical analysis of the different existing financial valuation methods and parallel study of the IFRS for SMEs and their respective application. The aim of this study was to determine the impact of these two streams that are currently present in the financial world and to compare their results.

This research is based on an analysis of the need of companies to know the real value of their business and the additional contribution that an employer can have with these tools integrated management accounting - financial.

We performed the practical application of this thesis by taking a case study that is brace Ferritechos company dedicated to the retail building supply. This company adapted the CAPM financial valuation method and first implementation of the IFRS for SMEs, with satisfactory results, since it was known the true value of the company and the value-added contribution as the application of IFRS for SMEs. Which led to some recommendations to the company, so that it can implement them in order to make your business better and especially to take respective measures to update its accounting procedures - financial and time that the application of IFRS SME is mandatory adoption, this company is a step forward, because it will have this database of application that we do.

KEY WORDS: Financial Valuation, IFRS for SMEs, CAPM

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN
FINANCIERA Y LOS CRITERIOS DE VALORACIÓN DERIVADOS
DE LA NIIF PARA PYMES: CASO EMPRESA FERRITECHOS S.A.**

**DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**REA RIVADENEIRA DENISSE ALFONSINA
SANTANA VALLEJO ANDREA CAROLINA**

DIRECTOR: ING. EDMUNDO MALDONADO LANDETA

QUITO, 2013

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:
Magister Edmundo Maldonado Landeta

INFORMANTES:
Magister Rodrigo Saltos Mosquera
Magister Mariano Merchán Fossati

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mi Papá Dios por haberme dado la vida y permitirme el haber llegado hasta este momento tan importante de mi formación profesional, para él toda la Gloria y la Honra.

A mis padres, que en cada uno de los retos que la vida me ha presentado, su apoyo y amor han sido incondicionales.

A mis hermanos, que sus palabras sencillas de aliento y apoyo siempre han estado presentes en mi vida llenándome de mucho cariño y simplemente, los amo.

Denisse Rea

DEDICATORIA

Al principal pilar de fortaleza en mi vida, por permitirme concluir este paso importante en mi camino, por los triunfos y los momentos difíciles, que me han enriquecido, dedico principalmente este trabajo a Dios.

A mi familia, que son el eje de mi vida, y han formado gran parte de lo que soy.

Para mis padres, por su apoyo, comprensión, consejos, y amor sin límite. Me han dado gran parte de lo que soy como persona, mis valores, mi carácter, mi perseverancia para conseguir objetivos.

A mi hermanita, por estar siempre presente, ha sido y será mi motivación y felicidad.

Andrea Carolina Santana V.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a mi Papá Dios por su fidelidad incondicional a lo largo de este duro trabajo, porque estoy convencida que gracias a Su amor se está cumpliendo este anhelo de mi corazón en el área profesional, y mostrarme que de su mano todo es posible. Y le agradezco por la vida de cada una de las personas que ha puesto a mí alrededor.

A mi Papito que siempre estuvo dispuesto a darme de su apoyo, como en cada uno de los pasos que he dado en mi vida, ese apoyo absoluto e ilimitado.

A mi madre por cada una de sus palabras de aliento, porque nunca dejo de creer en que lo podía lograr y porque su amor hizo que mi corazón se llenara de paciencia y tranquilidad.

A mi hermano Danny, por escucharme y por estar para mí cuando más lo necesito, en cada una de mis batallas siempre ha estado presente.

A Devin que con sus palabras de amor, sus abrazos y sus sonrisas llenan mi corazón y mis ganas de ser siempre mejor.

A Juan Pablo por todo el amor con el que ha llenado mi corazón durante este tiempo, por no darse por vencido y lograr que cada día tenga una sonrisa en mis labios, pero sobre todo por su paciencia y porque sus brazos se han convertido en mi refugio cuando las adversidades y los obstáculos se han presentado.

A Carolina por que durante este largo trayecto, compartimos muchas cosas buenas y malas y siempre estuvo dispuesta a escuchar y trabajar para cumplir esta meta.

Al Magister Edmundo Maldonado, por guiarnos en este trabajo y habernos brindado su tiempo.

A Mercedes Barreno porque su vida ha sido usada por Dios para hablarle a mi corazón y no darme por vencida durante este trabajo.

Denisse Rea

AGRADECIMIENTO

Mi enorme agradecimiento a Dios por el despertar de cada mañana, por la fuerza y el coraje para superar cada reto en el camino, por la sabiduría y la paciencia, que supo inculcarme.

A mi padre, por ser ese apoyo incondicional en mi carrera, por exaltar mis logros, por alentarme en momentos difíciles, por no dejarme caer, por creer en mí siempre.

A mi madre, por entregarlo todo en el día a día, por ser un ejemplo de lucha en mi vida, por demostrar con cada detalle, la grandeza de su amor.

A mi hermanita, por ser mi motivación, por llenar mis días de alegría y alimentar mis deseos de ser mejor cada día.

A Denisse, por el trabajo en equipo, porque en conjunto pudimos completar una parte muy importante en nuestra carrera, una marca que nos enseñó mucho.

Al Magister Edmundo Maldonado, por su guía, por su influencia, por habernos brindado las herramientas para culminar de la mejor manera esta meta, en nuestro camino profesional.

Andrea Carolina Santana V.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 MODELOS EXISTENTES PARA LA VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS, 5

- 1.1 INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS, 5
- 1.2 ELEMENTOS PRINCIPALES DE LA VALORACIÓN FINANCIERA DE UNA EMPRESA, 6
- 1.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS EN EL ÁMBITO FINANCIERO, 12
- 1.4 RESUMEN DE LOS MODELOS DE VALORACIÓN FINANCIERA MÁS UTILIZADOS A NIVEL INTERNACIONAL, 15
 - 1.4.1 Métodos Basados en el Balance General, 15**
 - 1.4.1.1 Valor en Libros, 15
 - 1.4.1.2 Valor Contable (Valor Intrínseco), 16
 - 1.4.1.3 Valor Contable Ajustado, 16
 - 1.4.1.4 Valor de Reposición, 17
 - 1.4.1.5 Valor de Realización, 18
 - 1.4.1.6 Valor de Liquidación, 18
 - 1.4.1.7 Valor de Mercado, 20
 - 1.4.2 Métodos del Estado de Resultados, 21**
 - 1.4.2.1 La Relación Precio-Utilidad (PER), 21
 - 1.4.2.2 $PER = \text{Precio de Mercado de la Acción} / \text{Utilidad por Acción de la Empresa}$, 21
 - 1.4.2.3 Múltiplo de las Ventas, 21
 - 1.4.2.4 EBITDA, 22
 - 1.4.3 Métodos Mixtos, 22**
 - 1.4.4 Métodos Modernos, 23**
 - 1.4.5 Métodos Basados en Flujos, 24**
 - 1.4.5.1 Flujos de Fondos Descontados, 24
- 1.5 MODELO QUE SE UTILIZARÁ PARA VALORAR FINANCIERAMENTE A FERRITECHOS S.A., 25

2 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA – CONTABLE ACTUAL DE LA EMPRESA “FERRITECHOS S.A.”, 27

- 2.1 INFORMACIÓN GENERAL DE FERRITECHOS S.A., 27
 - 2.1.1 Situación Actual, 28**
 - 2.1.1.1 Infraestructura, 28
 - 2.1.1.2 Fuerza Laboral, 29
 - 2.1.1.3 Proveedores y Productos, 29
 - 2.1.1.4 Clientes, 30
 - 2.1.1.5 Competencia, 31

- 2.1.1.6 Bancos, 31
- 2.2 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE BALANCES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA SUJETOS A VALORACIÓN DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A., 33
 - 2.2.1 Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados, 36**
 - 2.2.2 Análisis Vertical y Horizontal del Balance General, 37**
 - 2.2.3 Análisis de Índices Financieros, 39**
 - 2.2.3.1 Índices de Liquidez, 39
 - 2.2.3.2 Índices de Eficiencia, 40
 - 2.2.3.3 Índices de Endeudamiento, 41
 - 2.2.3.4 Índices de Rentabilidad, 41
 - 2.2.3.5 Análisis de las Necesidades Operativas de Fondos vs Capital de Trabajo, 42
 - 2.2.3.6 Curva del Campeón, 42
- 3 NORMAS INTERNACIONAL DE INFORMACIÓN FINANCIERA PARA PYMES Y SU APLICACIÓN AL CASO DE ESTUDIO, 43**
 - 3.1 NIIF PARA PYMES DESCRIPCIÓN Y ASPECTOS GENERALES, 43
 - 3.2 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 13 – INVENTARIOS, 48
 - 3.2.1 Medición de los Inventarios, 49**
 - 3.2.2 Costos de los Inventarios, 50**
 - 3.2.3 Costos de Adquisición, 50**
 - 3.2.4 Otros Costos Incluidos en los Inventarios, 50**
 - 3.2.5 Costos Excluidos de los Inventarios, 51**
 - 3.2.6 Técnicas de Medición del Costo, 51**
 - 3.2.7 Fórmulas de Cálculo del Costo, 52**
 - 3.2.8 Deterioro del Valor de los Inventarios, 53**
 - 3.2.9 Reconocimiento Como un Gasto, 53**
 - 3.3 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 11 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS BÁSICOS, 53
 - 3.3.1 Alcance, 54**
 - 3.3.2 Contabilización de Instrumentos Financieros, 55**
 - 3.3.3 Reconocimiento Inicial de Activos y Pasivos Financieros, 55**
 - 3.3.4 Medición Inicial de Activos y Pasivos Financieros, 56**
 - 3.3.5 Medición Posterior, 56**
 - 3.3.6 Deterioro del Valor de los Instrumentos Financieros Medidos al Costo o al Costo Amortizado, 57**
 - 3.3.7 Medición del Deterioro, 59**
 - 3.4 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 17 – PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, 60
 - 3.4.1 Reconocimiento de las Partidas de PPE, 60**
 - 3.4.2 Medición en el Momento del Reconocimiento, 61**
 - 3.4.3 Medición Posterior al Reconocimiento Inicial, 62**
 - 3.4.4 Depreciación, 62**
 - 3.4.5 Baja de Cuentas, 65**
 - 3.4.6 Información Importante a Revelar, 65**
 - 3.4.7 Resolución de la Superintendencia de Compañías del Ecuador sobre el Valor Razonable de Bienes Inmuebles, 66**

- 3.5 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 28 – BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS, 67
 - 3.5.1 Tipos de Beneficios que se Reconocen, 68**
 - 3.5.2 Tipos de Beneficios Post - Empleo, 69**
 - 3.5.3 Beneficios Post-Empleo: Plan de Beneficios Definidos - Reconocimiento, 70**
 - 3.5.4 Descuento, 70**
 - 3.5.5 Método de Valoración Actuarial, 71**
 - 3.5.6 Excepción para el Cálculo Actuarial, 72**
 - 3.5.7 Jubilación Patronal de Acuerdo al Ministerio de Relaciones Laborales del Ecuador, 73**
- 3.6 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 29 – IMPUESTOS A LAS GANANCIAS, 75
 - 3.6.1 Activos y Pasivos por Impuestos Diferidos, 76**
 - 3.6.2 Contabilización de los Impuestos a las Ganancias, 77**
- 3.7 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 7 – ESTADO FLUJO DE EFECTIVO, 79
 - 3.7.1 Alcance, 80**
 - 3.7.2 Definición de Efectivo y Equivalente, 80**
 - 3.7.3 Transacciones No Monetarias, 80**
 - 3.7.4 Información a Presentarse en el Estado de Flujos de Efectivo, 81**
- 3.8 APLICACIÓN DE LAS SECCIONES 11, 13, 17, 28 Y 29 DE LA NIIF PARA PYMES, 83
 - 3.8.1 Introducción a la Implementación de la NIIF para PYMEs en la Empresa Ferritechos S.A., 85**
 - 3.8.2 Desarrollo de la Implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pymes, 86**
 - 3.8.2.1 Sección 13 – Inventarios, 86
 - 3.8.2.1.1 Nota #1: Medición de Inventarios, 87
 - 3.8.2.1.2 Nota #2: Obsolescencia de Inventarios, 90
 - 3.8.2.1.3 Aplicación de la Norma: Medición del Costo de los Inventarios, 92
 - 3.8.2.1.4 Información a Revelar por Ferritechos para la Sección 13 - Inventarios, 93
 - 3.8.2.2 Sección 11 – Instrumentos Financieros Básicos, 94
 - 3.8.2.2.1 Nota # 3: Cuentas y Documentos por Pagar - Proveedores, 94
 - 3.8.2.2.2 Nota #13: Gastos Financieros por Préstamos Bancarios, 97
 - 3.8.2.2.3 Aplicación de la Norma: Cuentas por Cobrar, 99
 - 3.8.2.2.4 Información a Revelar por Ferritechos Para la Sección 11 – Instrumentos Financieros Básicos, 101
 - 3.8.2.3 Sección 17 - Propiedades, Planta y Equipo, 102
 - 3.8.2.3.1 Nota # 4: Cierre de la Depreciación Acumulada Tributaria, 102
 - 3.8.2.3.2 Nota # 5: Edificios y Terrenos, 105
 - 3.8.2.3.3 Nota #6: Depreciación Anual de Edificios, 108
 - 3.8.2.3.4 Nota #7: Depreciación Anual de Vehículos, 110
 - 3.8.2.3.5 Nota # 8: Depreciación Anual de los Equipos de Computación, 111
 - 3.8.2.3.6 Nota # 9: Depreciación Anual de Muebles y Enseres, 113

- 3.8.2.3.7 Nota #10 y 11: Baja en Una Partida de Propiedad, Planta y Equipo; y Propiedad, Planta y Equipo Disponible Para la Venta, 116
 - 3.8.2.3.8 Resumen de la Propiedades, Planta y Equipo, 117
 - 3.8.2.3.9 Información a revelar por Ferritechos para la Sección 17 – Propiedad, Planta y Equipo, 119
 - 3.8.2.4 Sección 28 – Beneficios a Empleados, 120
 - 3.8.2.4.1 Nota # 12: Provisión Jubilación Patronal, 120
 - 3.8.2.5 Sección 29 – Impuestos a las Ganancias, 123
 - 3.8.2.5.1 Nota # 14: Impuestos Diferidos, 123
 - 3.8.3 Registro Contable de los Impuestos de Ley al Cierre del Año Fiscal 2011 Con los Ajustes Realizados, 128**
 - 3.9 ESTADOS FINANCIEROS CON AJUSTES, DERIVADOS DE LA APLICACIÓN DE LA NIIF PARA PYMES, 129
 - 3.10 RESUMEN DE LA VALORACIÓN EFECTUADA BAJO LO DISPUESTO POR LA NIIF PARA PYMES, 133
- 4 APLICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN FINANCIERA ELEGIDO, 135**
- 4.1 DESCRIPCIÓN DEL CRITERIO DE VALORACIÓN ESCOGIDO COMO EL MÁS APROPIADO PARA SER UTILIZADO EN LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A., 135
 - 4.1.1 Aspectos Generales del Modelo Financiero de Valoración a Utilizar, 135**
 - 4.2 RESULTADOS PROYECTADOS PARA LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. EN EL PERÍODO DE PRONÓSTICO, 138
 - 4.2.1 Descripción de los Supuestos Utilizados en la Proyección, 138**
 - 4.2.1.1 Aspectos Generales en que se Basaron las Proyecciones de Desempeño y Situación Financiera de la Empresa Ferritechos S.A., 139
 - 4.2.1.2 Análisis detallado de los elementos incorporados en los Estados Financieros Históricos y Proyectados de Ferritechos, 145
 - 4.3 ESTABLECIMIENTO DE LA TASA DE DESCUENTO EN FUNCIÓN DE COMPARABLES, 151
 - 4.3.1 Determinación del Costo de los Recursos Propios en los EUA para el Sector de comercialización de materiales de construcción, 155**
 - 4.4 PARTICULARIDADES DEL CASO ECUTORIANO Y LA TASA DE DESCUENTO, 161
 - 4.4.1 Determinación del Costo de los Recursos Propios en el Ecuador Para el Sector de Comercialización de Materiales de Construcción, 162**
 - 4.5 FLUJOS DE CAJA DE LOS ACTIVOS Y DE LOS SOCIOS DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. PARA EL PERÍODO DE PRONÓSTICO (2012-2017), 163
 - 4.6 VALOR TERMINAL DE LA EMPRESA, 167
 - 4.6.1 Flujos de Caja Perpetuos de los Activos Luego del Año Terminal, 168**
 - 4.7 VALORACIÓN DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. DESPUÉS DE LA APLICACIÓN DEL MODELO DE FCD, 170

4.7.1 Valor presente de los flujos de caja libres de la empresa Ferritechos S.A., a finales del año 2011, 170

4.7.2 Valor presente de los flujos de caja de los socios de Ferritechos, a finales del año 2011, 172

5 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA VALORACIÓN FINANCIERA Y LA VALORACIÓN MEDIANTE LA APLICACIÓN DE NIIF PARA PYMES, 173

5.1 COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES ASPECTOS DE CADA UNA DE LAS VALORACIONES REALIZADAS, 173

5.2 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS Y EXPLICACIÓN DE LOS RESULTADOS ENCONTRADOS, 175

5.3 APROXIMACIÓN DEL VALOR DE USO DE LOS ACTIVOS AL CASO ANALIZADO, 176

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE LA VALORACIÓN APLICADA EN LA EMPRESA “FERRITECHOS S.A.”, 178

6.1 CONCLUSIONES, 178

6.2 RECOMENDACIONES, 180

6.3 PERSPECTIVAS FUTURAS, 181

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA, 183

ANEXOS, 186

Anexo 1 – Guía para la Implementación de la NIIF para PYMEs de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, 187

Anexo 2 - Hojas de trabajo “Consolidado NIIF”, 191

ÍNDICE DE TABLAS

- Tabla N° 1: Estados Financieros Históricos y su Respectivo Análisis Vertical y Horizontal, 33
- Tabla N° 2: Análisis de Indicadores Financieros, 34
- Tabla N° 3: Crecimiento Sostenido de Higgins, 35
- Tabla N° 4: Información Contendida por los Estados de Flujo de Efectivo, 81
- Tabla N° 5: Balances Generales y Estados de Resultados Históricos 2010 -2011 (US \$), 84
- Tabla N° 6: Cálculo del Valor Razonable de Edificios & Terrenos, 107
- Tabla N° 7: Resumen de Propiedades, Planta y Equipo de la Empresa Ferritechos al 31/12/11, 118
- Tabla N° 8: Calculo de Impuestos Diferidos al año 2011 por Depreciación de Activos Fijos (US \$), 126
- Tabla N° 9: Provisión Para Jubilación Patronal (US \$), 128
- Tabla N° 10: Registro Contable de los Impuestos al Cierre del Año Fiscal 2011 (US \$), 128
- Tabla N° 11: Estado de Situación Financiera de la Empresa Ferritechos S.A. y los Ajustes por la Aplicación de la NPP (US \$), 130
- Tabla N° 12: Estado de Resultados Integral de Ferritechos S.A., y los Ajustes por la Aplicación de la NPP (US \$), 131
- Tabla N° 13: Estado Financieros de la Empresa Ferritechos S.A. (US \$), 132
- Tabla N° 14: Estados Financieros históricos y proyectados de Ferritechos S.A. (US \$) y parámetros básicos de desempeño, 143
- Tabla N° 15: Tasa de Inflación Proyectada Para el Ecuador en los Próximos Años, 145
- Tabla N° 16: Crecimiento Histórico y Previsto del Sector de la Construcción del Ecuador, 146
- Tabla N° 17: Tasas Proyectadas de Crecimiento del Salario Básico Para las Proyecciones Efectuadas, 147
- Tabla N° 18: Proyección del de Crecimiento de Ventas de Ferritechos S.A., 147
- Tabla N° 19: Proyección del Costo de Ventas de Ferritechos S.A., 148
- Tabla N° 20: Proyección de Gastos no Relacionados con las Remuneraciones, 148
- Tabla N° 21: Parámetros Utilizados Para la Proyección de las Remuneraciones, 149
- Tabla N° 22: Parámetros de Proyección de Cuentas por Cobrar a Empleados Como Parte de Otros Activos Corrientes (US \$), 151
- Tabla N° 23: Determinación del CPPC, 153
- Tabla N° 24: Betas por industria - EUA, 156
- Tabla N° 25: Tasas de Rentabilidad Histórica de Acciones y Certificados de Tesorería y Bonos Emitidos por el Tesoro de los EUA: Período 1928 – 2011, 160
- Tabla N° 26: Flujos de Caja de los Activos y de los Socios Para el Período de Pronóstico (US\$), 166
- Tabla N° 27: Valor Presente de los Flujos de Caja Libres de Ferritechos S.A., 171
- Tabla N° 28: Valor Presente de los Flujos de Caja de los Socios de Ferritechos Período 2012-2017 (US \$), 172
- Tabla N° 29: Ratio del Precio a Valor en Libros por Sector a finales del año 2011 - EUA, 174
- Tabla N° 30: Valoración del Patrimonio de la Empresa Ferritechos S.A. Bajo Diferentes Ópticas (US \$), 175

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico N° 1: Modelo de Análisis Básico, 13
- Gráfico N° 2: Análisis de la Curva del Campeón, 36
- Gráfico N° 3: Medición de los Inventarios, 49
- Gráfico N° 4: Medición Inicial de Activos y Pasivos Financieros, 56
- Gráfico N° 5: Medición Posterior de Activos y Pasivos Financieros, 57
- Gráfico N° 6: Resolución No. SC. ICI. CPAIFRS. G.11015 el 30 de Diciembre del 2011, 67
- Gráfico N° 7: Medición de Inventarios, 88
- Gráfico N° 8: Tasa de bonos a un plazo de 5 años emitidos por el Tesoro de los EUA – Diciembre de 2012, 158
- Gráfico N° 9: Tasa de bonos a un plazo de 5 años emitidos por el Tesoro de los EUA – Diciembre de 2011, 159
- Gráfico N° 10: EMBI del Ecuador y otros países a diciembre de 2011, 162

RESUMEN EJECUTIVO

Para cualquier empresario es vital saber cuánto vale su compañía, este trabajo de investigación presenta las diferentes alternativas para estimarlo, tomando en cuenta tanto el enfoque financiero, como los criterios contables requeridos para llegar a ésta determinación. Todos hemos podido observar el creciente número de adquisiciones y fusiones de empresas que han ocurrido durante los últimos años, a nivel mundial. Hoy en día vemos con creciente frecuencia como empresas multinacionales van tomando fuerza en diferentes mercados, así como empresas locales entran en procesos de fusión y expansión comercial y física, con la intención de mejorar sus posibilidades de competir en un mercado globalizado.

Todo esto aunado a la tendencia en el desarrollo de los mercados de capital en nuestra región, hace que sea de trascendental importancia que los empresarios comprendan los principales métodos de valoración de empresas que existen, las consideración y supuestos que deben tomar en cuenta para su aplicación, así como los errores más frecuentes que se cometen al intentar estimar el valor de una empresa en marcha.

Ésta investigación tanto teórica como práctica, define a los métodos más sólidos desde el punto de vista teórico a aquellos que se basan en el descuento de flujos de efectivo. Los otros métodos, aunque con menor fundamento teórico, se utilizan con menor frecuencia en la práctica.

El método más acorde a la estructura financiera, y situación que atraviesa Ferritechos, caso de aplicación práctico de esta investigación, se basa en el descuento de flujos de fondos, que consiste en estimar el valor presente de los flujos de caja que el propietario de las acciones de la compañía recibiría en el futuro. En particular, se estiman esos flujos de efectivo para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo asociado con esos flujos y encontrar así el valor de la compañía.

Adicionalmente dado que el valor de una compañía depende fundamentalmente del flujo de caja que la empresa producirá en el futuro, ésta investigación se ha extendido a la evaluación de mercado y situación económica, social, políticas que atraviesa la empresa, pues no se puede pretender valorar una empresa sin tener suficiente conocimiento sobre ella y sobre la industria en la que opera.

Al existir diferentes métodos de valoración que arrojan resultados distintos, con este trabajo queremos enfatizar que no es conveniente tomar un promedio de los valores encontrados sino más bien eliminar aquellos valores, que no parezcan correctos dada la situación particular de la empresa que estamos valorando. La habilidad de valorar empresas radica en aplicar los métodos que sean más apropiados de acuerdo a las características de cada situación.

Finalmente, hay que considerar que todo proceso de valoración es al fin y al cabo una estimación. No se puede calcular el valor final y definitivo exacto después de la aplicación de fórmulas matemáticas, pues estamos expuestos a condiciones de mercado variables, por lo tanto la valoración también implica factores de juicio en el que deben ponderarse varios factores, y en ese sentido hablamos de combinar arte y ciencia.

Y haciendo referencia nuevamente a la evolución del mercado empresarial y a sus necesidades cambiantes, no podíamos dejar de lado la actualización y cumplimiento con las Normas Internacionales de Información Financiera, que ahora obligatoriamente regulan el proceder de las compañías ecuatorianas. Por lo tanto hemos dedicado un capítulo completo al análisis y a la aplicación de la NIIF para PYMEs acorde a las necesidades que nuestro caso de estudio la empresa Ferritechos presentaba. Esta empresa califica como una Pyme de acuerdo a los parámetros estipulados por la Superintendencia de Compañías del Ecuador y por ende el periodo de conversión es el año 2011 ya que de acuerdo a la resolución de este órgano de control a partir del 2012 el 3er Grupo en donde se encuentran las PYMEs deberán ya llevar su contabilidad o sus Estados Financieros bajo la NIIF.

Al iniciar este estudio nos encontramos con cierta carencia de información contable que la empresa nunca había generado, ya que su manejo histórico en cuanto a los sistemas contables habían sido de manejo empírico y siempre con el objetivo de poder cumplir con las exigencias fiscales que se presentaban en su momento, más no un manejo integral en el cual se pueda concadenar la parte contable con la parte financiera.

Los Balances Generales y los Estados de Resultados históricos de la empresa nos mostraban que el estudio y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera debían estar enfocadas en aquellas que afecten a los Inventarios, a los Activos Fijos, a las Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar, a los Empleados y a los Impuestos Diferidos.

En este estudio, la aplicación de la NIIF para PYMEs se la realizó con el fin académico de conocer cómo afectaría a esta empresa la aplicación de estas nuevas Normas que

conocemos muy seguramente en el futuro serán de aplicación obligatoria para todo tipo de empresa y en todo ámbito, más no el realizar un informe de auditoría en donde conocemos que la regla principal es que se generen Estados Financieros con información comparable de periodo a periodo y con los Estados Financieros de otras empresas de características similares. La aplicación de las Secciones de la NIIF para PYMEs se realizó analizando detenidamente que parte de cada una de las Normas era aplicable para el caso particular de Ferritechos, ya que por sus características y por sus rubros contables históricos la aplicación de las Secciones no es total, tomando en cuenta la materialidad de los ajustes que se presentarían.

A través de la descripción de estos dos frentes, la Valoración Financiera de Empresas, y los criterios derivados de la NIIF para PYMEs, lo que persigue el presente trabajo de investigación es identificar y describir la diferencia existente, entre el valor patrimonial, presentado en Balance General, y el valor de las acciones de una compañía, resultante de la valoración financiera. Pretendemos enfrentar los resultados de dos conceptos distintos, pues mientras los criterios de la NIIF para PYMEs se soporta en su mayoría en información contable histórica, en una visión más estática, el método de valoración financiera utilizado FCD, se respalda en proyecciones de los flujos de caja que generarán los activos de la empresa, y el dinamismo propio de las actividades continuadas en el tiempo.

INTRODUCCIÓN

En el mundo de los negocios, una de las necesidades de mayor trascendencia para cada entidad es valorar correctamente a la empresa o cada sección de ella, en cualquier momento de su vida operativa, o dentro de su fase de liquidación.

Determinar el valor de una empresa resulta de gran interés, ya que eso permite al empresario disponer de una valiosa información para situaciones muy variadas, tales como:

- En el proceso del establecimiento de la rentabilidad de las inversiones efectuadas en determinados tipos de negocios.
- En procesos de negociación para la venta de empresas o divisiones de ellas.
- En procesos de mejoramiento de organizaciones que buscan mejorar el nivel de la riqueza de sus propietarios.
- En la consolidación de empresas o negocios.
- En la venta de participaciones a nuevos socios.
- En la incursión en el mercado de valores de un determinado país.

Cabe resaltar que el valor de una empresa y precio de la misma son dos conceptos totalmente distintos. El valor de una empresa se determina mediante un proceso, de alguna manera hasta cierto punto subjetivo; mientras que, el precio es la concreción de un proceso de negociación o intercambio. En consecuencia, el valor es algo más bien teórico que ayuda en el marco de la transferencia de intereses en un momento determinado, lo cual ya es de carácter práctico.

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) establecen las bases que permitan a los diferentes usuarios de la información financiera de una empresa, formarse una idea bastante aproximada acerca del valor de la entidad a la cual esa información corresponde. Lo que pretende el presente trabajo de investigación, es llevar a cabo una serie de reflexiones y análisis, en relación con lo acertado de ese enfoque. El IASB¹ trata de liderar un proceso que pretende homologar el uso de la NIIF en la emisión de los diferentes Estados Financieros de las empresas, con o sin fines de lucro, con la finalidad de que los usuarios de tal información puedan utilizarla en una acertada toma de decisiones en los diferentes mercados. El hecho es que se busca estandarizar la interpretación de los Estados Financieros a lo largo de los diferentes países, con la finalidad de facilitar la comparación y evitar la necesidad de efectuar ajustes engorrosos y que pueden demorar ese proceso de toma de decisiones o impedirlo, definitivamente.

Esta investigación busca establecer la validez del enfoque de la NIIF y ver el grado de discrepancia con otros métodos de valoración. Aunque en sentido práctico, lo que se termina realizando en este trabajo, es comparar los resultados obtenidos al utilizar el

¹ International Accounting standard Board, organismo internacional emisor de las NIIF

método inspirado en la NIIF, aplicable a la empresa Ferritechos y el método de valoración financiera más apropiado para la misma empresa.

Lograr la adaptación del enfoque de la NIIF por parte de las diferentes empresas, a nivel internacional, tiene como propósito incorporar a los Estados Financieros de la empresas, criterios de valoración con alto contenido financiero, respecto de las partidas de los activos y financiamiento de las empresas; es por ello que, se ha considerado necesario enfocar el presente trabajo de investigación, en determinar si los criterios derivados de las diferentes Secciones de la NIIF para PYMEs, a efectos de valorar las inversiones y financiamiento de una empresa, y luego examinar si su resultados se aproximan a los obtenidos con aquellos procedentes de otros métodos de valoración financiera.

Para dicha adaptación es necesario efectuar un análisis de los diferentes métodos de valoración financiera, considerando aspectos tan importantes como: los modelos existentes para la valoración de activos reales y financieros, aspectos relevantes relacionados con el costo de los recursos financieros utilizados en las organizaciones para financiar sus activos y, específicamente dentro de este aspecto, aquellas cuestiones inherentes al riesgo de mercado que las empresas deben enfrentar para llevar a cabo sus actividades. Así como también las diferentes secciones y criterios de la NIIF Para PYMEs, que regulan la operación del negocio.

Resaltando el hecho de que la valoración de una empresa no debe ser considerada como un resultado final, sino como un punto de partida para llegar a un conocimiento más profundo que conduzca a una mejor toma de decisiones, el presente estudio desarrolla un caso de aplicación, adaptando este contraste, contable-financiero, a la realidad de una empresa del

sector de la construcción catalogada como PYME, de acuerdo a las disposiciones vigentes emanadas de la Superintendencia de Compañías, que toma en consideración la teoría financiera existente, así como el enfoque de las diferentes Secciones de la Normativa Internacional, de manera de aportar un enfoque integral, en la toma de decisiones respecto al concepto de valoración de empresas.

Ferritechos es una empresa PYME ubicada en la ciudad de Ibarra que se constituyó el 15 de junio de 1993, de la mano del Sr. Alfonso Rea Tobar Gerente propietario, quien antes de empezar Ferritechos fue empleado de una pequeña ferretería en la ciudad de Ibarra.

Este negocio inicio sus actividades comerciales durante los primeros seis meses como periodo de prueba, mismas que fueron claves para determinar si dicho negocio podía ser rentable o no. Desde entonces, en respuesta a la demanda, al trabajo constante, y a la expansión progresiva que ha tenido la empresa, ésta ha tenido una acogida considerable por parte de los profesionales de la construcción y del público en general, lo que le ha permitido mantenerse como un potencial, en el mercado.

La empresa se dedica a la comercialización de una amplia gama de productos para acabados de la construcción, Eternit, cerámica, griferías, inodoros, porcelanato, adicionalmente, ofrece productos de ferretería.

Por lo descrito anteriormente, haciendo referencia a las exigencias legales y de mercado actuales, Ferritechos tiene la necesidad de perfeccionar y adaptarse a estas tendencias que le permitirán reflejar un estado de valoración integral, con criterios financieros y contables fortalecidos.

1 MODELOS EXISTENTES PARA LA VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

1.1 INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

La necesidad de valorar financieramente a las empresas es cada día más acentuada, no solamente se debe al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años, sino también a la importancia que ha tomado la identificación de los determinantes principales del valor de una empresa.

La valoración financiera se puede definir como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada. Con el objetivo de conocer su valor real intrínseco, y no su valor de mercado o precio; el método de valorización se espera que de como resultado un intervalo de valores prudentes.

Se debe comenzar con la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.

Teniendo en mente el concepto anteriormente descrito, el precio de una empresa se halla normalmente muy por arriba de su valor, si llega a llamar la atención de varios

compradores, como muchos ejemplos de empresas en el pasado, como las de informática por la evolución de la tecnología. O casos contrarios, en donde el precio está por debajo del valor de las empresas, por problemas financieros o problemas de otro tipo de características como la pérdida de la línea de sucesión.

Siempre ha primado a lo largo del tiempo la tendencia en creer que el principal objetivo financiero es la maximización de la utilidad, sin tomar en cuenta ciertas limitaciones que pueden bloquear el alcanzar este objetivo, uno de estos factores que no se toma en cuenta es el periodo por el cual se desea que una empresa continúe dentro del mercado, no se realizan planes a largo plazo, no se toma en cuenta la permanencia. Por lo tanto la valoración financiera de una empresa implica un análisis más profundo de factores tanto internos como externos, que comience desde la definición de concepto de empresa y los objetivos organizacionales que se han planteado internamente para la operación de un negocio; estos conceptos serán la base para el desarrollo de la valoración y acompañaran a cada una de las decisiones que la unidad o gerencia financiera tomará a futuro para la empresa. Los principales componentes intrínsecos y extrínsecos que se deben tomar en cuenta al realizar una valoración financiera, serán detallados en el siguiente tema.

1.2 ELEMENTOS PRINCIPALES DE LA VALORACIÓN FINANCIERA DE UNA EMPRESA

De acuerdo al autor Fernando Jaramillo Betancourt en su obra Valoración de Empresas, publicada en el año 2008, menciona 7 elementos principales que se debe tomar en cuenta al momento de valorar una empresa y se describen a continuación cada uno de ellos:

a. Construcción del Entorno

Esta es una etapa fundamental en la valoración, ya que en esta fase se definen los efectos del entorno y las características internas de una empresa. La evaluación que se debe realizar en esta etapa es de diferentes tipos de variables, como económicas, políticas, sociales, culturales e industriales. Adaptando la construcción del entorno a nuestro análisis empresarial, grandes variables que impactan al giro del negocio, y requerirán un análisis de su comportamiento, son: la inflación, PIB, tasas de interés locales e internacionales, así como también factores de tecnología y gestión.

b. Proyección de Estados Financieros

Este elemento implica permitirá evaluar el comportamiento de la empresa a futuro, contemplando las condiciones y supuestos futuros tanto del mercado, como de las variables internas de la organización. En este punto se desarrollará la proyección de los Estados Financieros, Estado de Resultados, Balance General, y el estado de flujo de efectivo.

c. El Periodo de Pronóstico

El autor para este elemento describe 3 niveles dentro del periodo de pronóstico:

1. Periodo base.- Es el momento en el que se realiza la valoración de una empresa.

2. Periodo de pronóstico.- Para ser más objetivos en la determinación de este periodo se deben tomar en cuenta ciertos factores, como el tipo de empresa y el sector en el que se ubica, la tecnología que usa, y el peso de los activos intangibles que posee; es muy distinto que sea una manufacturera que una empresa comercial, por lo cual el sector económico también influye en esta etapa, pues factores como la competencia, la tecnología, las estrategias y objetivos planteados sin duda serán completamente diferentes.

3. Periodo continuo.- Es el que viene después del último año de pronóstico, se toma en cuenta el concepto de la continuidad de la empresa, hay procedimientos matemáticos para actualizar este dato.

d. Los Flujos de Caja Libre del Periodo de Pronóstico

Los flujos de caja libre son un instrumento que tiende a utilizarse con frecuencia, se entiende que los flujos de caja libre son los flujos de efectivo disponibles para los terceros y dueños de la empresa, se lo determina bajo el punto de vista operacional y financiero. Los aspectos básicos que se toman en cuenta son los siguientes:

1. **La Utilidad Operacional.-** Es el resultado de la diferencia entre los ingresos directos por ventas o prestación de servicios, con el costo de la mercancía vendida o el costo de venta, y los gastos administrativos, de ventas, generales y mercadeo.

- 2. Los Impuestos que se Cargan a la Utilidad Operacional.-** Las organizaciones pagan impuestos que son de 2 tipos los que se cargan a la actividad operacional y otros de la actividad no operacional.

- 3. Los Costos y Gastos que no Implican Salida de Efectivo.-** En la utilidad operacional se involucran costos y gastos que no implican erogación de efectivo, pero son generadores de recursos como lo es la depreciación, la amortización de diferidos, entre otros.

- 4. La Inversión de Capital.-** Está constituido por los recursos que la empresa coloca a disposición de sus actividades como ventas y mercadeo, recursos humanos, finanzas, informática, etc. Para el flujo de caja libre está constituido por el capital de trabajo operacional, y los activos no corrientes. En el capital de trabajo deben ser tomados solo aquellos operacionales es decir que contribuyan de una manera directa al logro de los objetivos principales del negocio, los principales componentes de los activos corrientes es la cuenta de Efectivo y bancos, cuentas por cobrar clientes, inventarios y gastos pagados por anticipado; mientras que los pasivos corrientes operacionales son los proveedores y gastos por anticipados.

En cuanto a los activos no corrientes operacionales principalmente es considerado a la propiedad, planta y equipo. Cada empresa debe identificar según sus características, los integrantes de este grupo.

e. Los Flujos de Caja del Periodo Continuo

No se puede asumir que una empresa cesará sus actividades después del periodo de pronóstico, por lo cual el valor continuo admite distintos comportamientos según el tipo de cálculo al que se someta y las condiciones del modelo aplicado. Las características más importantes son las siguientes.

1. El valor continuo se determina con base en el estimado del periodo siguiente al último periodo del área de pronóstico.
2. Se asume que el valor continuo se presentará como una serie hacia el infinito de manera constante o incremental pero no en decremento.
3. Conocido el comportamiento de la serie se actualiza el último periodo del pronóstico a una tasa corriente o deflactada.
4. Se actualiza a precios actuales a una tasa corriente.
5. El numerador será el flujo de cada periodo, y el denominador contiene la tasa de actualización según el criterio que se actualice.

f. La Tasa de Costo Promedio Ponderada de Capital

Esta es la tasa que se utilizará para actualizar los flujos de caja libre, en la cual se toman en cuenta 4 tipos de tasa:

- 1. Tasa de Mercado (TM).**- Corresponde al efecto del encuentro entre los oferentes y demandantes de dinero, es fluctuante, referencial y depende de los ciclos económicos, en nuestro país encontramos la tasa referencial determinada por el Banco Central del Ecuador.

- 2. Tasa de Costo Promedio Ponderada de Capital (CPPC).**- El costo de capital se define como el promedio ponderado de las distintas fuentes de financiamiento, por lo que el costo de capital se asume considerando la estructura financiera, que consiste en las obligaciones con terceros de corto y largo plazo. Por lo cual esta tasa se define, como el costo de la deuda por el porcentaje de participación más el costo de patrimonio por su porcentaje de participación.

- 3. Tasa Mínima de Rentabilidad de los Inversionistas (TMRI).**- Es una tasa subjetiva que se determina por una política de la empresa o por el dueño o dueños del negocio, puede también considerarse como una tasa libre de riesgo ajustada a los criterios de la empresa.

- 4. Tasa de Determinación de Precios de Activos de Capital (CAPM).**- Esta tasa involucra el comportamiento del mercado y de la empresa, se parte de la tasa libre de riesgos y se le agrega una prima por riesgos. Para los Estados Unidos se referencia a los títulos de la tesorería.

Con respecto a la prima por riesgo se toma en cuenta la diferencia entre la tasa de mercado y la tasa libre de riesgo acompañado por el Beta de la empresa, esta beta nos muestra el movimiento de la empresa en referencia al mercado.

g. El Criterio de Actualización

Si se quiere decidir por un método acorde a la valoración, para actualizar se debe tomar el valor presente neto, ya que la TIR requiere una supuesta inversión inicial. La Tasa Interna de Rendimiento es la tasa que iguala en valor presente todos los flujos de caja de entrada y salida, la cifra resultante se compara con la tasa de costo de capital utilizada, en donde si es mayor el proyecto se acepta caso contrario se rechaza.

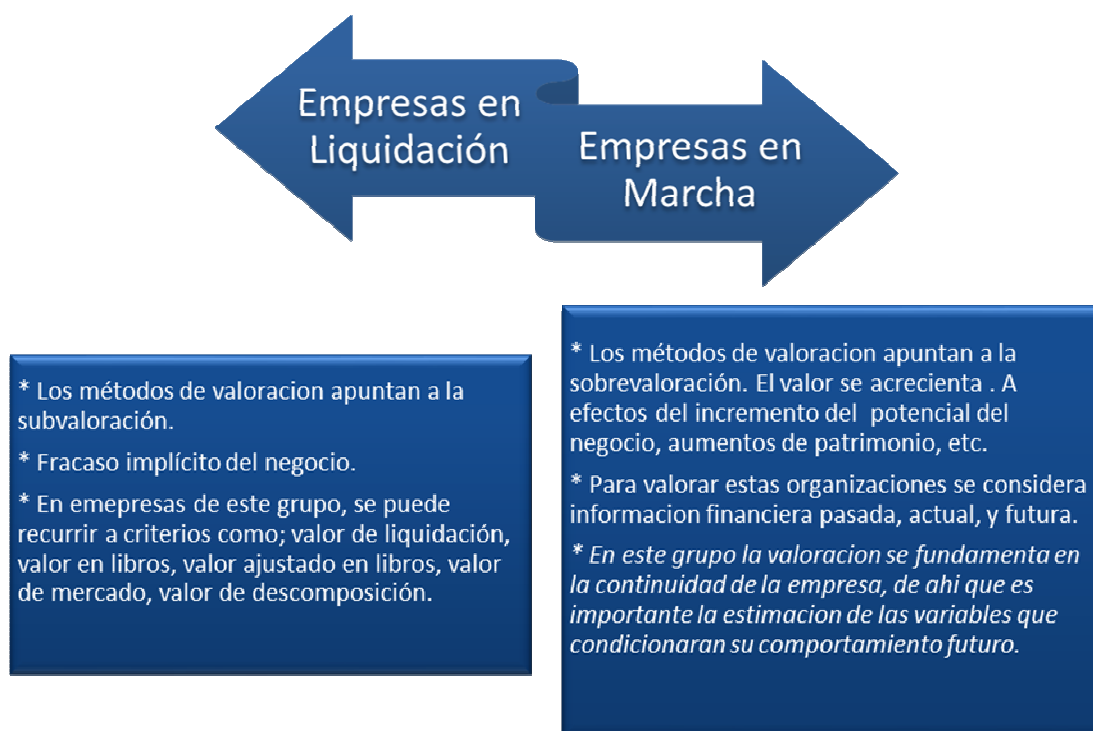
1.3 MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS EN EL ÁMBITO FINANCIERO

Determinar las diferentes metodologías de valoración, e identificar los criterios de aplicación derivados, permiten llegar a determinar el valor de cualquier firma, unidad estratégica, y sobre todo se convierte en una herramienta para la toma de decisiones a nivel administrativo-gerencial, acorde a situaciones reales.

Haciendo énfasis en el primer punto antes mencionado, es importante partir de un análisis que facilita la aplicación de los criterios, que contribuyen a la valoración de negocios, para esto es necesario diferenciar dos clasificaciones; el primer grupo corresponde a empresas en liquidación o cese de actividades, y el segundo corresponde a las organizaciones en marcha. A continuación se detalla un modelo de análisis básico, como punto de partida para la valoración de empresas.

Gráfico N° 1

Modelo de Análisis Básico



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Concentrando la atención en las empresas en marcha, es decir aquellas cuyas actividades ya sean productivas, de comercio, o prestación de servicios se desarrollan con normalidad, aquellas que poseen una estructura organizativa y desarrollan funciones de carácter operativo y administrativo, cuentan con una capacidad de producción instalada, que se ve reflejada en su activo, o en inversiones. Para este grupo de empresas, el procedimiento para valorar requiere, y se fundamenta en un pronóstico de hechos futuros, actividades, y de una estimación de la tasa de descuento ajustada por el riesgo (tasa mínima de rentabilidad del inversionista o costo de capital) que sea coherente con la definición de técnicas como es el caso del flujo de caja libre.

Los métodos para valorar una empresa en marcha, pueden clasificarse en tradicionales y modernos. Entre los métodos tradicionales están: Balance General, Estado de Resultados, y los métodos mixtos. En el grupo de los métodos modernos están, métodos de flujos, creación de valor y de opciones. De cada uno de los métodos se desprenden varios criterios.

Los métodos de valoración tradicionales, se caracterizan por los siguientes particulares:

- Se basan más en información contable que financiera, la base para valorar una empresa se conforma por información extraída de Balance General, Estado de Resultados.
- No consideran el valor del dinero en el tiempo.
- Son de fácil aplicación, por la disponibilidad de información en los Estados Financieros, pero de difícil justificación, pues algunos autores determinan a los datos como demasiado subjetivos para clarificar por qué se recurre a determinado criterio para valorar el negocio.

1.4 RESUMEN DE LOS MODELOS DE VALORACIÓN FINANCIERA MÁS UTILIZADOS A NIVEL INTERNACIONAL

1.4.1 Métodos Basados en el Balance General

Estos métodos basan la determinación del valor de una empresa en estimaciones del valor de su patrimonio. Consideran que el valor de una empresa se concentra en su Balance General, por lo tanto dejan de lado aspectos que no están contemplados dentro de este, por ejemplo descuidan factores como, la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, innovación tecnológica. Fuera de que, partiendo de una perspectiva estática no tienen en cuenta la posible evolución futura de la empresa ni consideran el valor del dinero en el tiempo.

Derivados de estos métodos, podemos citar los siguientes criterios; valor en libros, valor contable (valor intrínseco), valor contable ajustado, valor de mercado, valor de liquidación.

Descripción de Criterios de los Métodos basados en el Balance General.

1.4.1.1 Valor en Libros

Este criterio establece el valor de la compañía en base al valor nominal en el que se expresa una acción. Se considera el valor total, al asumir el valor del capital social, y se considera como valor individual, al valor del capital dividido entre el número de acciones en circulación.

1.4.1.2 Valor Contable (Valor Intrínseco)

Este criterio asigna como valor de la empresa, al valor de los recursos propios reflejados en el Balance general, se lo obtiene del resultado de la diferencia entre los activos y los pasivos, es decir corresponde al excedente entre el total de bienes y derechos de la compañía, sobre el total de sus deudas. Finaliza el cálculo, tomando este patrimonio neto y viviéndolo para el número de las acciones en circulación.

1.4.1.3 Valor Contable Ajustado

Este criterio destaca la estimación futura de los flujos de caja que la empresa va a generar, como insumo adicional para poder valorar una empresa, considera también factores como, la tasa para la medición, el periodo de pronóstico, entre otros. En fin, considera que el valor para un inversionista proviene de la riqueza que esta inversión sea capaz de producir en el futuro. Haciendo referencia a esta última consideración, este criterio no sería el más adecuado a aplicar en empresas con pérdidas en los últimos ejercicios económicos, ya que el valor encontrado pudiera ser resultados negativos. Para ese tipo de casos, conviene determinar el valor que podría obtenerse al optar por la venta de un activo o grupo de activos.

Este método no se limita a la aplicación de criterios netamente contables en la valoración, y es válido en el caso de conocer la referencia en el mercado, tanto de activos como pasivos.

La referencia en el mercado puede ser por el valor de reposición o por el valor de realización, a continuación entramos en detalle de cada uno de ellos.

1.4.1.4 Valor de Reposición

Este valor expresa el valor de los activos y pasivos a precios de nuevo, es decir consiste en determinar cuánto costaría reemplazar los activos de la compañía, en el presente. Por supuesto la opción de compra debe ser, por activos de precio equivalente, a nuevo.

Ampliando el alcance de este método, consiste en estimar el monto (cantidad de unidades monetarias) que se necesitarán para reemplazar los activos, necesarios para operar la organización, en condiciones normales.

Para ello se toma cada uno de los activos y se aplica el criterio más adecuado de valoración o avalúo técnico, del mismo modo se procede con el pasivo.

Llegando al final del análisis, como este método consiste en evaluar el activo y pasivo de la compañía, bajo el concepto de reposición de cada cuenta, podemos concluir que el valor contable ajustado equivale al valor patrimonial.

1.4.1.5 Valor de Realización

El valor de realización puede verse interpretado como un costo de oportunidad, pues consiste en lo que están dispuestos los compradores (mercado), a pagar por los activos y pasivos de la organización.

Después de haber descrito ambos valores, es importante conceptualizar al valor sustancial, pues está íntimamente relacionado a los dos anteriores.

Valor Sustancial: Es el valor patrimonial, ajustado a valores de reposición o realización, tanto en activos como en pasivos. Se describe como el valor intangible aportado por el prestigio, la marca, las ventajas competitivas o el posicionamiento estratégico de la compañía. Cabe resaltar que estos aspectos son los que permiten a una compañía, a largo plazo, mantener niveles de sostenibilidad y rentabilidad superior al costo de los recursos.

1.4.1.6 Valor de Liquidación

La aplicación de este método es válida cuando un negocio ha finalizado con sus actividades y operaciones. La liquidación y cese de actividades puede deberse a las siguientes razones.

Baja Rentabilidad: Casos de rentabilidad negativa, o rentabilidad que aun siendo positiva, ésta es inferior al costo de oportunidad, lo que

ocasiona que el valor de la empresa sea menor cada vez, y que finalmente lleva a una liquidación.

Por apreciaciones subjetivas de los propietarios o de la dirección:

Cuando ya no se considera que el negocio es atractivo, y tampoco se identifican oportunidades.

Por finalización de una concesión administrativa o por el agotamiento de un recurso natural objeto de la explotación:

Una empresa que este inmersa en un proceso de liquidación se valorara en función de la estimación de los diversos flujos de caja que se generaran hasta la disolución de la compañía.

Acorde al texto de Valoración de Empresas, de Fernando Jaramillo Betancur, el método de valoración más adecuado en estos casos, consiste en analizar de forma particular cada uno de los activos de la empresa y aplicarle a cada uno un concepto de valoración adecuado.

El valor total se constituirá por la sumatoria de los activos totales incluyendo intangibles, menos el total de los pasivos traídos a valor presente.

La desventaja de este método es que asume que la empresa continua en marcha, cuando no es así. Por lo tanto también es aplicable para negocios que se mantienen en actividad.

VP = Valor presente de los flujos de caja libre + Valor presente del valor continuo + Valor presente de los activos no operacionales – deuda = Valor Patrimonial.

La complejidad del método está en determinar, el periodo a tomar para descontar el flujo de caja libre, la tasa a utilizar para traer los pasivos a valor presente, y la forma de calcular el valor continuo.

1.4.1.7 Valor de Mercado

Una empresa que cotiza en una Bolsa de Valores, puede valorarse a su precio de mercado, siempre que este mercado sea; un mercado de valores activo, organizado, y un mercado de capitales consolidado. Sólo entonces el valor de mercado de una empresa vendría dado por la capitalización bursátil, esto es, por el producto de multiplicar su precio de mercado con el número de acciones en circulación.

Bajo estas condiciones, se vuelve una limitación acceder a este criterio, para los países como el nuestro, en vías de desarrollo, pues el precio de mercado, no mide el verdadero valor. Esto obedece a las circunstancias existentes, como: manipulación de los precios para fines fiscales, pocas empresas inscritas en bolsa, bajo índice bursátil de las acciones, un mercado de capitales poco consolidado e incipiente.

1.4.2 Métodos del Estado de Resultados

Los principales métodos basados en el Estado de Resultados son PER, (Relación precio-utilidad), dividendos, ventas, EBITDA, y otros múltiplo. Procedemos con una breve explicación de cada uno de ellos.

1.4.2.1 La Relación Precio-Utilidad (PER)

Este es uno de los métodos más utilizados en bolsa. Y consiste en dividir el precio de cada acción con la utilidad, por acción de la empresa.

1.4.2.2 $PER = \text{Precio de Mercado de la Acción} / \text{Utilidad por Acción de la Empresa}$

Considerando los componentes de este método, cabe señalar que se ve afectado por los siguientes factores: La rentabilidad del patrimonio, el crecimiento esperado de la empresa, la proporción de utilidades que se distribuyen, la rentabilidad exigida por los accionistas.

1.4.2.3 Múltiplo de las Ventas

Este método es más utilizado en sectores, en los que se considera a las ventas como una variable fundamental en el crecimiento del negocio. Se resume en calcular el valor de la empresa, multiplicando sus ventas por un indicador. La limitación de este método estaría en la subjetividad que

representa definir este indicador. Generalmente para definirlo se establecen las siguientes relaciones: (Precio/Ventas), a su vez este puede descomponerse:

$$(\text{Precio/Ventas}) = (\text{Precio/Utilidad}) \text{ PER} * (\text{Utilidad/Ventas}) \text{ MARGEN DE VENTAS.}$$

1.4.2.4 EBITDA

Este método consiste en determinar la utilidad operacional antes de impuestos, descontando los costos y gastos que no implican salida de efectivo, es decir, representa un equivalente al efectivo que produce la compañía, a través de su Estado de Resultados, desde la óptica operacional.

1.4.3 Métodos Mixtos

A los clasificados en este grupo se los considera como métodos clásicos de valoración, pues han tenido gran aceptación. Intentan complementar el análisis contable, con el financiero, pero los resultados son cuestionables y limitados, por obedecer a un modelo estático, pues analizan la realidad de la empresa en un momento determinado. Se considera un modelo poco recomendable, por ello nos limitaremos únicamente a citarlo.

1.4.4 Métodos Modernos

A continuación citamos las características principales de estos métodos, que difieren de los métodos tradicionales.

Estos métodos se basan en flujos. Esta característica indica que consideran las variaciones de ciertas partidas de Balance General y los datos más relevantes del Estado de Resultados.

Los criterios tienen en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Actualizan flujos de caja a través de consideraciones de tasas de interés.

Son dinámicos. Utilizan información histórica, y analizan comportamientos pasados, a fin de poder realizar las proyecciones que sean correctamente sustentadas.

Utilizan Datos Financieros. No trabajan con datos contables.

Grado de Complejidad. Esta característica, se explica porque las estimaciones técnicas necesarias para hacerlas más objetivas.

Fácil Justificación. La metodología genera los argumentos suficientes para respaldar cada método y paso aplicado.

1.4.5 Métodos Basados en Flujos

Se puede considerar como flujos, a todos los movimientos de partidas del Balance General, y/o partidas del Estado de Resultados, es decir cambios que se presentan de los recursos entre periodos, que sean susceptibles de pronóstico en el futuro, basados en un comportamiento histórico de la empresa. Dentro de estos métodos se consideran los siguientes criterios: flujos de utilidades, flujos de dividendos, flujos de fondos, flujos de efectivo, flujos de caja libre, y flujos de utilidad económica.

Para la aplicación de estos criterios es necesario, definir los siguientes parámetros:

- Periodo de Pronostico
- Tasa de costo de capital
- Valor Continuo.

A continuación, entraremos en el análisis de los criterios que consideramos más relevantes, contenidos en estos métodos basados en flujos.

1.4.5.1 Flujos de Fondos Descontados

Vamos a interpretar a los fondos, como recursos que pueden implicar movimientos de dinero o no. Los flujos de fondos representan cambios a todos los niveles, como activos, pasivos, patrimonio.

Se lo considera como el método más adecuado, pues obedece a la tendencia de las finanzas al utilizar los flujos como sistema de valoración. En este punto, es necesario diferenciar entre el flujo de fondos y el flujo de efectivo. Recordando que el flujo de fondos es equivalente al movimiento de recursos mas no necesariamente de efectivo. Además el flujo de fondos recurre a la utilidad neta, mas no a la operacional. Para llevar a cabo este criterio se considera; Flujo de fondos netos proyectados para $t=1, n$ Tasa de costo promedio ponderado de capital, K . Periodo de pronostico n .

1.5 MODELO QUE SE UTILIZARÁ PARA VALORAR FINANCIERAMENTE A FERRITECHOS S.A.

Como se explicó antes en la introducción del presente capítulo, se decidió adoptar como modelo de valoración financiera para el presente trabajo de investigación el modelo denominado *Descuento de Flujos de Caja Futuros*. La tasa de descuento a ser utilizada para el proceso de actualización de los flujos de caja pertinentes, se determinará a través del CAPM, de amplia aceptación a nivel internacional, a pesar de las limitaciones, en cuanto a su aplicación, para el caso ecuatoriano.

El CAPM (Capital Assets Pricing Model) permite estimar la tasa de rentabilidad para una acción, en función del nivel de riesgo de mercado de ella. Diversos elementos forman parte de la ecuación que permite llevar a cabo la determinación de esa tasa de rentabilidad.

Para ampliar los elementos a incluir del CAPM, se describirán los pasos requeridos, que serán llevados a la práctica en el presente trabajo de investigación. Sobre la proyección, el punto de partida será la estimación de las ventas, en el que se establecerá un horizonte temporal de 5 años, Dentro de las proyecciones se considerará también, si existe crecimiento de inversiones, incremento de la deuda, evolución de los costos fijos y variables, comportamientos de los gastos, liquidación de activos obsoletos, etc. En el campo de las proyecciones, finalmente se realiza una estimación de 5 años, donde se refleja el comportamiento de los flujos de caja, que generará: el flujo de caja de operación, el flujo de caja de las inversiones, y el flujo de caja de los socios.

Una vez terminado el tema de las proyecciones, es momento de enfocarse en la determinación de la tasa de descuento, por lo tanto esta tasa será correspondiente al riesgo de los flujos, (o la utilizada en una inversión de igual riesgo que la analizada). Esta tasa será el parámetro para descontar los flujos de caja generados por las actividades de operación de la compañía.

Este tema se desarrollará en forma amplia en el capítulo tercero, del presente trabajo investigativo.

2 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA – CONTABLE ACTUAL DE LA EMPRESA “FERRITECHOS S.A.”

2.1 INFORMACIÓN GENERAL DE FERRITECHOS S.A.

Ferritechos es una empresa que por su volumen de ventas y por el número de empleados en su fuerza laboral se considera una Pyme, se encuentra ubicada en la ciudad de Ibarra y se constituyó el 15 de junio de 1993, de la mano del Sr. Alfonso Rea Tobar Gerente Propietario, quien antes de empezar Ferritechos fue empleado de una pequeña ferretería en la ciudad de Ibarra.

La empresa se dedica a la comercialización de una amplia gama de productos para acabados de la construcción, Eternit, cerámica, griferías, inodoros, porcelanato, adicionalmente ofrece parte de productos de ferretería.

Este negocio inicio sus actividades comerciales durante los primeros seis meses como periodo de prueba, mismas que fueron claves para determinar si dicho negocio podía ser rentable o no. Luego de haber realizado el respectivo estudio se pudo determinar que tendría una acogida considerable por parte de los profesionales de la construcción y del público en general.

2.1.1 Situación Actual

2.1.1.1 Infraestructura

- A lo largo del tiempo Ferritechos ha ido evolucionando y en la actualidad le ha dado énfasis a los acabados de la construcción; en principio se contaba con un almacén principal que contaba con una bodega de 1.100 mts, después se adquirió el terreno de la bodega que cuenta con 2.050mts total, este terreno fue adquirido en 2 partes los 1.500 mts primeros con un préstamo en el 2004 y después los 550 mts; posterior a esta adquisición en el año 2006 se compro el terreno de alado del almacén principal a fin de realizar una ampliación con un showroom a base de un préstamo al banco que termino de pagar 3 años después, al terminar de pagar el préstamo del terreno, en Enero del 2009, decide realizar otro préstamo bancario para construir el showroom, préstamo que se mantuvo hasta finales del 2012.
- No cuenta con sucursales, sus puntos de venta son el almacén principal y su bodega llamando ventas por mostrador. No se realiza coberturas a gran escala ya que según su opinión y experiencia el riesgo subiría y la rentabilidad bajaría notablemente a causa de otorgamiento de créditos de duración de hasta 3 meses.
- Dentro de los activos fijos la empresa cuenta con el almacén principal más el showroom y la bodega, 2 camiones adquiridos en

diciembre del 2010 y 2 montacargas que mantiene desde hace varios años atrás, estos camiones cuentan con seguro.

2.1.1.2 Fuerza Laboral

- Sobre la fuerza laboral cuenta con 17 empleados en total distribuidos 2 personas de guardianía, 4 personas de administrativas y 11 personas que realizan tareas de ventas y estibaje. Todos sus empleados son bajo contrato fijo y con los beneficios de ley.

2.1.1.3 Proveedores y Productos

- Sus principales proveedores son Corona-Colombia que le provee de cerámica e inodoros; Eternit Ecuatoriana provee planchas de fibrocemento; Ecuacerámica y Rialto; Edesa provee de inodoros y grifería; importadora Trujillo suministra cerámica; Kubiek abastece planchas metálicas.
- Se realiza importaciones de cerámica Colombiana de Corona cada 2 o 3 meses.
- Forma de pago de proveedores depende de las condiciones que se ofrecen (descuentos por pago de contado o prepago) sin embargo el 90% de las compras se realizan de contado o crédito a 30 días, y en escasas ocasiones 60 o 90 días máximo. Los descuentos por

prepago reducen un 3%, que es a la condición más frecuente a la cual se acoge esta empresa.

- Ciertas casas comerciales para poder dar crédito hacen que el almacén se compromete con firmas de pagares por mercaderías montos varían entre \$20.000 y \$40.000, estos pagarés reemplazaron a cartas bancarias ya que tenían un costo alto financiero que iba en contra de los beneficios de los proveedores.
- Ha realizado importaciones directas de cerámica desde Colombia y Brasil, e importaciones de Eternit desde Colombia, sin establecer este tipo de transacciones de comercio exterior como operación habitual, sino en respuesta al gran requerimiento que demanda su mercado objetivo.

2.1.1.4 Clientes

- Ferritechos distribuye y abastece a las ferreterías que existen actualmente en la región norte del país, puntualmente en las ciudades de: Ibarra, Atuntaqui, Tulcán, Otavalo. Entre otros puntos relevantes, esta empresa ha realizado grandes proyectos con el MIDUVI, Organismo de Construcción de Vivienda en el Ecuador para el norte del país.
- En cuanto a las cuentas por cobrar, su cartera no tiene riesgo ya que el 98% de sus ventas son realizadas al contado es decir contra

entrega. El 2% está constituida por clientes frecuentes con un periodo promedio de cobro de 8-15 días.

2.1.1.5 Competencia

- Su competencia directa son los distribuidores de las mismas líneas (Edesa, Ecuacerámica, Eternit, etc.) como lo son las empresas Ferrindustrial, Prohierros, Construhogar y Ferrielectrico.

2.1.1.6 Bancos

- Tiene relaciones con 3 instituciones financieras: Banco Internacional, Banco del Pichincha y Banco del Pacífico con el cual tiene una cuenta pequeña para pagos menores como fletes.
- Mantiene el prestamos con el Banco Internacional el cual se uso para la construcción del showroom la garantía es la hipoteca del terreno del showroom, El pago del crédito, el cual es un crédito comercial de pagos mensuales por 3 años que terminó de pagar en Diciembre 2012.

Los principales resultados presentados en sus Balances Generales y Estados de Resultados presentados al cierre del 2012 son los siguientes: ventas de USD 3'890.636, total de activos USD1'260.298 y una utilidad de USD279.358.

La organización interna, la estructuración de la empresa, la determinación de procesos, y la toma de decisiones se han llevado a cabo de forma empírica. Con la globalización del sistema económico y financiero, esta empresa tuvo que sujetarse a las actualizaciones y demandas organizacionales, por lo que adoptó un programa de inventarios y de facturación que es utilizado a medida de los requerimientos de la empresa.

Cabe resaltar que la empresa Ferritechos no está inscrita dentro de la Superintendencia de Compañías y por ende no está dentro del control y vigilancia de este ente, solo bajo el control tributario del SRI por lo cual al momento no está obligada a acogerse o presentar sus Estados Financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera, sin embargo, existe la necesidad de conocer el impacto que estas Normas tendrían y en el caso de que se vuelvan legalmente obligatorios en un futuro, esta empresa ya tenga los cimientos para acogerse a dichos cambios, ya que como muestra la descripción previa la empresa se ha manejado bajo procedimientos empíricos.

2.2 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE BALANCES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA SUJETOS A VALORACIÓN DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A.

Tabla N° 1

Estados Financieros Históricos y su Respectivo Análisis Vertical y Horizontal

ESTADO DE RESULTADOS	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL	
				31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-11	31-dic-12
+ VENTAS NETAS	3.592.681	3.726.663	3.890.636	100,00%	100,00%	100,00%	3,7%	4,40%
- COSTO DE VENTAS	2.905.155	3.034.655	3.150.869	80,86%	81,43%	80,99%	4,46%	38,3%
- DEPRECIACIONES	29.971	47.889	43.973	0,83%	1,29%	1,13%	59,78%	-8,18%
= UTILIDAD BRUTA	657.555	644.119	695.794	18,30%	17,28%	17,88%	-2,04%	8,02%
- GASTOS OPERATIVOS	144.887	192.632	267.177	4,03%	5,17%	6,87%	32,95%	38,70%
Relacionados con remuneraciones	39.988	67.421	136.57	1,11%	1,81%	3,52%	68,60%	102,84%
No relacionados con remureaciones	104.899	125.211	80.420	2,92%	3,36%	3,35%	19,36%	4,16%
= UTILIDAD OPERATIVA	512.668	451.487	428.617	14,27%	12,12%	11,02%	-11,93%	-5,0%
- GASTOS FINANCIEROS	7.947	4.960	1.790	0,22%	0,13%	0,05%	-37,58%	-63,92%
UTILIDAD ANTES DE EMPLEADOS E IMPUESTOS	504.721	446.526	426.827	14,05%	11,98%	10,97%	-11,53%	-4,41%
- PARTICIPACION EMPLEADOS	75.708	66.979	64.024	2,11%	1,80%	1,65%	100,00%	-4,41%
- IMPUESTOS	107.253	91.091	83.445	2,99%	2,44%	2,14%	100,00%	-8,39%
= UTILIDAD NETA	321.760	288.456	279.358	8,96%	7,74%	7,18%	-10,35%	-3,15%

BALANCE GENERAL	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL	
				31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-11	31-dic-12
CAJA - BANCOS	77.539	85.250	93.954	6,0%	7,4%	7,5%	9,9%	10,2%
CUENTAS X COBRAR COMERCIALES	28.158	21.348	32.422	2,2%	1,8%	2,6%	-24,2%	51,9%
INVENTARIOS	710.872	627.289	651.790	55,3%	54,1%	51,7%	-11,8%	3,9%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	13.031	9.320	9.842	1,0%	0,8%	0,8%	-28,5%	5,6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	829.600	743.207	788.008	64,5%	64,1%	62,5%	64,5%	64,1%
+ Terreno	0	0	182.905	0,0%	0,0%	14,5%	0,0%	0,0%
+ Edificios	517.299	517.299	438.973	40,2%	44,6%	34,8%	0,0%	-15,1%
+ Vehículos	79.232	79.232	79.232	6,2%	6,8%	6,3%	100,0%	0,0%
+ Equipos de computación	11.403	16.970	16.970	0,9%	1,5%	1,3%	48,8%	0,0%
+ Muebles y Enseres	3.048	5.206	5.206	0,2%	0,4%	0,4%	70,8%	0,0%
- Depreciación Acumulada	155.220	203.108	250.996	12,1%	17,5%	19,9%	30,9%	23,6%
ACTIVO FIJO NETO	455.762	415.599	472.290	35,5%	35,9%	37,5%	-8,8%	13,6%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	455.762	415.599	472.290	35,5%	35,9%	37,5%	-8,8%	13,6%
TOTAL ACTIVO	1.285.362,34	1.158.806	1.260.298	100,0%	100,0%	100,0%	-9,8%	8,8%
PROVEEDORES	230.806	244.823	264.239	18,0%	21,1%	21,0%	6,1%	7,9%
IMPUESTOS Y PARTICIPACION X PAG.	182.961	158.070	147.49	14,2%	13,6%	11,7%	100,0%	-6,7%
PORCION CTE. PRESTAMOS L.P.	48.417	51.404	54.574	3,8%	4,4%	4,3%	0,0%	6,2%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	462.185	454.297	466.282	36,0%	39,2%	37,0%	-1,7%	2,6%
DEUDA BANCARIA L.P.	105.978	54.574	0	8,2%	4,7%	0,0%	0,0%	-100,0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	105.978	54.574	0	8,2%	4,7%	0,0%	-48,5%	-100,0%
TOTAL PASIVO	568.163	508.871	466.282	44,2%	43,9%	37,0%	-10,4%	-8,4%
CAPITAL SOCIAL (suscr. Y pag.)	50.000	50.000	50.000	3,9%	4,3%	4,0%	0,0%	0,0%
RESULTADOS ACUMULADOS	345.440	311.479	464.658	26,9%	26,9%	36,9%	-9,8%	49,2%
UTILIDAD (PERD) EJERCICIO	321.760	288.456	279.358	25,0%	24,9%	22,2%	-10,4%	-3,2%
TOTAL PATRIMONIO	717.200	649.935	794.016	55,8%	56,1%	63,0%	-9,4%	22,2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.285.362,34	1.158.806	1.260.298	100,0%	100,0%	100,0%	-9,8%	8,8%

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Tabla N° 2
Análisis de Indicadores Financieros

ANALISIS INDICADORES FINANCIEROS	2.010	2.011	2.012	
ANÁLISIS CUENTAS DE RESULTADOS				
Crecimiento de ventas = $V1/V0-1$	0,0%	3,7%	4,4%	
Margen = $MB/Ventas$	18,3%	17,3%	17,9%	
EBITDA / Ventas				
EBIT / Intereses	64,51	91,02	239,47	
G FIN / Ventas	0,2%	0,1%	0,0%	
ROS = $UN/Ventas$	9,0%	7,7%	7,2%	
LIQUIDEZ				
Razón Circulante = AC / PC	1,79	1,64	1,69	
Capital de Trabajo = $AC - PC$	367.415	288.910	321.726	
Prueba Ácida = $(AC-Inv) / PC$	0,26	0,26	0,29	
OPERATIVOS// EFICIENCIA				
Días prom. Inventario = $Inv / (Cto Vtas/360)$	88	74	74	
Días prom. cobranza = $CxC / (Ventas/360)$	3	2	3	
Días prom. pago = $CxP / (Compras/360)$	29	29	30	
<i>Si no existen las compras, trabajar con Cto. Vtas</i>				
Ciclo efectivo = $PPinventario+PPcobro-PPpago$	62	47	47	
Rotación Activo Fijo = $Ventas / AF$	7,88	8,97	8,24	
Rotación Activo Total = $Ventas / Activo Total$	2,80	3,22	3,09	
DEUDA				
Pasivo Total / Activo Total	44,2%	43,9%	37,0%	
Apalancamiento = $Activo Total / Patrim.$	3,25	3,21	2,45	
RENTABILIDAD				
ROA = $UN / Activo Total$	25,03%	24,89%	22,17%	
ROE = $UN / Patrimonio$	81,37%	79,80%	54,28%	
INDICE DUPONT. INDICE DE RENTABILIDAD GLOBAL				
	ROS = Utilidad Neta / Ventas	8,96%	7,74%	7,18%
x	Rotación Activo = $Ventas / Activo Total$	2,80	3,22	3,09
=	ROA	25,03%	24,89%	22,17%
x	Apalancamiento = $Activo Total / Patrimonio$	3,25	3,21	2,45
=	ROE	81,37%	79,80%	54,28%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Tabla N° 3
Crecimiento Sostenido de Higgins

CRECIMIENTO SOSTENIDO DE HIGGINS			
Patrimonio Inicial	717.200	649.935	794.016
Capital Nuevo	0	0	0
Dividendos repartidos	0	0	0
Ventas año anterior	3.592.681	3.726.663	3.890.636
Margen Utilidades Objetivo año	8,96%	7,74%	7,18%
Deuda objetivo	0,79	0,78	0,59
Rotación Activos Objetivo año	2,80	3,22	3,09
Capital Proyectado	717.200	649.935	794.016
1 + D/Eq	1,79	1,78	1,59
S/A	3	3	3
TOTAL	3.592.681	3.726.665	3.890.638
NP / S	8,96%	7,74%	7,18%
1 + D/Eq	1,79	1,78	1,59
S/A	2,80	3,22	3,09
TOTAL	0,55	0,56	0,65
TOTAL	81,37%	79,80%	54,28%
CURVA DEL CAMPEÓN	2.010	2.011	2.012
Ventas	3.592.681	3.726.663	3.890.636
Deuda	44,2%	43,9%	37,0%
Rentabilidad	81,37%	79,80%	54,28%
Liquidez Corriente	1,79	1,64	1,69
Prueba Ácida	0,26	0,26	0,29
Z DE ALTMAN - EMPRESA INDUSTRIAL QUE NO COTIZA EN BOLSA			
Capital de Trabajo	367.415	288.910	321.727
Activos Totales	1.285.362	1.158.806	1.260.298
Capital de Trabajo / Activos Totales	28,6%	24,9%	25,5%
Utilidad Acumulada	321.760	288.456	279.358
Activos Totales	1.285.362	1.158.806	1.260.298
Utilidad Acumulada / Activos Totales	25,03%	24,89%	22,17%
EBIT	512.668	451.487	428.617
Activos Totales	1.285.362	1.158.806	1.260.298
EBIT / Activos Totales	39,9%	39,0%	34,0%
Patrimonio	717.200	649.935	794.016
Pasivos Totales	568.163	508.871	466.282
Patrimonio / Pasivos Totales	126,2%	127,7%	170,3%
Ventas	3.592.681	3.726.663	3.890.636
Activos Totales	1.285.362	1.158.806	1.260.298
Ventas / Activos Totales	2,80	3,22	3,09
Z DE ALTMAN	4,98	5,35	5,22

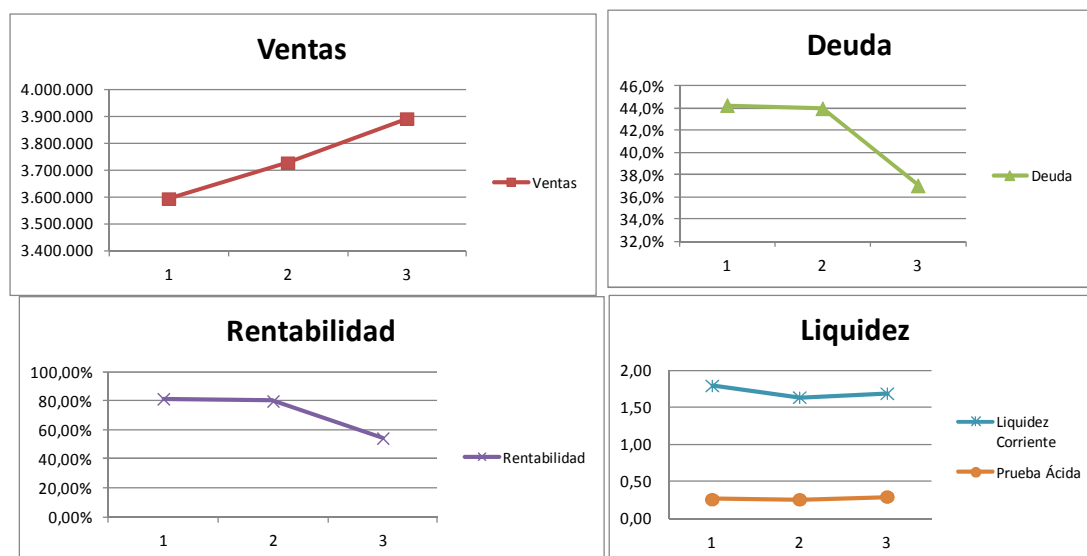
Z1 > 2.90 Baja probabilidad

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Gráfico N° 2

Análisis de la Curva del Campeón



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

2.2.1 Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados

La empresa Ferritechos en su Estado de Resultados en el año fiscal 2011 presenta la mayor concentración porcentual en el costo de ventas con un 81,43% frente a las ventas, tendencia que se mantuvo para el año 2012 con 81%. La comparación de los Estados de Resultados de los últimos 2 años refleja una tendencia de incremento en las ventas en un promedio alrededor del 4% y por ende se incrementaron los costos y gastos operativos.

Los gastos operativos no relacionados con remuneraciones del año 2010 al 2011 tuvo un incremento importante lo que causó que la utilidad operativa disminuyera 12% de año a año, otro factor que influyó en la disminución de la utilidad operativa fueron los gastos relacionados con remuneraciones que en el año 2011 aumentaron en un 68% y en el 2012 en un 102%, este cambio

substantial se debió a que para nuestro caso realizamos un ajuste al Estado de Resultados histórico del 2012 que nos entregó la empresa, ya que tomamos un costo de oportunidad que no estaba siendo tomado en cuenta que es el sueldo del Gerente General o Propietario y por ende se incrementó en un promedio de \$2.000 mensuales.

El siguiente rubro importante del Estado de Resultados que tuvo cambios significativos, de año a año, fue la depreciación, ya que del 2010 al 2011 subió en un 59% y ello se debió a la compra de activos fijos, específicamente camiones, en el mes de diciembre del 2010. En el siguiente periodo se refleja una disminución de 8 puntos porcentuales, debido a que en la partida de edificios para el año 2012 se hizo una segregación entre las edificaciones y el terreno y por ende disminuyó el valor que en efecto era depreciable y por lo cual también la depreciación disminuyó;

Como consecuencia del pago parcial de la deuda de largo plazo, que la empresa mantenía, se refleja una reducción significativa de los gastos financieros en 37 puntos, en relación con el año 2011 y en 63 puntos, en relación con el año 2012.

2.2.2 Análisis Vertical y Horizontal del Balance General

Considerando que el giro del negocio es la comercialización de productos para acabados de la construcción en los 3 periodos analizados existe una concentración del 53% en promedio de inventarios con relación al total de

activos. Esto explica también el costo que se refleja en cuanto a mantener este inventario.

Por políticas de la empresa se ha establecido no otorgar créditos a todos sus clientes, solo lo otorgan a aquellos clientes que compran en gran volumen que constituyen el 2% de sus compradores, por ende las cuentas por cobrar solo constituyen el 2,2% del total de activos en promedio de los 3 periodos, del año del 2010 al 2011 hubo una disminución de esta cartera en un 24% lo que se refleja en la reducción de las cuentas por cobrar y se recaudó la cartera vencida del año anterior causando un aumento en la cuenta de bancos. A razón del incremento en ventas en los 3 años históricos podemos notar que la cuenta de inventarios disminuyo resultado de una mayor rotación.

La cuenta de otros activos corrientes está constituida por los préstamos otorgados a los empleados, de la cual del 2010 al 2011 disminuyo esta cartera en un 28,5%.

En el 2011, la empresa Ferritechos adquirió equipos de computación, junto a muebles y enseres para la adecuación en el showroom, mostrándose un incremento en estas partidas; como se comentó anteriormente en el año 2012 se realizó un ajuste a fin de que se pudiera separar los terrenos y las edificaciones y así tener una partida depreciable más ajustada a la realidad, por lo cual se determinó el valor razonable del terreno de acuerdo a un precio referencial que en este caso fueron las cartas prediales, reflejándose un incremento en la partida de terreno y una disminución en la partida de edificaciones.

En cuanto al pasivo, se puede decir que si existe un financiamiento de la actividad operacional de la compañía a través de los proveedores, pues esta cuenta representa en promedio el 48% en comparación al total pasivo.

Otra fuente de apalancamiento de Ferritechos es la deuda que mantiene con los bancos, representando un 8% de promedio de los 3 años de análisis del total de activos tomando en cuenta la porción corriente y la de largo plazo.

De los 3 periodos de estudio, el total del patrimonio en promedio representa el 58% del total de activo. Este patrimonio está constituido por el capital social, resultados acumulados y la utilidad del ejercicio.

Hubo un aumento en el pasivo corriente a razón de la compra de los activos fijos, situación antes mencionada.

Se puede observar que la utilidad del ejercicio ha ido disminuyendo de año en año, sobre todo por los gastos operativos que anteriormente fueron mencionados y sobre todo en aquellos que tienen relación con las remuneraciones.

2.2.3 Análisis de Índices Financieros

2.2.3.1 Índices de Liquidez

Evaluando los índices de liquidez podemos definir que la empresa tiene capacidad para cubrir sus obligaciones al vencimiento (corto plazo),

puede atender sus operaciones diarias acorde a lo que nos indican la razón circulante y el capital de trabajo. Considerando el caso de una liquidación forzosa el riesgo a corto plazo es alto ya que los inventarios son la parte menos líquida de los activos corrientes, sin embargo el alto rubro representado en los inventarios obedece al giro de negocio.

2.2.3.2 Índices de Eficiencia

En relación con el análisis del inventario podemos concluir de que a pesar de que disminuyó el plazo promedio de inventarios en los 2 últimos años, los 74 días continua siendo un plazo relativamente alto el que permanece en las bodegas antes de venderse, lo que implica altos costos de mantención y mayor inversión, considerando el giro de negocio podemos determinar que no tiene relación con la obsolescencia de inventarios sino más bien habría que determinar si existe un control eficaz sobre los mismos.

Las políticas de la empresa las cuales se basan en no conceder créditos a los clientes y han manejado más bien la condición de contra-entrega explican que el periodo promedio de cobro es inmediato, pues el promedio es 3 días en los periodos analizados.

El plazo promedio de pago es de 29 días, poniéndolo en comparación con el periodo promedio de cobro podemos definir que la empresa se está financiando a través de sus proveedores.

Analizando el ciclo de efectivo existe un periodo de tiempo razonable en el que se necesitara liquidez para financiar el giro normal de operaciones.

En relación a la rotación de los activos observamos una tendencia que se mantiene en los periodos históricos, lo que indica que no se ha subutilizado el activo, sin embargo considerando el tipo de actividad que tiene esta empresa cabe resaltar que el activo no va a hacer un indicador para generar ventas.

2.2.3.3 Índices de Endeudamiento

Revisando el índice de endeudamiento la participación del pasivo total en el financiamiento del activo total es del 37% en el último año, lo que representa un riesgo financiero medio-alto, sin embargo se está aprovechando la oportunidad de apalancarse por medio de terceros.

2.2.3.4 Índices de Rentabilidad

Analizando los indicadores de rentabilidad podemos concluir, que la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido en la actividad, es superior al costo promedio ponderado del capital adquirido a través de los financiamientos.

2.2.3.5 Análisis de las Necesidades Operativas de Fondos vs Capital de Trabajo

Para cubrir las necesidades operativas de fondos de la compañía, requiere incurrir en financiamiento ya que su capital de trabajo no le permite cubrir al 100% lo que la empresa necesita para operar; esto obedece principalmente al alto rubro reflejado en el inventario.

2.2.3.6 Curva del Campeón

Analizando los 4 elementos principales financieros: ventas, endeudamiento, utilidad y liquidez, observamos que el índice de endeudamiento y en parte el de liquidez permiten que esta compañía no se ajuste a la curva del campeón, ya que efectivamente se ha incrementado sus ventas pero no de manera agresiva, apalancándose en terceros lo cual ha bajado notablemente, sin embargo sus utilidades han disminuido gradualmente, en cuanto a la liquidez se ha mantenido estable con tendencia a crecer. Esta empresa debería tomar ciertas medidas para que su rentabilidad se mantenga o pueda aumentar en el paso de los años y tengan mayor estabilidad económica.

3 NORMAS INTERNACIONAL DE INFORMACIÓN FINANCIERA PARA PYMES Y SU APLICACIÓN AL CASO DE ESTUDIO

Este capítulo hace referencia a varios pasajes de la Normativa que fue descrita en la obra “NIIF para las PYMEs Análisis Conceptual y Aplicación Práctica de los Nuevos Estándares del IASB” del autor Hernán Pablo Casinelli, 2010. Además del material de formación sobre la NIIF para PYMEs para cada una de las secciones emitida oficialmente por la Fundación IASC, versión 2009.

3.1 NIIF PARA PYMES DESCRIPCIÓN Y ASPECTOS GENERALES

Las entidades catalogadas como pequeñas y medianas (PYMEs) están propagadas alrededor de todo el mundo. En cada jurisdicción, desde las economías más grandes hasta las más pequeñas, alrededor del 80% de las compañías se consideran como PYMEs. De acuerdo al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, (IASB) en su publicación, NIIF para las PYMEs, sólo en la Unión Europea hay 21 millones de PYMEs y 20 millones en los Estados Unidos. De allí nace la necesidad de implementar Normas diferenciadas para las PYMEs, orientadas a mejorar la comparabilidad de la información que contribuya al desarrollo económico, y sobre todo promover un proceso internacional de convergencia hacia un único lenguaje financiero. Partiendo de los lineamientos expresados en el párrafo anterior, el IASB, indica que la aplicación de la NIIF para PYMEs tendrá los siguientes objetivos:

- a) Beneficiaría a quienes proporcionan deuda o capital a las entidades, para el entendimiento del negocio,
- b) Cooperaría a quienes buscan capital, ya que: verían reducidos sus costos de cumplimiento, y se eliminarían ciertas incertidumbres que afectan al costo de capital,
- c) Mejoraría el vínculo en la calidad de las auditorías y facilitaría la educación y el entrenamiento.

Tomando un extracto de una de las publicaciones del I.A.S.B., *“tanto las pequeñas y medianas entidades - y como quienes utilizan sus estados financieros – se pueden beneficiar de un conjunto común de Normas contables”* (I.A.S.B.; 2009) en el cual expresa la necesidad de contar con Estados Financieros de PYMEs que sean comparables entre países, argumentando lo siguiente:

- a) Los bancos efectúan préstamos transfronterizos a las PYMEs, las instituciones financieras confían en los Estados Financieros al tomar decisiones de préstamos y establecer los términos y las tasas de interés.
- b) Vendedores que utilizan los Estados Financieros para tomar decisiones sobre antes de otorgar los créditos y establecer precios.
- c) Agencias de calificación crediticia y otras que utilicen los Estados Financieros de las PYMEs para calificarlas, pues intentan desarrollar calificaciones uniformes, reconocidas a nivel mundial.

d) Considerar los clientes en el exterior, de las PYMEs que utilizan los Estados Financieros de las mismas para decidir si hacer negocios.

Apoyándonos en más argumentos de entidades reconocidas a nivel mundial, citamos al Banco Mundial que describió la implantación de estas Normas como: “estructura valiosa para la presentación de reportes por parte de las compañías más pequeñas, que tiene mayor capacidad de respuesta para el tamaño y la propiedad de sus operaciones, y que debe ayudar a mejorar su acceso a la financiación”.

El IASB ha manifestado que el disponer de Normas contables estándar entre las PYMEs “contribuirá a mejorar la calidad y comparabilidad de los Estados Financieros de las PYMEs en todo el mundo y ayudará a este tipo de empresas a obtener un mejor acceso a financiación. En realidad, los beneficiarios no serán solamente las PYMEs, sino también sus clientes y otras partes relacionadas que se constituyen en usuarios de la información de los Estados Financieros de las PYMEs.”

En resumen, los beneficios descritos anteriormente y considerando las necesidades especiales de las pequeñas y medianas entidades, son las principales razones por las cuales IASB desarrolló el estándar diferenciado para la preparación, revelación y presentación de Estados Financieros de estas entidades.

Un importante aporte a estas entidades es palpado cuando quienes proveen capital tienen buena información a partir de la cual basar sus decisiones de préstamos, créditos e inversión.

Una de las particularidades más relevantes de las PYMEs, se señala en el punto 11 del prefacio de la NIIF para PYMEs. “A menudo, las PYMEs producen Estados Financieros para el uso exclusivo de los propietarios-gerentes, o para las autoridades fiscales u otros organismos gubernamentales. Los Estados Financieros producidos únicamente para los citados propósitos no son necesariamente Estados Financieros con propósito de información general.”

Esta descripción recalca la importancia de tener información homogénea y con propósitos generales, tomando en cuenta que en la actualidad cada entidad prepara sus Estados Financieros bajo leyes fiscales que son diferentes para cada uno de los territorios y ello hace que la información financiera que produce cada país sea adaptada para cumplir con la información que los órganos tributarios y de control requieren.

Inicialmente, se planteó definir a las PYMEs por el tamaño del ente; sin embargo, este criterio era demasiado amplio ya que se debía establecer cuál era el factor puntual que definiría el tamaño: si el nivel de ventas, el nivel de activos, o la cantidad de personal, entre otros factores cualitativos.

Claramente, el párrafo 12 de la Sección No. 1 de la NIIF para PYMEs, describe que este tipo de entidades son aquellas que cumplen dos requisitos simultáneos:

- a) No cuentan con obligación de rendir cuentas públicamente, y
- b) Publican Estados Financieros de propósitos generales para usuarios externos.

En el párrafo 13 de esta misma sección, se establece cuales son las entidades obligadas a rendir cuentas públicamente:

- 1) Sus instrumentos de deuda o patrimonio son negociados en mercados públicos, o se encuentran en proceso de comenzar a realizarlo.
- 2) Poseen activos en calidad de “fideicomisario” de un amplio grupo de personas ajenas, y ello constituye uno de sus principales negocios.

Conforme al marco conceptual de la NIIF emitido por el I.A.S.B., se sigue considerando a la “utilidad de la información” como la principal finalidad de la información sea contable, ya que al igual que la NIIF Full, los Estados Financieros de las PYMEs, persiguen el mismo objetivo, destacado en el punto 2.2 de la Sección No. 2 de la NIIF para PYMEs:

El objetivo de los estados financieros de una pyme es proporcionar información sobre la situación financiera, resultados y Flujos de Efectivo de la entidad, que resulte útil para la toma de decisiones económicas por parte de una amplia gama de usuarios que no están en condiciones de exigir informes adaptados a medida para satisfacer sus necesidades particulares de información.

En el Ecuador, la Superintendencia de Compañías el 12 de enero 2011 emite la Resolución No. SC-y-ICICPAIFRS-1 1.01 del 12 de enero de 2011, publicada en el Registro Oficial del 27 de enero de 2011, estableció la clasificación de compañías en el país, definiendo las empresas que califican como Pequeñas y Medianas Entidades (PYMEs) a las personas jurídicas que cumplan las siguientes condiciones:

- Activos totales inferiores a US \$ 4.000,000.00.
- Registren un Valor Bruto de Ventas Anuales hasta US \$ 5, 000,000.00.
- Tengan menos de 200 trabajadores (personal ocupado). Para este cálculo se tomará el promedio anual ponderado.

Y se aclara que aquellas entidades que no cumplan con una de las 3 condiciones antes citadas, tendrán que aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera completas.

3.2 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 13 – INVENTARIOS

Esta sección establece los principios para la medición y el reconocimiento de los inventarios. También establece que los inventarios son activos que:

- a) Se mantienen para la venta en el curso normal de las operaciones,
- b) En proceso de producción con perspectiva a venderse,
- c) Materiales o suministros que se consumirán en el proceso de producción o en la prestación de servicios.

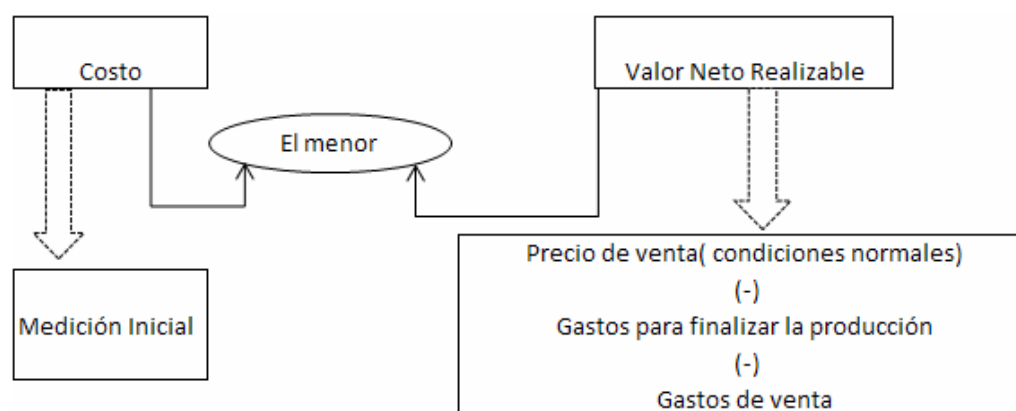
Esta sección se exceptúa a los siguientes inventarios:

- a) Las obras en progreso, que surgen de contratos de construcción, incluyendo los contratos de servicios directamente relacionados (Sección 23).
- b) Los instrumentos financieros (Sección 11 y la Sección 12).
- c) Los activos biológicos relacionados con la actividad agrícola y productos agrícolas en el punto de cosecha o recolección (Sección 34).

3.2.1 Medición de los Inventarios

De acuerdo al párrafo 13.4 de esta sección una PYMEs medirá sus activos al importe menor entre el costo y el precio de venta estimado menos los costos de terminación y venta (valor de realización).

Gráfico N° 3
Medición de los Inventarios



Fuente: CASINELLI, Hernán. (2010). *NIF para Pymes, Aplicación Tributaria*. Buenos Aires: Lanús Oeste. Primera Edición.

Elaborado por: CASINELLI, Hernán. (2010).

3.2.2 Costos de los Inventarios

De acuerdo a esta sección un ente incluirá en el costo de los inventarios todos los costos de adquisición, costos de transformación y otros costos incurridos para dar a los inventarios su condición y ubicación actuales.

3.2.3 Costos de Adquisición

Los costos de adquisición de los inventarios comprenderán el precio de compra, los aranceles de importación y otros impuestos (que no sean recuperables posteriormente de las autoridades fiscales), el transporte, la manipulación y otros costos directamente atribuibles a la adquisición de las mercaderías, materiales o servicios. Los descuentos comerciales, las rebajas y otras partidas similares se deducirán para determinar el costo de adquisición.

Cuando la compra de inventarios se realiza con pago a plazo y no al contado existe un gasto financiero implícito, esta diferencia se reconocerá como gasto por intereses a lo largo del periodo de financiación y no se añadirá al costo de los inventarios.

3.2.4 Otros Costos Incluidos en los Inventarios

Una entidad incluirá otros costos en el costo de los inventarios solo en la medida en que se haya incurrido en ellos para dar a los mismos su condición y ubicación actuales.

3.2.5 Costos Excluidos de los Inventarios

Costos excluidos del costo de los inventarios y reconocidos como gastos en el periodo en el que se incurren, los siguientes:

- a) Importes anormales de desperdicio de materiales, mano de obra u otros costos de producción.
- b) Costos de almacenamiento, a menos que sean necesarios durante el proceso productivo, previos a un proceso de elaboración ulterior.
- c) Costos indirectos de administración que no contribuyan a dar a los inventarios su condición y ubicación actuales.
- d) Costos de venta.

3.2.6 Técnicas de Medición del Costo

Según esta sección para la medición de costos se puede usar las siguientes técnicas:

- a) **El Método del Costo Estándar.-** tendrán en cuenta los niveles normales de materias primas, suministros, mano de obra, eficiencia y utilización de la capacidad. Estos se revisarán de forma regular y, si es necesario, se cambiarán en función de las condiciones actuales.

b) El Método de los Minoristas.- mide el costo reduciendo el precio de venta del inventario por un porcentaje apropiado de margen bruto.

c) El Precio de Compra más Reciente, si los resultados se aproximan al costo.

3.2.7 Fórmulas de Cálculo del Costo

Los elementos de inventario que no sean intercambiables o que se produzcan para proyectos específicos se miden usando los costos individualmente identificados.

Los costos de los inventarios distintos a los descritos en el párrafo anterior se medirán utilizando:

a) El método primero entrar es el primero en salir FIFO (PEPS).

b) Costo promedio ponderado CPP.

La misma fórmula se usara para inventarios que tengan uso y naturaleza similar.

Es importante aclarar que dentro de la NIIF para PYMEs el método última entrada primera salida LIFO (UEPS) no está permitido.

3.2.8 Deterioro del Valor de los Inventarios

En la sección 27 que trata sobre *Deterioro del valor de los activos* en sus párrafos 27.2 al 27.4 requieren que una entidad evalúe al final de cada periodo sobre el que se informa si los inventarios están deteriorados, es decir, si el importe en libros no es totalmente recuperable por ejemplo, por daños, obsolescencia o precios de venta decrecientes. Si una partida o grupos de partidas de inventario están deterioradas esos párrafos requieren que la entidad mida el inventario a su precio de venta menos los costos de terminación y venta y que reconozca una pérdida por deterioro de valor, también requieren que en algunas circunstancias, la reversión del deterioro anterior.

3.2.9 Reconocimiento Como un Gasto

Cuando los inventarios se venden, el valor en libros se reconoce como un gasto del período en el cual se reconocen los ingresos relacionados.

Algunos inventarios pueden distribuirse a otras cuentas de activo, por ejemplo los inventarios que se emplean como un componente de las propiedades, planta y equipo de propia construcción.

3.3 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 11 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS BÁSICOS

La sección No. 11 define a los Instrumentos Financieros como:

“Un contrato que da lugar a un activo financiero de una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio de otra”

Desglosando esta definición podemos resaltar los siguientes puntos clave:

- a) Existencia de un contrato.

- b) Contrato da lugar simultáneamente a un activo financiero (en la entidad “inversora” o sujeto acreedor), y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio (en la entidad emisora o sujeto deudor del contrato).

3.3.1 Alcance

Los instrumentos financieros básicos que están contemplados en la N.I.I.F para PYMEs, según la Sección No. 11, son los siguientes:

- a. El efectivo;

- b. Un instrumento de deuda (como una cuenta por cobrar/pagar, o préstamo por cobrar o por pagar)

- c. Un compromiso de recibir un préstamo que:
 - No pueda ser liquidados por el importe neto en efectivo y,

- Cuando se ejecute el compromiso, se espera que el préstamo cumpla las condiciones para ser considerado un instrumento financiero dentro del alcance de la Sección No. 11.

d. Una inversión en acciones preferentes no convertibles y acciones preferentes u ordinarias sin opción de venta.

3.3.2 Contabilización de Instrumentos Financieros

Las alternativas que ofrece la NIIF para PYMES en relación con el registro contable de los instrumentos financieros, son las siguientes:

- a) Pueden optar por lo previsto en dichas secciones en su totalidad, o
- b) Las disposiciones sobre reconocimiento y medición de la N.I.C. 39

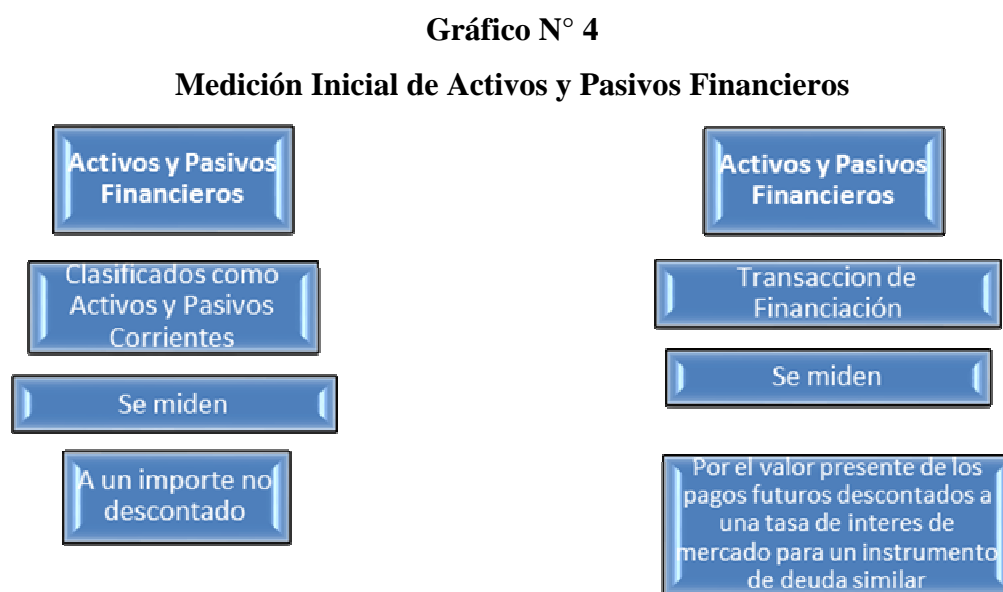
Sin embargo, fuera de la política de registro contable por la que opte una entidad, debe considerar que la información a revelar sobre instrumentos financieros, debe estar basada en las Secciones números 11 y 12 correspondientes a Instrumentos Financieros.

3.3.3 Reconocimiento Inicial de Activos y Pasivos Financieros

Los activos o pasivos financieros se deberán reconocer solo cuando, la entidad (o quien pretenda reconocerlos), se haya convertido en una parte según las cláusulas contractuales del instrumento.

3.3.4 Medición Inicial de Activos y Pasivos Financieros

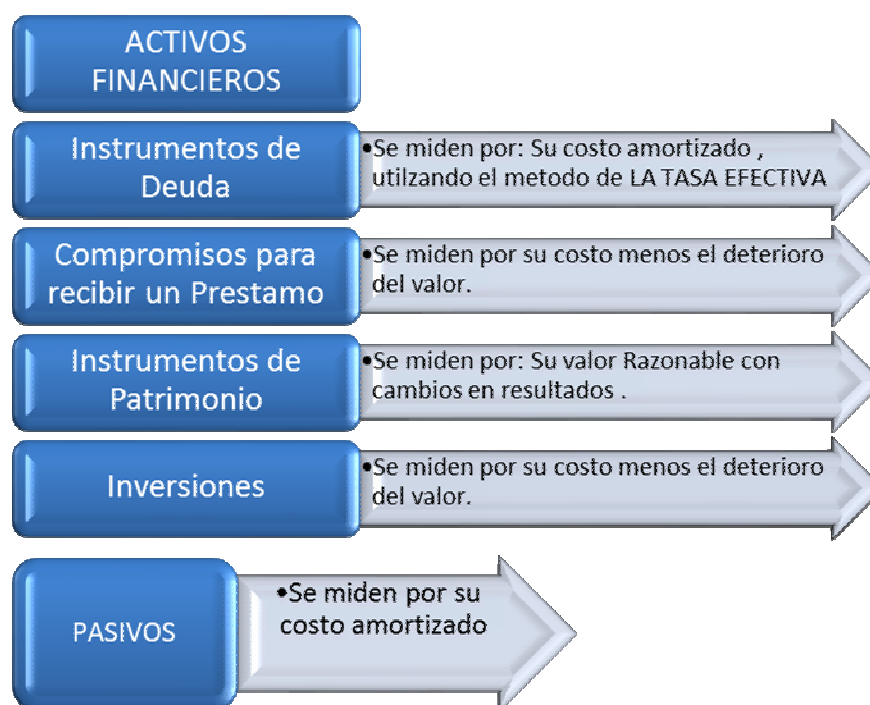
Cuando se reconocen por primera vez los activos y pasivos financieros de los deberá medir, por el precio de la transacción. Sin embargo cabe resaltar las siguientes diferencias en la medición inicial:



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.3.5 Medición Posterior

Acorde al párrafo 14 de la Sección No. 11 se establece que los instrumentos financieros deberán medirse:

Gráfico N° 5**Medición Posterior de Activos y Pasivos Financieros**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.3.6 Deterioro del Valor de los Instrumentos Financieros Medidos al Costo o al Costo Amortizado

Al finalizar cada periodo sobre el que se presenta información, una entidad debe evaluar evidencia objetiva de deterioro del valor de los activos financieros que se midan:

- Al costo o,
- Al costo amortizado

Si existe esta evidencia, la entidad debe reconocer la pérdida de valor en resultados.

Se puede determinar que un activo financiero está deteriorado, cuando esta evidencia objetiva es observable. A continuación se resumen los siguientes sucesos como causantes de pérdida:

- a) Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado.
- b) Infracciones del contrato, tales como incumplimientos o moras en el pago de los intereses o del principal.
- c) El acreedor, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del deudor, otorga a éste concesiones que no le habría otorgado en otras circunstancias.
- d) Pase a ser **probable** que el deudor entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera.
- e) Los datos observables que indican que ha habido una disminución medible en los flujos futuros estimados de efectivo de un grupo de activos financieros desde su reconocimiento inicial, aunque la disminución no pueda todavía identificarse con activos financieros individuales incluidos en el grupo, tales como condiciones económicas adversas nacionales o locales o cambios adversos en las condiciones del sector industrial.

3.3.7 Medición del Deterioro

La forma de medición de pérdida por deterioro del valor de los instrumentos financieros, depende de si fueron medidos al costo o costo amortizado.

- a) Para un instrumento medido al costo amortizado de acuerdo con el párrafo 11.14 (a), la pérdida por deterioro es la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados utilizando la tasa de interés efectivo original del activo.

Si este instrumento financiero tiene una tasa de interés variable, la tasa de descuento para medir cualquier pérdida por deterioro del valor será la tasa de interés efectiva actual, determinada según el contrato.

- b) Para un instrumento medido al costo menos el deterioro del valor de acuerdo con los apartados (b) y (c) (ii) del párrafo 11.14, la pérdida por deterioro es la diferencia entre el importe en libros del activo y la mejor estimación (que necesariamente tendrá que ser una aproximación) del importe (que podría ser cero) que la entidad recibiría por el activo si se vendiese en la fecha sobre la que se informa.

3.4 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 17 – PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Esta sección solo se aplicará para contabilizar las propiedades, planta y equipo, también alcanza a las propiedades de inversión cuyo valor razonable no se pueda medir con fiabilidad sin costo o esfuerzo desproporcionado.

De acuerdo a los párrafos 2 y 3 de la Sección 17:

Aplica a la contabilidad para propiedad, planta y equipo tenida para uso en el suministro de bienes o servicios, alquiler a otros o propósitos administrativos y que se espera sea usada durante más de un período.

No aplica a los activos biológicos relacionados con la actividad agrícola ni a los derechos y reservas minerales.

3.4.1 Reconocimiento de las Partidas de PPE

Para reconocer una partida que deberá ser tomada en cuenta en esta sección, primero se debe emplear los criterios de reconocimiento expuestos en la sección 2 en el párrafo 27 que requiere que el mismo se efectúe cuando:

- 1) Es probable que la entidad obtenga los beneficios económicos futuros asociados con la partida, y
- 2) El costo de la partida puede medirse con fiabilidad.

En el párrafo 5 de esta sección expresa que si las piezas de repuesto que sean de importancia y los equipos de mantenimiento sean permanentes serán consideradas dentro de propiedad, planta y equipo siempre y cuando su uso sea considerado por más de un periodo. En cuanto a los equipos auxiliares si su uso es exclusivo para propiedad, planta y equipo será considerado dentro de esta partida.

Los terrenos y los edificios son activos separables, y se los contabilizará por separado, incluso si hubieran sido adquiridos de forma conjunta.

3.4.2 Medición en el Momento del Reconocimiento

Una empresa medirá sus partidas de propiedad, planta y equipo su costo en el momento inicial, este costo incluye el precio de compra, todos los costos necesarios para conseguir que el activo esté listo para el uso que se le tiene la intención darle y un estimado de los costos de desmantelamiento y remoción del elemento, así como la restauración del sitio, si se requiere.

En el párrafo 11 se describe que los siguientes costos no son costos de una partida de propiedades, planta y equipo, y una entidad los reconocerá como gastos cuando se incurra en ellos:

- a) Los costos de apertura de una nueva instalación productiva.
- b) Los costos de introducción de un nuevo producto o servicio (incluidos los costos de publicidad y actividades promocionales).

- c) Los costos de apertura del negocio en una nueva localización, o los de redirigirlo a un nuevo tipo de clientela (incluidos los costos de formación del personal).
- d) Los costos de administración y otros costos indirectos generales.
- e) Los costos por préstamos.

El costo de un elemento de propiedad, planta y equipo será el precio equivalente en efectivo en la fecha de reconocimiento. Si el pago se aplaza más allá de los términos normales de crédito, el costo es el valor presente de todos los pagos futuros.

3.4.3 Medición Posterior al Reconocimiento Inicial

En el párrafo 15 de esta sección explica que se medirá todas las partidas de propiedades, planta y equipo tras su reconocimiento inicial al costo menos la depreciación acumulada y cualesquiera pérdidas por deterioro del valor acumuladas. Una entidad reconocerá los costos del mantenimiento diario de una partida de propiedad, planta y equipo en los resultados del periodo en el que incurra en dichos costos.

3.4.4 Depreciación

El párrafo 16 de esta sección expresa literalmente: “Si los principales componentes de una partida de propiedades, planta y equipo tienen patrones

significativamente diferentes de consumo de beneficios económicos, una entidad distribuirá el costo inicial del activo entre sus componentes principales y depreciará cada uno de estos componentes por separado a lo largo de su vida útil. Otros activos se depreciarán a lo largo de sus vidas útiles como activos individuales. Con algunas excepciones, tales como minas, canteras y vertederos, los terrenos tienen una vida ilimitada y por tanto no se deprecian.” El cargo por depreciación para cada periodo se reconocerá en el resultado, a menos que otra sección de esta NIIF requiera que el costo se reconozca como parte del costo de un activo.

Los componentes en los cuales se depreciará un elemento de propiedad, planta y equipo:

- 1) Se establecerán de acuerdo a un criterio de significación.
- 2) Se deberán identificar desde el inicio
- 3) No deben ser necesariamente físicos.

Una entidad distribuirá el importe depreciable de un activo de forma sistemática a lo largo de su vida útil, ese importe depreciable será determinado del costo menos el valor residual. El método de depreciación debe reflejar el patrón esperado de consumo del beneficio.

El valor residual es el importe estimado que la entidad podría obtener actualmente por disponer del activo, después de deducir ciertos costos estimados.

Esta sección no determina un método para depreciar, pero si requiere que se refleje el patrón con arreglo al cual espera consumir los beneficios económicos futuros del activo. Por lo cual, las entidades pueden adoptar métodos conocidos como el método lineal, el método de depreciación decreciente y los métodos basados en el uso.

Esta sección explica que la depreciación empieza cuando el activo está disponible para el uso, es decir, para ponerlo en marcha. Y cesa cuando se da de baja en cuentas y no cuando el activo no se esté utilizando, a menos de que esté completamente depreciado.

El párrafo 21 señala que para determinar la vida útil de un activo, una entidad deberá considerar todos los factores siguientes:

- a) La utilización prevista del activo. El uso se evalúa por referencia a la capacidad o al producto físico que se espere de éste.
- b) El desgaste físico esperado, que dependerá de factores operativos tales como el número de turnos de trabajo en los que se utilizará el activo, el programa de reparaciones y mantenimiento, y el grado de cuidado y conservación mientras el activo no está siendo utilizado.
- c) La obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.

- d) Los límites legales o restricciones similares sobre el uso del activo, tales como las fechas de caducidad de los contratos de arrendamiento relacionados.

El valor residual, la vida útil y los métodos de depreciación se revisan cuando haya indicador de que han cambiado desde la fecha de presentación del reporte anual más reciente y cualesquiera cambios se contabilizan como un cambio en un estimado de contabilidad.

3.4.5 Baja de Cuentas

Existen 2 parámetros sobre los cuales esta norma da para dar de baja un elemento de propiedad, planta y equipo: se disponga de él, o no se espere tener beneficios económicos futuros por su uso o disposición.

3.4.6 Información Importante a Revelar

- a) Las bases de medición utilizadas para determinar el importe bruto en libros.
- b) Los métodos de depreciación utilizados.
- c) Las vidas útiles o las tasas de depreciación utilizadas.
- d) El importe bruto en libros y la depreciación acumulada (agregada con pérdidas por deterioro del valor acumuladas), al principio y final del periodo sobre el que se informa.

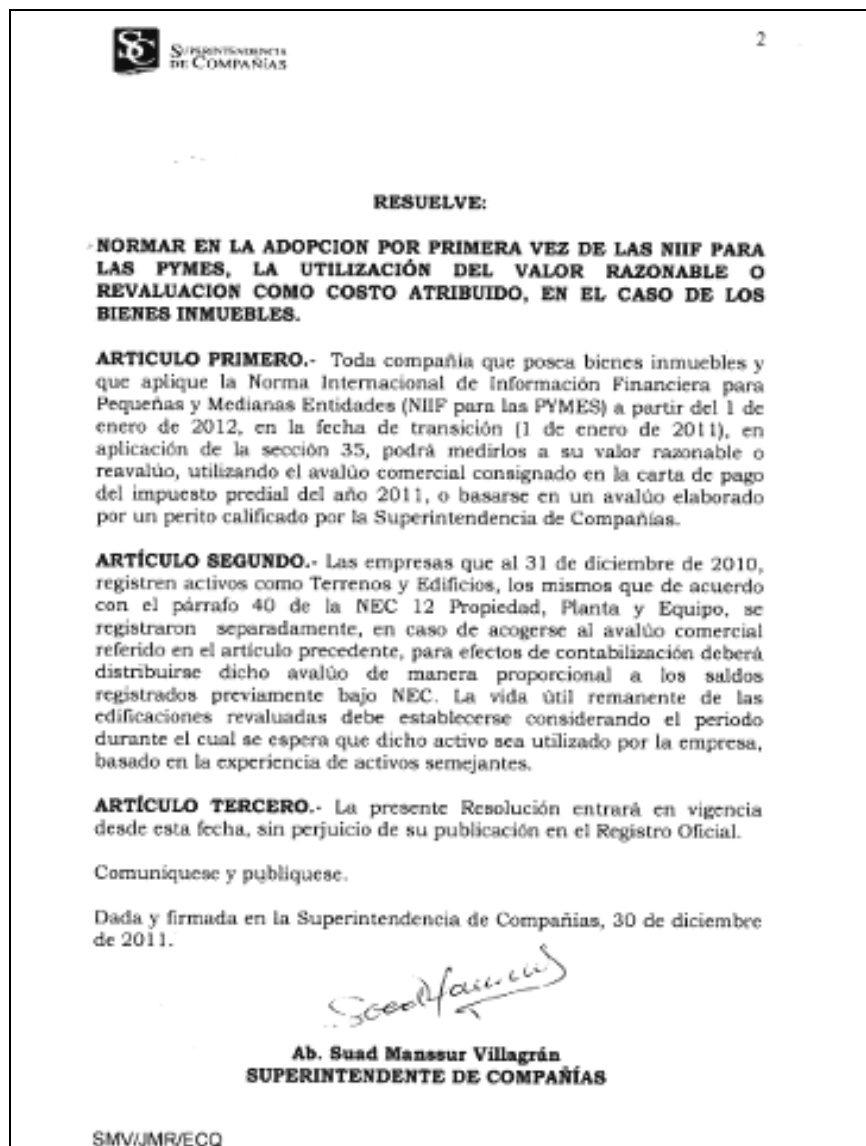
- e) Una conciliación entre los importes en libros al principio y al final del periodo sobre el que se informa.

3.4.7 Resolución de la Superintendencia de Compañías del Ecuador sobre el Valor Razonable de Bienes Inmuebles

La Superintendencia de Compañías emitió la Resolución No. SC. ICI. CPAIFRS. G.11015 el 30 de Diciembre del 2011 en la cual resuelve la aplicación de tres artículos para Normar la adopción por primera vez de la NIIF para las PYMEs, la utilización del valor razonable o revaluación como costos atribuidos, en el caso de los bienes inmuebles, líneas abajo se encuentra la resolución íntegramente.

Gráfico N° 6

Resolución No. SC. ICI. CPAIFRS. G.11015 el 30 de Diciembre del 2011



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.5 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 28 – BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS

Según esta sección define a los beneficios a los empleados como todos los tipos de contraprestaciones que la entidad proporciona a los trabajadores, incluidos administradores y gerentes, a cambio de sus servicios, Excepto los relativos a

transacciones con pagos basados en acciones, que se tratan en la Sección 26 Pagos Basados en Acciones.

3.5.1 Tipos de Beneficios que se Reconocen

Los cuatro benéficos que se reconocen son:

- **Los Beneficios de Corto Plazo**, como sueldos salarios, aportaciones a la seguridad social, utilidades, también aquellos que se deban pagar en menos de 12 meses así como los que no representan erogaciones directas de dinero, como seguros de asistencia de médica, subvenciones en automóviles, ausencias remuneradas acumulativas y no acumulativas.
- **Los Beneficios Post – Empleo**, son distintos a los beneficios de terminación y son acuerdos que se otorgan al servidor posterior al periodo de terminación de trabajo como las pensiones por retiros o seguros de vida o asistencias médicas.
- **Los Beneficios por Terminación**, decisión de la entidad de rescindir aun empleado antes de su edad de retiro o decisión voluntaria del empleado de terminar la relación de trabajo. Se reconocerán obligaciones implícitas por ley o prácticas habituales.
- **Otros Beneficios de Largo Plazo**, cuyo pago no vencen dentro de los 12 meses posteriores al cierre del periodo en el cual el empleado ha prestado

sus servicios. Como por ejemplo las ausencias remuneradas a largo plazo (vacaciones especiales), los beneficios de invalidez de larga duración, entre otros.

Una entidad reconocerá el costo de todos los beneficios a los empleados a los que éstos tengan derecho como resultado de servicios prestados a la entidad durante el periodo sobre el que se informa:

- 1) Como un pasivo, menos los importes que el empleado haya pagado directamente.
- 2) Como un gasto, a menos de que otras secciones detallen otro proceso de tratamiento.

3.5.2 Tipos de Beneficios Post - Empleo

En esta sección se describe textualmente que para los beneficios post-empleo se establece dos categorías diferentes:

- **Planes de Aportes Definidos (PAD).**- en los cuales una entidad paga aportaciones fijas a una entidad separada y no tienen obligaciones legales ni implícitas de pagarlas.

El importe de beneficio al empleado será dependiendo del importe de las aportaciones que haya realizado la empresa más el rendimiento de esta aportación.

- **Planes de Beneficios Definidos (PBD).**- la obligación de la empresa consiste en suministrar los beneficios acordados a los empleados actuales y anteriores y el riesgo actuarial (de que los beneficios tenga un costo mayor al esperado) y el riesgo de inversión (de que el rendimiento de los activos para financiar los beneficios sea diferente del esperado) recaen, esencialmente, en la entidad. Si las diferencias actuariales o el rendimiento de la inversión son menores de lo esperado, las obligaciones de la entidad pueden verse aumentadas, y viceversa, si dichas diferencias o rendimiento son mejores de lo esperado.

3.5.3 Beneficios Post-Empleo: Plan de Beneficios Definidos -Reconocimiento

Al aplicar el principio de reconocimiento general del párrafo 28.3 a los planes de beneficios definidos, la entidad reconocerá:

- a) Un pasivo por sus obligaciones bajo los planes de beneficios definidos, neto de los activos del plan, su “pasivo por beneficios definidos”,
- b) El cambio neto en ese pasivo durante el periodo como el costo de sus planes de beneficios definidos durante el periodo

3.5.4 Descuento

Textualmente la sección expresa que:

Una entidad medirá su obligación por beneficios definidos sobre la base de un valor presente descontado. La entidad medirá la tasa usada para descontar los pagos futuros por referencia a las tasas de mercado que a la fecha sobre la que se informa tengan los bonos corporativos de alta calidad. En los países donde no exista un mercado amplio para estos títulos, se utilizarán las tasas de mercado (a la fecha sobre la que se informa) de los bonos emitidos por el gobierno. La moneda y el plazo de los bonos corporativos o gubernamentales deberán ser coherentes con la moneda y el periodo estimado para los pagos futuros.

Se establece la necesidad de emplear métodos actuariales para medir la obligación por los PBD.

3.5.5 Método de Valoración Actuarial

La sección describe a continuación el método de valoración actuarial al cual una entidad se debe acoger: el método de la unidad de crédito proyectada para medir su obligación por beneficios definidos y el gasto relacionado si tiene posibilidad de hacerlo sin un costo o esfuerzo desproporcionado. Si los beneficios definidos se basan en salarios futuros, el método de la unidad de crédito proyectada requiere que una entidad mida sus obligaciones por beneficios definidos sobre una base que refleje los incrementos de salarios futuros estimados.

Las suposiciones actuariales para el cálculo de la provisión de jubilación, incluyen las siguientes variables:

Variables Demográficas (mortalidad, tasas de rotación entre empleados, incapacidad y retiros prematuros; proporción de partícipes en el plan con beneficiarios que tienen derecho a los beneficios; y,

Variables Financieras (tasa de descuento; los niveles futuros de sueldos y de beneficios; costos futuros de beneficios por asistencia sanitaria, costos de administración de las reclamaciones y los pagos de los beneficios; y, la tasa de rendimiento esperado para los activos del plan).

3.5.6 Excepción para el Cálculo Actuarial

Si para una empresa el aplicar este método implica costos y esfuerzos desproporcionados, la Norma simplifica el cálculo y pide que se tome en cuenta los siguientes puntos para la simplificación:

- a) Ignorar los incrementos de los salarios futuros estimados (es decir, suponer que los salarios actuales se mantendrán hasta que se espere que los empleados actuales comiencen a recibir los beneficios post-empleo);
- b) Ignorar los servicios futuros de los empleados actuales (es decir, suponer el cierre del plan para los empleados actuales así como para los nuevos); e
- c) Ignorar la posible mortalidad en servicio de los empleados actuales entre la fecha sobre la que se informa y la fecha en que se espera en que los empleados comiencen a recibir los beneficios post-empleo (es decir, suponer que todos los empleados actuales recibirán los beneficios post-empleo). Sin embargo, aún se necesitará considerar la mortalidad después de la prestación del servicio (es decir, la esperanza de vida).

La NIIF para PYMEs no requiere que la entidad contrate un actuario para que realice el cálculo y tampoco que se haga cada año una valoración actuarial integral.

Si se aumentan o disminuyen (liquidaciones) los PBD la entidad deberá realizar el cambio en su partida de la obligación para este tipo de beneficio y se reconocerá como un gasto o ganancia en su Estado de Resultados.

La empresa debe aplicar una política contable uniforme para todos los PBD.

3.5.7 Jubilación Patronal de Acuerdo al Ministerio de Relaciones Laborales del Ecuador

El Ministerio de Relaciones Laborales del Ecuador sobre la Jubilación patronal expresa que “Es la pensión vitalicia que tienen derecho a recibir de su empleador, los trabajadores que por veinte y cinco años o más hubieren prestado sus servicios de manera continua o interrumpidamente. (Art. 216 Código del Trabajo).

Jubilación Patronal Proporcional: Los trabajadores que hubieren cumplido de veinte a menos de veinte y cinco años de servicio tendrán derecho a la parte proporcional de la jubilación patronal. (Inciso séptimo Art. 188 Código del Trabajo).

Cálculo de la Pensión de Jubilación Patronal

El haber individual, se forma de las siguientes partidas:

- a) Por Fondo de Reserva a que tiene derecho el trabajador.

- b) Por una suma equivalente al 5% del promedio de la remuneración anual percibida en los últimos cinco años, multiplicada por los años de servicio.

Rebaja a favor del empleador, si el trabajador está afiliado al IESS, el empleador tiene derecho a que se deduzcan los valores que han sido depositados en el IESS, por concepto de fondos de reserva o aportes por parte del empleador, el saldo que se obtiene se llama capital constitutivo de renta.

La pensión mensual se obtiene dividiendo el Capital Constitutivo de Renta para el Coeficiente Relativo a la edad y este resultado para doce.

Límite de la Pensión

De conformidad con el Código del Trabajo, la pensión de jubilación patronal por ningún concepto podrá ser mayor que la remuneración básica unificada medio del último año, y como mínimo, **no podrá ser inferior** a treinta dólares mensuales, si solamente tiene derecho a la jubilación patronal y de veinte dólares si es beneficiario de doble jubilación.

Beneficios adicionales a que tienen derecho los Jubilados Patronales

Además de la pensión mensual tienen derecho a:

- Décimo Tercera Remuneración
- Décimo Cuarta Remuneración
- Muerte del Jubilado Patronal
- Garantía de la Jubilación Patronal
- Convenio de Jubilación Patronal
- Base mínima por concepto de fondo global de Jubilación Patronal”

Fuente: www.relacioneslaborales.gob.ec/asistencia-en-jubilacionpatronal/
Consultado por: Carolina Santana y Denisse Rea

3.6 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 29 – IMPUESTOS A LAS GANANCIAS

En esta Sección expresa que los impuestos a las ganancias incluyen todos los impuestos nacionales y extranjeros que estén basados en ganancias fiscales, sean actuales o futuros, es decir impuestos corrientes e impuestos diferidos.

Textualmente describe que el impuesto corriente es el impuesto por pagar (recuperable) por las ganancias (o pérdidas) fiscales del periodo corriente o de periodos anteriores, y el impuesto diferido es el impuesto por pagar o por recuperar en periodos futuros, generalmente como resultado de que la entidad recupera o liquida sus activos y pasivos por su importe en libros actual, y el efecto fiscal de la compensación de pérdidas o créditos fiscales no utilizados hasta el momento procedentes de periodos anteriores.

3.6.1 Activos y Pasivos por Impuestos Diferidos

En el resumen que realiza la firma de auditoría reconocida Grant Thornton del Ecuador para la NIIF para PYMEs, establece que esta sección describe el método basado en el Balance General para contabilizar el cargo por impuesto a las ganancias.

También describen que el método presenta dos componentes:

- 1) El cálculo de activos y pasivos por impuestos corrientes; y
- 2) El cálculo de activos y pasivos por impuestos diferidos.

Los activos por impuestos diferidos (AID) y pasivos por impuestos diferidos (PID) se reconocen cuando surge una diferencia temporaria, producto de:

- a) Diferencias iniciales entre las bases contables de activos y pasivos diferentes de sus bases fiscales;
- b) Diferencias posteriores entre las bases contables de activos y pasivos diferentes de sus bases fiscales;
- c) Cambios en las bases fiscales de activos o pasivos que nunca afectarán el importe en libros de los mismos

3.6.2 Contabilización de los Impuestos a las Ganancias

Dentro de esta Sección el IASB establece varias fases para contabilizar los impuestos a las ganancias:

- a) Los pasivos y activos tributarios corrientes se reconocen para los impuestos del período actual y anterior, medidos a la tarifa tributaria que sea aplicable a la fecha de presentación del reporte, teniendo en consideración el efecto de todos los resultados posibles de una revisión por parte de las autoridades tributarias.
- b) Identificar los activos y pasivos que afecten a las ganancias fiscales.
- c) Determinación de la base fiscal.
- d) Calcular cualquier diferencia temporaria, pérdida fiscal no utilizada y crédito fiscal no utilizado. Las diferencias temporales surgen de las diferencias entre los valores en libros y las bases tributarias de activos y pasivos.
- e) Se debe reconocer los activos y pasivos por impuestos diferidos que surjan de diferencias temporarias, pérdidas fiscales no utilizadas o créditos fiscales no utilizados, excepto por las diferencias temporales asociadas con:
 - Activos o pasivos para los cuales la entidad espere recuperar o liquidar el valor en libros sin afectar la utilidad sujeta a impuestos;

- Ganancias no remitidas provenientes de subsidiarias en el extranjero, sucursales, asociadas y negocios conjuntos en la extensión en que la inversión sea esencialmente de duración permanente; y
 - El reconocimiento inicial de la plusvalía.
- d) El importe de los activos y pasivos por impuestos diferidos deberán ser calculados tomando en cuenta cualquier efecto de los posibles resultados de una revisión por parte de las autoridades fiscales, usando las tarifas tributarias promulgadas que se espera apliquen cuando se realice el activo tributario diferido o se liquide el pasivo tributario diferido.
- f) Se reconocerá una corrección valorativa para los activos por impuestos diferidos, de modo que el importe neto iguale al importe máximo que es probable que se realice sobre las ganancias fiscales actuales o futuras.
- g) Se deberán distribuir los impuestos corrientes y diferidos entre los componentes relacionados con los resultados integrales y de patrimonio.
- h) Presentar la información a revelar que pide esta sección.

La provisión por valuación se reconoce contra los activos tributarios diferidos de manera que el valor en libros neto sea igual a la cantidad más alta que sea más probable que no sea recuperada.

3.7 RESUMEN TEÓRICO DE LA SECCIÓN 7 – ESTADO FLUJO DE EFECTIVO

El resumen que se ha realizado de esta sección es con el objetivo de que el lector pueda tener los principales parámetros de esta Sección, sin embargo para nuestro trabajado de investigación no se realizó el Estado de Flujo de Efectivo bajo NIIF ya que para armar este estado se debe conocer los ajustes del año precedente al periodo de transición, pues la pretensión de esta tesis es valorar esta empresa bajo los métodos financieros más idóneos tomando como año base (cero) al 31 de diciembre 2011, y adicionalmente evaluar el impacto en el patrimonio después de realizar la implementación de la NIIF para PYMEs. Cabe resaltar que el propósito no es un análisis contable, o el fin tampoco es elaborar un informe de auditoría.

La presentación del Estado de Flujos de Efectivo es necesaria especialmente para los prestamistas y acreedores a corto plazo. La información acerca de los flujos de efectivo históricos suministra a los usuarios de los Estados Financieros las bases para evaluar la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las necesidades de liquidez que esta tiene.

Para tomar decisiones económicas sobre la entidad, se debe evaluar la capacidad que la entidad tiene de generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición. La información sobre el flujo de efectivo histórico también es útil para examinar la relación entre el rendimiento y los flujos de efectivo netos.

3.7.1 Alcance

Esta Sección específica muestra los cambios ocurridos en el efectivo y sus equivalentes durante el periodo del cual se está informando, presentando de forma separada los cambios según procedan de las actividades de operación, o de las actividades de inversión o actividades de financiamiento. También debe elegir una política contable para presentar los flujos de efectivo de las actividades de operación, sea esta el método directo o el indirecto.

3.7.2 Definición de Efectivo y Equivalente

La normativa en el párrafo 7.2 de esta Sección define que los equivalentes de efectivo son inversiones de corto plazo y de gran liquidez, mantenidas para cumplir con obligaciones de efectivo a corto plazo, especificando que la inversión tenga fecha de vencimiento en 3 meses o menos desde la fecha de adquisición. Los sobregiros bancarios se consideran normalmente actividades de financiación similares a los préstamos. Sin embargo, si son reembolsables a petición de la otra parte y forman una parte integral de la gestión de efectivo de una entidad, los sobregiros bancarios son componentes del efectivo y equivalentes al efectivo.

3.7.3 Transacciones No Monetarias

Según el párrafo 7.18 de la Sección 7 de la NIIF para PYMEs las transacciones que no involucren flujos de efectivo o equivalentes al efectivo quedarán excluidas del Estado de Flujos de Efectivo, aunque procedan de actividades de

inversión o financiación (por ejemplo, cuando una entidad adquiere maquinaria a crédito o cuando la entidad emite acciones para su propietario a cambio de un edificio aportado por este). No obstante, se requiere revelar información al respecto, para presentar datos relevantes sobre las transacciones no monetarias relacionadas con las actividades de inversión y financiación.

3.7.4 Información a Presentarse en el Estado de Flujos de Efectivo

Tabla N° 4

Información Contendida por los Estados de Flujo de Efectivo

Actividad	Tipificación	Ejemplos	Alternativas de presentación
Operativas (párrafo 7.4)	Son aquellas que producen la principal cantidad de ingresos de la entidad.	<ul style="list-style-type: none"> - Entradas de EFE* por venta de bienes o prestaciones de servicios. - Entradas de EFE por regalías, honorarios o comisiones. - Salida de EFE por pago a proveedores de bienes y servicios. - Salida de EFE por pago a empleados. 	Método indirecto (párrafos 7.8 y 7.9)
Inversión (párrafo 7.5)	Adquisiciones o ventas de activos de largo plazo u otras inversiones no incluidas en equivalentes de efectivo	<ul style="list-style-type: none"> - Salida de EFE por el pago a proveedores de PPE/activos intangibles. - Entradas de EFE por el cobro de ventas de PPE/activos intangibles. - Salidas de EFE por el pago de acciones adquiridas de entidades asociadas. 	Método Directo
Financiamiento (párrafo 7.6)	Aquellas que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio de los proveedores de capital (propietarios y prestamistas)	<ul style="list-style-type: none"> - Entradas de EFE provenientes de la emisión de instrumentos de patrimonio/deuda. - Salidas de EFE por pago de dividendos 	Método Directo

*EFE: Efectivo y equivalentes

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

EL IASB en esta sección explica que la diferencia entre el método directo presenta los flujos de efectivo de las actividades de operación por categorías principales de cobros (por ejemplo, cobros a clientes) y pagos (por ejemplo, pagos a proveedores o a empleados) en términos brutos. Por el contrario, el método indirecto calcula los flujos de efectivo de las actividades de operación ajustando los resultados por los efectos de los ingresos y gastos que no requirieron uso de efectivo, por todo tipo de partidas de pago diferido y acumulaciones (o devengos) correspondientes a cobros y pagos de operaciones pasadas o futuras, y por las partidas de ingresos o gastos asociadas con flujos de efectivo de actividades de inversión o de financiación.

El método más usado por las PYMEs y menos complicado de calcularlo es el método Directo.

Los flujos de efectivo provenientes de intereses y dividendos recibidos y pagados se presentan por separado y se clasifican como sigue:

- Los flujos de efectivo provenientes de intereses y dividendos recibidos se pueden clasificar como actividades ya sea de operación o de inversión, haciéndolo consistentemente de período a período; y
- Los flujos de efectivo provenientes de intereses y dividendos pagados se pueden clasificar como actividades ya sea de operación o de financiación, haciéndolo consistentemente de período a período.

Los flujos de efectivo que surgen de los impuestos a los ingresos se clasifican como flujos de efectivo de operación a menos que puedan ser identificados de manera específica con actividades de financiación o inversión.

3.8 APLICACIÓN DE LAS SECCIONES 11, 13, 17, 28 Y 29 DE LA NIIF PARA PYMES

La presente investigación se centrará en demostrar cada uno de los impactos que surgirán a partir de la aplicación por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, para lo cual se analizará cada uno de los siguientes elementos de los Estados Financieros:

- Sección 13 – Inventarios.
- Sección 11 – Instrumentos Financieros.
- Sección 17 – Propiedad, Planta y Equipo.
- Sección 28 – Beneficios a los empleados.
- Sección 29 – Impuesto a las ganancias.

Para efectuar el análisis, previa la implementación de la Norma Internacionales de Información Financiera para PYMEs, se tomarán como base los periodos contables 2010 y 2011, a fin de evaluar el periodo de transición, requerido para la implementación de la normativa.

A continuación se detallan los Estados Financieros con fecha de corte al 31 de diciembre del 2010 y 2011:

Tabla N° 5

Balances Generales y Estados de Resultados Históricos 2010 -2011 (US \$)

BALANCE GENERAL	31-dic-10	31-dic-11
CAJA - BANCOS	77.539	85.250
CUENTAS X COBRAR COMERCIALES	28.158	21.348
INVENTARIOS	710.872	627.289
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	13.031	9.320
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	829.600	743.207
+ Terreno	0	0
+ Edificios	517.299	517.299
+ Vehículos	79.232	79.232
+ Equipos de computación	11.403	16.970
+ Muebles y enseres	3.048	5.206
- Depreciación Acumulada	155.220	203.108
ACTIVO FIJO NETO	455.762	415.599
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	455.762	415.599
TOTAL ACTIVO	1.285.362	1.158.806
PROVEEDORES	230.806	244.823
IMPUESTOS Y PARTICIPACION POR PAGAR	182.961	158.070
PORCION CTE. PRESTAMOS L.P.	48.417	51.404
TOTAL PASIVO CORRIENTE	462.184	454.297
DEUDA BANCARIA L.P.	105.978	54.574
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	105.978	54.574
TOTAL PASIVO	568.162	508.871
CAPITAL SOCIAL (susc. Y pag.)	50.000	50.000
RESULTADOS ACUMULADOS	345.440	311.479
UTILIDAD (PERD) EJERCICIO	321.760	288.456
TOTAL PATRIMONIO	717.200	649.935
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.285.362	1.158.806

ESTADO DE RESULTADOS	31-dic-10	31-dic-11
+ VENTAS NETAS	3.592.681	3.726.663
- COSTO DE VENTAS	2.905.155	3.034.655
- DEPRECIACIONES	29.971	47.889
= UTILIDAD BRUTA	657.555	644.119
- GASTOS OPERATIVOS	144.887	192.632
Relacionados con remuneraciones	39.988	67.421
No relacionados con remuneraciones	104.899	125.211
= UTILIDAD OPERATIVA	512.668	451.487
- GASTOS FINANCIEROS	7.947	4.960
UTILIDAD ANTES DE EMPLEADOS E IMPUESTOS	504.721	446.526
- PARTICIPACION EMPLEADOS	75.708	66.979
- IMPUESTOS	107.253	91.091
= UTILIDAD NETA	321.760	288.456

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.8.1 Introducción a la Implementación de la NIIF para PYMEs en la Empresa Ferritechos S.A.

Si bien la NIIF determinan que debe hacerse una presentación en años comparativos para la implementación, para efectos de esta investigación, se elaboraran los ajustes bajo NIIF para los Estados Financieros del año de transición o periodo de convergencia de NEC a NIIF, el 2011. Pues la pretensión de esta tesis es valorar esta empresa bajo los métodos financieros más idóneos tomando como año base (cero) al 31 de diciembre 2011, y adicionalmente evaluar el impacto en el patrimonio después de realizar la implementación de la NIIF para PYMEs. Cabe resaltar que el propósito no es un análisis contable, o el fin tampoco es elaborar un informe de auditoría.

Actualmente la compañía no está registrada en la Superintendencia de Compañías, es decir no tiene obligación pública de rendir cuentas y publica Estados Financieros con propósito de información general para usuarios externos, el usuario externo principal por no decir único es el SRI (Servicio de Rentas Internas) órgano de control tributario.

Después de la entrevista realizada al experto en NIIF, Economista Víctor Hugo Vela, conocemos que existe la intención por parte del SRI de ordenar la adopción de la NIIF a todas las compañías y personas obligadas a llevar contabilidad, en aproximadamente dos años, por lo tanto, nuestro presente trabajo de investigación aporta a esta posible regulación que se presentaría.

Bajo el supuesto de que la empresa se registre bajo la Superintendencia de Compañías, y adoptara los procesos de implementación de la NIIF a m para PYMEs a manera de ilustración se ha realizado un análisis regido en la Guía para Implementación, misma que se detalla en el Anexo 1.

3.8.2 Desarrollo de la Implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMEs

3.8.2.1 Sección 13 – Inventarios

La empresa Ferritechos cuenta con un inventario bastante importante de productos que comercializa. Las ventas las realiza al por mayor y menor a proveedores, para mantenerse con un stock amplio y variado.

Su organización, estructuración, la determinación de procesos, y toma de decisiones se han llevado a cabo de forma empírica. Con la globalización del sistema económico y financiero, esta empresa tuvo que sujetarse a las actualizaciones y demandas organizacionales, por lo que adoptó un programa de inventarios, y de facturación alineados a las necesidades de la empresa.

Para realizar el análisis de los cambios en inventarios al que se enfrentaría Ferritechos en su adopción de la NIIF para PYMEs, primero se considerará como base el inventario existente al final del año 2010 que fue de \$ 710.872 y al 2011 \$627.289 respectivamente, en base a la Norma Ecuatoriana de Contabilidad (NEC) No. 11.

3.8.2.1.1 Nota #1: Medición de Inventarios

Políticas de la Empresa

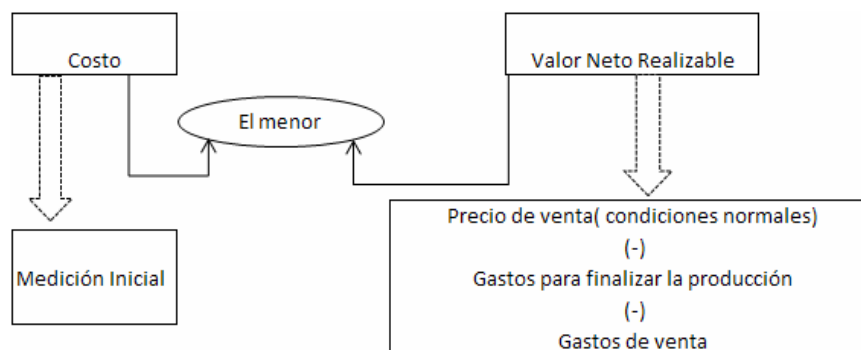
La empresa Ferritechos registraba contablemente sus inventarios al costo de compra que sus proveedores le suministraban, es decir el precio de la factura menos alguna bonificación o descuentos por pronto pago o por el gran volumen de comprar que realizaba, sin el impuesto al valor agregado.

Políticas de Adopción según la NIIF para PYMEs

- Mediante la aplicación de la normativa internacional los inventarios se someten a prueba del Valor Neto de Realizable, para mantener valores fiables y razonables con respecto al importe que se obtendrá por la venta de los inventarios en el ejercicio económico del curso normal de operación de la entidad. VNR vs Costo del Inventario, se toma el menor de uno de estos dos, como se muestra en el gráfico siguiente:

Gráfico N° 7

Medición de Inventarios



Fuente: CASINELLI, Hernán. (2010). *NIF para Pymes, Aplicación Tributaria*. Buenos Aires: Lanús Oeste. Primera Edición.

Elaborado por: CASINELLI, Hernán. (2010).

Dentro de la Sección 13 Inventarios estipulo los siguientes estamentos en cuento al costo de y valoración de los inventarios:

- El costo de los inventarios comprenderá todos los costos derivados de su adquisición e importación incurridos para darles su condición y ubicación actuales.
- El costo de adquisición de los inventarios comprenderá: Precio de Compra, aranceles de importación y otros impuestos (no recuperables), fletes y seguros, almacenamiento y otros costos directamente atribuibles.
- Se debe tomar en cuenta, reducir de este costo los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas.

- Los costos excluidos del costo de los inventarios y por tanto reconocidos como gastos en el período en que se incurren, son los siguientes:
 - Costos indirectos de administración que no hayan contribuido a dar a los inventarios su condición y ubicación actuales.
 - Costos de Venta.
 - Cantidades por transporte extraordinario.
 - Intereses.

Continuando con el análisis del Valor Neto Realizable, se sometió a los más de 3000 productos a la prueba o comparación entre el valor que reflejaba libro y al precio de venta menos los gastos de ventas imputables para cada uno.

Ajuste:

Se realizó el análisis de cada producto y las familias de producto y donde también se refleja el margen de utilidad para cada uno de ellos así como el valor en libros; totalizando los ajustes de todos los productos resulta un ajuste global a inventarios como se muestra a continuación:

Se refiere a la comparación entre el costo del inventario \$627.289 y la prueba obtenida del VNR por \$607.331 de acuerdo a lo estipulado en la NIIF para PYMEs en su sección 13, cuando el costo es mayor que el VNR se produce una pérdida por deterioro.

<u>COSTO</u>	<u>VNR</u>
627.289,00	607.330,94
>	
<u>Deterioro</u>	
19.958,06	

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Adopción por primera vez	19.958,06	
	Inventarios		19.958,06

3.8.2.1.2 Nota #2: *Obsolescencia de Inventarios*

Políticas de la Empresa

En Ferritechos, al igual que en la mayoría de las empresas dedicadas a actividades comerciales, mantienen mercaderías que sufren deterioro físico y comercial, después de realizar un análisis con el Gerente General y propietario de la empresa se determinó que a Diciembre del 2011 que existen mercaderías, especialmente de vinil, que ya perdieron su valor, puesto que, con el tiempo han aparecido nuevos productos que los han ido remplazando, como es el caso del piso flotante y por el paso del tiempo han sufrido deformaciones físicas que hacen que pierdan su capacidad de uso;

por lo cual entre varios colores y medidas se determinó que esta mercadería obsoleta esté valorada en \$5,000, ya no sean de ninguna manera vendibles o utilizables. Estas mercaderías estaban registradas bajo NEC, dentro de la partida de Inventarios.

Políticas de Adopción según la NIIF para PYMEs

En la Sección 13 de la normativa internacional menciona que en circunstancias fortuitas, las mercaderías pueden dañarse, pasar de moda o tornarse obsoletas, por lo que es necesario que se den de baja, y reconocerse una pérdida en el inventario, por lo tanto puede aplicar como políticas, las siguientes:

- En caso de encontrar productos dañados u obsoletos se puede tomar la decisión de: Forzar las ventas con rebajas (emitiendo una factura de la salida de estas mercaderías), destruirlos, donarlos (realizando un acta interna donde conste la destrucción o la donación).
- Para dar valor a estas mercaderías se debe recurrir a los precios actuales de mercado, o pedir opinión de especialistas que conozcan sobre el tema.
- Si se logra vender dicha mercadería, se deberá presentar la venta en el Balance General, en un rubro diferente al de

inventarios de primera, y en caso de que no se realice la venta se deberá presentar una nota con el valor que se da de baja afectado en el Estado de Resultados.

Ajuste:

En la hoja de trabajo adjunta “Consolidado NIIF” se muestra el listado de productos obsoletos que en su valoración global suma \$5.000 a la fecha que se hizo la valoración que fue el 31 diciembre 2011, por lo cual bajo esta normativa el ajuste sería el siguiente:

Fecha	Detalle	Debe	Haber
31/12/2011	Adopción por primera vez	4.999,88	
	Inventarios		4.999,88

3.8.2.1.3 Aplicación de la Norma: Medición del Costo de los Inventarios

Políticas de la Empresa

Según lo que estipulaban las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, los métodos de valoración de inventarios utilizados eran: PEPS², UEPS³ y PROMEDIO PONDERADO. Como se puede apreciar, bajo NEC, al método UEPS se lo consideraba como un método válido para la valoración de inventarios.

² Primero en entrar, primero en salir (FIFO)

³ último en entrar, primero en salir (LIFO)

- Basándose en lo mencionado por las NEC, la empresa tiene como política utilizar el método de valoración promedio ponderado

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Los métodos de valoración de la partida de inventarios que estipula la Norma Internacional de Información Financiera son; el método FIFO y el método PROMEDIO PONDERADO.

Conclusión:

La empresa en este punto no tendrá que hacer ajuste alguno ya que el método que se ha utilizado está aprobado por la normatividad internacional.

3.8.2.1.4 Información a Revelar por Ferritechos para la Sección 13 - Inventarios

Con la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera, Ferritechos deberá revelar la siguiente información en inventarios de acuerdo a lo que expresa esta Sección:

- Políticas contables adoptadas en la empresa que sean necesarias para la medición de los inventarios en las cuales se deberá incluir la fórmula de costo utilizada.
- Importe total en las cuentas de mayor de inventarios y la clasificación de acuerdo al tipo de inventario que tenga la empresa por ser la más adecuada.
- El valor de inventarios reconocido como gasto durante el periodo, de implementación de la NIIF.
- Pérdidas por deterioro del valor reconocidas o revertidas en el resultado en el proceso de implementación de la NIIF.

3.8.2.2 Sección 11 – Instrumentos Financieros Básicos

3.8.2.2.1 Nota # 3: Cuentas y Documentos por Pagar - Proveedores

Políticas de la Empresa

Las cuentas por pagar a proveedores constituyen un instrumento principal en la empresa Ferritechos, por su giro de negocio de comercialización de mercaderías de ferretería.

- La normativa fiscal ecuatoriana menciona que las cuentas por pagar se generan por la compra de bienes y servicios en las

actividades ordinarias de la empresa, pero en ningún caso hace referencia a los intereses financieros que se encuentran implícitos en el precio de venta.

- El rubro registrado para proveedores de Ferritechos bajo las NEC al 31 de diciembre del 2010 era de US\$ 230.806 y para el año 2011 de US\$244.823. La condición de pago general era de 30 días plazo, sin registro de interés implícito alguno.

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Al igual que con las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar también se consideran un instrumento financiero; por lo tanto, basados en lo que explica la normativa internacional, se deberá calcular el interés implícito; es decir, traer a valor presente los flujos de efectivo por pagar descontados a la tasa de interés efectiva. Para ello se tomarán en cuenta los valores por pagar al 31 de diciembre del 2011, los mismos que ascienden a US\$244.823.

Ajuste:

Registro de interés implícito en la compra de materiales a proveedores, la condición de pago vigente es de 30 días, plazo para

el que se considerará, una tasa referencial del BCE del 11,83%⁴ anual, de acuerdo a lo que estipula la norma para PYMEs en su sección 13:

$$VP = M / (1+i)^N$$

$$TAE^5 = 11,83\%$$

$$\text{Para lo cual } i = TIP^6 = (1+TAE)^{30/365} - 1$$

$$TIP = 0,92\%$$

$$VP = \text{Valor Presente}$$

$$M = \text{US\$ } 244.823$$

$$VP = \frac{244.823}{(1+0,92\%)*1}$$

$$VP = \frac{244.823}{1.0092}$$

$$VP = 242.583$$

Costo Financiero en

$$\text{US \$} = 2.240$$

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Proveedores	2.239,58	
	Adopción por primera vez		2.239,58

⁴ BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Tasas De Interés Activas Efectivas Vigentes, Tasa Máxima para Pymes*. Consultado al 31 diciembre 2011. Página web: [<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201112.pdf>].

⁵ Tasa de interés anual efectiva de interés

⁶ Tasa de interés por período

3.8.2.2.2 Nota #13: Gastos Financieros por Préstamos Bancarios

Políticas de la Empresa

La empresa al momento cuenta con la siguiente política de préstamos:

- El rubro de préstamos representa, principalmente, deuda con un banco comercial que al momento está contabilizada a su valor nominal
- La empresa incluye en sus préstamos los valores correspondientes a los gastos de otorgamiento
- En los Estados Financieros no se deben reflejar los intereses que se pagarán en el futuro, tan solo los costos relacionados devengados en cada período de informe

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Las deudas que se tengan con casas comerciales y otras cuentas por pagar se deben representar como pasivo corriente o no corriente, de acuerdo a los lineamientos determinados en la NIC 1

- Las partidas a pagar que se esperan cancelar en un plazo menor a un año y que no tengan un interés contractual se pueden contabilizar a su valor nominal, o en su defecto, a su costo amortizado, aplicando el *método del interés efectivo*.
- Las partidas a pagar se deben reconocer inicialmente al valor razonable, neto de los costos incurridos en la transacción.
- Se deben registrar los intereses de forma separada del pago de capital

Ajuste:

Por lo tanto, bajo la normativa internacional, el registro en el año de transición (2011) para la empresa sería el registro de los intereses financieros no devengados del saldo pendiente de pago de la deuda bancaria a largo plazo. Cabe acotar que, la deuda de Ferritechos fenece en el año 2012. De acuerdo a la tabla de amortización suministrada por la empresa, los intereses ascienden a \$1.789,88 y su registro en libros fue el siguiente:

	CONCEPTO		
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gastos Financieros no devengados	1.789,88	
	Pasivos Financieros		1.789,88

3.8.2.2.3 Aplicación de la Norma: Cuentas por Cobrar

Políticas de la Empresa

En este rubro de instrumentos financieros se incluyen las Cuentas por Cobrar generadas por las actividades operativas de Ferritechos en relación directa con los clientes.

- Ferritechos tiene en el rubro de cuentas por cobrar para el año 2010 un valor de US\$ 28.158 y a finales de 2011 un valor de \$21.348, los cuales solo se registran de la siguiente manera:

Cuentas por Cobrar 2010

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
	Cuentas por cobrar	28.157	
	Inventarios		28.157
	<i>V/r por ventas realizadas</i>		

Cuentas por Cobrar 2011

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
	Cuentas por cobrar	21.347	
	Inventarios		21.347
	<i>V/r por ventas realizadas</i>		

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Dentro de los instrumentos financieros se incluyen, tanto cuentas por cobrar, como cuentas por pagar, por lo tanto, también se debió proceder a analizar estas cuentas.
- Siendo la partida de *cuentas por cobrar* un activo financiero, se debe registrar a su costo amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo como lo indica la sección 11 de la NIIF para PYMEs; por lo tanto, su importe se debe determinar utilizando una tasa de interés de un instrumento financiero similar o de uno que iguale el precio de contado de los bienes y servicios comercializados
- La política de contabilización es la misma tanto para cuentas por cobra como en cuentas por pagar, la normativa internacional menciona que no será necesario informar del valor razonable en el caso de instrumentos financieros tales como cuentas a pagar o cobrar sean a corto plazo, por lo que no es necesario realizar ningún ajuste en esta cuenta.

Conclusión:

Ferritechos por ser una empresa dedicada a la venta de productos de ferretería y de acabados de la construcción al por menor no

otorga crédito a sus clientes ya que en años anteriores tuvo una cuenta de incobrables bastante alta que se trasladó a una cuenta como pérdidas y por ende los precios de venta al público son más asequibles para que puedan ser pagados al contado y por ello no se considera necesario realizar provisión alguna para cuentas incobrables, ni realizar cálculo de intereses financieros, puesto que el convenio máximo de pago es de 8 días para aquellos clientes que son frecuentes y que compran en volúmenes considerables.

Por ello, en la partida de cuentas por cobrar no procedería efectuar ajuste alguno.

3.8.2.2.4 Información a Revelar por Ferritechos Para la Sección 11 – Instrumentos Financieros Básicos

Con la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera, Ferritechos deberá revelar la siguiente información en la cuenta de inventarios, de acuerdo a lo que expresa esta Sección:

- En el resumen de las políticas contables significativas, se deben dar a conocer las bases de medición que son relevantes para la comprensión de los Estados Financieros

- Además, deberá revelarse el importe en libros de cada categoría de activos financieros y pasivos financieros, en el período contable
- Se revelará información que sea relevante para los usuarios de sus Estados Financieros, la que les permitirá evaluar la materialidad de los instrumentos financieros, en cuanto a su situación financiera y a su rendimiento
- Para la implementación de las políticas a aplicar en Ferritechos, las personas involucradas en el proceso de implementación y contabilización bajo los parámetros de la normativa internacional deberán revisar valores como: fecha de vencimiento, tasa de interés, valor nominal, garantía, cláusulas del préstamo, moneda, etc.

3.8.2.3 Sección 17 - Propiedades, Planta y Equipo

3.8.2.3.1 Nota # 4: Cierre de la Depreciación Acumulada Tributaria

Políticas de la Empresa

En la empresa Ferritechos actualmente se establecen como políticas contables las siguientes:

- Los elementos de Propiedades, Planta y Equipo representan los bienes tangibles utilizados por la compañía para sus actividades de carácter operacional; es decir, para la generación de bienes y servicios
- Los elementos de Propiedades, Planta y Equipo se deprecian por el método de línea recta, acorde a los porcentajes que el órgano de control tributario (SRI) ha establecido
- La empresa ha venido considerando el valor de terrenos y edificación como un solo rubro, tomando en cuenta que existen partes físicas en donde se almacena la mercadería, pero en las cuales no existen edificaciones

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Según el análisis de la sección 17 de la NIIF PYMEs, los elementos de Propiedades, Planta y Equipo deben medirse a su valor razonable
- Según el análisis de la sección 17 de la NIIF PYMEs (NPP) se deberá estimar la vida útil de los componentes de Propiedades, Planta y Equipo, considerando el beneficio futuro y el potencial uso de cada activo

- La NPP expresa que se debe determinar un valor residual de cada activo; en este caso, el valor que la Gerencia General pretenda o aspire que tenga cada bien, al finalizar su vida útil
- La NPP expresa que no puede realizarse revalorización de los elementos de Propiedades, Planta y Equipo

Ajuste:

Para la implementación de Normativa Internacional en la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo, como primer paso fue necesario dejar en cero las cuentas de depreciación acumulada histórica que mantenía la empresa a finales del mes de diciembre del año 2010 y que había sido calculada bajo lo establecido por las disposiciones fiscales vigentes; así como también, el gasto por depreciación que se había generado para el año 2011.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Depreciación Acumulada	155.220,15	
	Adopción por Primera vez NIIF		155.220,15

31/12/2011	Depreciación Acumulada	47.888,62	
	Gasto Depreciación		47.888,62

3.8.2.3.2 Nota # 5: Edificios y Terrenos

Políticas de la Empresa

A finales del mes de diciembre del año 2010 la empresa Ferritechos mantenía una partida de Edificios e Instalaciones por US\$ 517.299,00. En esta partida se incluía una porción de terreno que no está edificado y que tiene como uso exclusivo el almacenamiento de productos que pueden estar a la intemperie.

- La empresa Ferritechos tiene 2 locales, el principal cuenta con el *showroom*, bodegas con galpones y estructuras para almacenar mercadería, con un total de 1.200 metros cuadrados; un segundo local que cuenta con oficinas y galpones, en donde también se almacena mercadería. Además dispone de un terreno en el cual existen edificaciones por 1.200 metros cuadrados. La extensión del terreno es de 1.000 metros cuadrados.

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Para esta partida y de acuerdo a la norma (NPP) se debe determinar el valor razonable.
- Como se comentó anteriormente, la NIIF para PYMEs no permite que exista una revalorización de Propiedades, Planta

y Equipo; sin embargo, la Superintendencia de Compañías emitió la Resolución **No. SC. ICI. CPAIFRS. G.11015**, en la cual se describe la importancia de la segregación y valoración por separado de las edificaciones e instalaciones, y del terreno, así mismo se otorga la opción de recurrir al valor razonable en Edificios e Instalaciones, y expresa la aceptación de reevalúo solo para este bien por medio del valor comercial que se refleje en las cartas de pago de impuesto predial

Ajuste:

En primera instancia, se procedió a efectuar la separación de los costos que correspondían a la edificación y al terreno. Al 31 diciembre 2011 el edificio y las instalaciones registraban un valor en libros por US\$ 517.299,00. A fin de valorar por separado estos rubros, se utilizó como base de cálculo la unidad de medida *metros cuadrados*, tanto de edificaciones, como de terreno.

De acuerdo a la Resolución **No. SC. ICI. CPAIFRS. G.11015** de la Superintendencia de Compañías, se procedió a la determinación del valor razonable del edificio y terreno, a través de las cartas de impuesto predial, al cierre del año 2.011.

A continuación, se describe el cálculo realizado para la determinación del valor razonable de la cuenta de Edificios y Terreno.

Tabla N° 6
Cálculo del Valor Razonable de Edificios & Terrenos

Valoración de EDIFICIOS & TERRENOS	M²	US \$ / M²
Terreno	1000	250,00
Construcción	2400	450,00

VALORACIÓN	USD	%
TERRENO	250.000,00	18,80%
CONSTRUCCIÓN	1.080.000,00	81,20%
	1.330.000,00	

CUATRO CARTAS DE IMPUESTO PREDIALES POR US \$

268.109,65

143.098,17

154.343,64

56.327,42

621.878,88

El desglose de este rubro, a partir de la referida documentación, es el siguiente:

VALOR RAZONABLE	USD
TERRENO	116.894,53
CONSTRUCCIÓN	504.984,35

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Por lo tanto el ajuste contable sería el siguiente:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Terrenos	182.905,55	
	Edificios	438.973,33	
	Edificios e Instalaciones		517.299,44
	Adopción por Primera vez NIIF		104.579,44

3.8.2.3.3 Nota #6: Depreciación Anual de Edificios

Políticas de la Empresa

Los elementos de Propiedades, Planta y Equipo se deprecian por el método de línea recta, acorde a los porcentajes que el órgano de control tributario ha establecido; para Edificios este porcentaje se lo establece en el 5% anual o 20 años, incluyendo en la partida la porción del terreno, como fue analizado anteriormente

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- El valor razonable que determino la empresa para el rubro de Edificios fue de \$ 504.984
- La Gerencia General determina que la vida útil será 20 años a partir del año 2011

- La Gerencia General estima un valor residual del 15% del valor razonable para el rubro de edificios; es decir, que el valor residual de ellos sería de \$75.748

Ajuste:

Tomando en cuenta lo anteriormente expuesto, se procede a realizar el respectivo análisis:

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor en Libros} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida Útil}}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{504.984 - 75.748}{20}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{429.237}{20}$$

$$\text{Depreciación anual en US \$} = 21.462$$

El registro de la depreciación anual de edificios sería así:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto por depreciación de edificios	21.461,84	
	Depreciación Acumulada de Edificios		21.461,84

3.8.2.3.4 Nota #7: Depreciación Anual de Vehículos

Políticas de la Empresa

Los elementos de Propiedades, Planta y Equipo so depreciados por la empresa por el método de línea recta, acorde a los porcentajes que el órgano de control tributario ha establecido para vehículos; es decir, en un 20% anual o a 5 años

- La empresa Ferritechos compró a finales del mes de diciembre de 2010 dos vehículos, uno para carga pesada y otro para distribución, con el fin de llevar a cabo entregas dentro de la ciudad o provincia, por montos de US\$ 57,232 y US\$ 22.000, respectivamente.

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- El valor razonable que determino la empresa para el rubro de vehículos fue de \$ 79.232, valor que se encontraba registrando ya en sus libros.
- La Gerencia General determina que la vida útil será de 8 años a partir del año 2011

- La Gerencia General estima un valor residual del 10% del valor razonable para los vehículos; por lo tanto, el valor residual de ellos sería de \$7.923

Ajuste:

El cálculo y registro sería el siguiente:

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor en Libros} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida Útil}}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{79.232 - 7.923}{8}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{71.309}{8}$$

$$\text{Depreciación anual \$} = 8.914$$

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto depreciación vehículos	8.913,60	
	Depreciación Acumulada Vehículos		8.913,60

3.8.2.3.5 Nota # 8: Depreciación Anual de los Equipos de Computación

Políticas de la Empresa

Los elementos de Propiedades, Planta y Equipo se deprecian por el método de línea recta, acorde a los porcentajes que el órgano de

control tributario ha establecido. Para los equipos de cómputo el porcentaje aplicable es del 33,33% anual

La empresa Ferritechos compró en enero 2011 varios equipos de cómputo valorados en \$5.567, a fin de poder ampliar su capacidad tecnológica

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- El valor razonable que determinó la empresa para los equipos de cómputo fue de \$13.795, monto que corresponde en \$ 8.506 a equipos anteriores y \$5.567 a equipos que habían sido adquiridos a inicios del año 2011, valor que ya estaba registrando en los libros
- La Gerencia General determinó que la vida útil será de 4 años contados a partir del año 201.
- La Gerencia General estima un valor residual del 5% del valor razonable determinado para los equipos de cómputo; es decir, que el valor residual debe ser de \$ 849

Ajuste:

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor en Libros} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida Útil}}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{14073 - 849}{4}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{13.225}{4}$$

Depreciación anual en

$$\text{US \$} = 3.306$$

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto depreciación equipo de computo	3.306,17	
	Depreciación Acumulada equipo de computo		3.306,17

3.8.2.3.6 Nota # 9: Depreciación Anual de Muebles y Enseres

Políticas de la Empresa

- Los elementos de Propiedades, Planta y Equipos se deprecian por el método de línea recta, acorde a los porcentajes que el órgano de control tributario (SRI) ha establecido
- La empresa compró en enero de 2011 varios equipos de valorados en \$2.158, a fin de poder implementar varios muebles de exhibición

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- El valor razonable que determinó la empresa para los equipos de cómputo es de \$4.432. De este monto, \$2.274 corresponden a equipos anteriores y \$2.158 a equipos que fueron adquiridos a inicios del año 2011
- La Gerencia General determina que la vida útil será 5 años para los muebles anteriores y 8 años para los muebles nuevos, a partir del año 2011
- La Gerencia General estima un valor residual del 5% del valor razonable determinado para los equipos de cómputo; es decir, que el valor residual para los anteriores muebles es de \$152 y para los nuevos es de \$108
- Para los muebles anteriores la Gerencia a dispuesto dar de baja y vender bienes valorados en \$500, los mismos que serán registrados y explicados en las notas números 10 y 11; sin embargo, estos valores afectan en el cálculo de esta depreciación, ya que, este monto debe ser restado del valor en libros

Ajuste:

Muebles anteriores:

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor en Libros- Valor Residual}}{\text{Vida Útil}}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{(2.274 - 500) - 152}{8}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{1.621}{8}$$

Depreciación anual en

$$\text{US \$} = 324$$

Muebles Nuevos:

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor en Libros- Valor Residual}}{\text{Vida Útil}}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{2.158 - 108}{5}$$

$$\text{Depreciación} = \frac{2.050}{5}$$

Depreciación anual en

$$\text{US \$} = 256$$

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto depreciación muebles y enseres	580,53	
	Depreciación Acumulada muebles y enseres		580,53

3.8.2.3.7 Nota #10 y 11: Baja en Una Partida de Propiedad, Planta y Equipo; y Propiedad, Planta y Equipo Disponible Para la Venta

Políticas de la Empresa

- La empresa Ferritechos mantenía unas estanterías de exhibición en malas condiciones y por lo cual la Gerencia determino que no generaba ningún beneficio económico, contablemente constaban aun dentro de la cuenta de muebles y enseres, a la cual se valoró en \$100.
- La empresa mantenía en sus bodegas unos muebles de oficina que en el momento no se estaban usando, la Gerencia al 31 diciembre 2011 dispuso a la venta de estos muebles al costo neto en los cuales se encontraban contabilizados en libros es decir \$400.

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

Haciendo referencia a la normativa internacional para PYMEs en la sección 17 párrafo 27, donde señala que la empresa debe considerar la baja en cuentas de una partida de propiedad, planta y equipo en los siguientes casos:

- Se disponga de él;

- No se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso o disposición

Ajuste:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Adopción por Primer vez NIIF	100,00	
	Muebles y enseres		100,00

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Adopción por primera vez	400,00	
	Muebles y enseres		400,00

3.8.2.3.8 Resumen de la Propiedades, Planta y Equipo

A continuación, se encuentra un detalle de las cuentas de propiedad, planta y equipo, después de realizar los respectivos ajustes a cada una de estas partidas, a diciembre del 2011.

Tabla N° 7
Resumen de Propiedades, Planta y Equipo de la Empresa Ferritechos S.A. al 31/12/11
(US \$)

RESUMEN DE CAMBIOS EN LOS ACCTIVOS FIJOS DESPUÉS DE LA APLICACIÓN DE NIIF PARA PYMES

	Edificios	Vehículos		Equipos de Cómputo		Muebles y enseres		Total Activos
		VH Carga Pesada	VH Distribución	Eq. Antiguos	Eq. Nuevo	M. Antiguos	M. Nuevos	
Costo	517.299	57.232	22.000	11.403		3.048		610.983
Valor Residual	75.748	5.723	2.200	570	278	152	108	84.780
Depreciación Acumulada	- 151.549			- 2.897		- 774		155.220
Adiciones a Enero 2011					5.567		2.158	7.725
Disposiciones a Dic 2011						400		400
Dar de baja activos a Dic 2011						100		
IMPORTE DEPRECIABLE	429.237	51.509	19.800	7.936	5.289	1.621	2.050	517.442
Depreciación NIIF 2011	21.462	6.439	2.475	1.984	1.322	324	256	34.262

VIDA UTIL ESTIMADA (AÑOS)	20	8	8	4	4	5	8
PORCENTAJE DE VALOR RESIDUAL	15%	10%	10%	5%	5%	5%	5%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

*3.8.2.3.9 Información a revelar por Ferritechos para la Sección 17 –
Propiedad, Planta y Equipo*

De acuerdo a lo expresado en la sección 17 párrafo 31 de la NPP Ferritechos debe revelar para cada categoría de partidas de Propiedades, Planta y Equipo, la siguiente información:

- Las bases de medición utilizadas para determinar el importe bruto en libros.
- Los métodos de depreciación utilizados. Dicha norma establece que son aplicables el método FIFO y el método Promedio Ponderado. Por la naturaleza de sus operaciones, Ferritechos ha adoptado desde sus inicios el segundo método
- La vida útil del bien. Esto lo definirá la administración, tomando en cuenta el giro del negocio, la misma que utilizada para el cálculo de los importes de depreciación periódicos
- El importe bruto en libros a la fecha de adquisición y la depreciación acumulada hasta el año anterior al de adopción, más las disposiciones aplicables para la venta, adiciones, bajas o pérdidas por deterioro, y en concordancia con ellos, se deberán registrar los respectivos ajustes

Se deberá realizar una conciliación entre los importes en libros al principio y al final del periodo en el que se informa, determinando la diferencia por la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera. No es necesario presentar esa conciliación para periodos anteriores y la conciliación deberá ser realizada con los datos presentados en los Estados Financieros de la empresa

3.8.2.4 Sección 28 – Beneficios a Empleados

3.8.2.4.1 Nota # 12: Provisión Jubilación Patronal

Políticas de la Empresa

- La empresa Ferritechos no había realizado ninguna provisión para jubilación patronal a la fecha de cierre; es decir, al 31/12/11, a pesar de que la cuenta con una fuerza laboral de 17 personas. El empleado más antiguo trabaja para la empresa desde el año 2004.
- El Ministerio de Relaciones Laborales ha expuesto que el cálculo relativo a este rubro es por una suma equivalente al 5% del promedio de la remuneración anual percibida en los últimos cinco años, multiplicada por el número de años de servicio.

Políticas de Adopción según la NIIF para PYMEs

- Dentro de la NIIF para PYMEs la jubilación patronal es considerada dentro de los Planes de Beneficios Definidos (PBD). Se entiende que la obligación de la empresa consiste en suministrar los beneficios acordados a los empleados actuales y anteriores y que los riesgos: actuarial (de que los beneficios tenga un costo mayor al esperado) y de inversión (de que el rendimiento de los activos para financiar los beneficios sea diferente del esperado) recaen, esencialmente, en la entidad para la cual ellos trabajan.

- Dentro de la normativa se establece la necesidad de emplear métodos actuariales para medir la obligación por los PBD.

- Si la aplicación de esta normativa para una empresa implica incurrir en costos y esfuerzos desproporcionados, la norma simplifica el cálculo de esta obligación y pide que se tomen en cuenta los siguientes puntos para lograrlo:
 - a) Ignorar los incrementos de los salarios futuros estimados (es decir, suponer que los salarios actuales se mantendrán hasta que se espere que los empleados actuales comiencen a recibir los beneficios post-empleo);

- b) Ignorar los servicios futuros de los empleados actuales (es decir, suponer el cierre del plan para los empleados actuales así como para los nuevos); e
 - c) Ignorar la posible mortalidad en servicio de los empleados actuales entre la fecha sobre la que se informa y la fecha en que se espera en que los empleados comiencen a recibir los beneficios post-empleo (es decir, suponer que todos los empleados actuales recibirán los beneficios post-empleo). Sin embargo, aún se necesitará considerar la mortalidad después de la prestación del servicio (es decir, la esperanza de vida)
- La NIIF para PYMEs no requiere que la entidad contrate un actuario para que realice el cálculo y tampoco que se haga cada año una valoración actuarial integral

Ajuste:

En base a las consideraciones anteriormente mencionadas por la NIIF para PYMEs y las excepciones que se plantean para el cálculo actuarial en los Planes de Benéficos Definidos, se ha realizado un cálculo matemático tomando en cuenta lo que el órgano de control del Ecuador plantea, a fin de conocer el impacto que en la empresa Ferritechos tendría el contar con una provisión para jubilación patronal de sus empleados.

Se calculó el 5% del promedio de los sueldos más los fondos de reserva percibidos por los empleados en los últimos 5 años por los años de servicios, hasta diciembre del 2011.

El cálculo completo se encuentra en la hoja de trabajo de NIIF para PYMEs, y el ajuste global sería el siguiente:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Adopción por primera vez	8.129,32	
	Provisión Jubilación Patronal		8.129,32

3.8.2.5 Sección 29 – Impuestos a las Ganancias

3.8.2.5.1 Nota # 14: Impuestos Diferidos

Políticas de la Empresa

- En los Estados Financieros entregados por la empresa Ferritechos no se refleja ninguna cuenta por Impuestos Diferidos

Políticas de Adopción Según la NIIF para PYMEs

- Los Impuestos Diferidos se constituyen cuando la entidad económica anticipa o aplaza el pago de los impuestos a la autoridad administradora, originado en las diferencias entre la reglamentación fiscal y la normativa contable aplicada

- La norma establece que las diferencias temporales se presentan entre la base contable y la base tributaria, las que se liquidarán o deducirán en períodos futuros. Existen 2 tipos de diferencias temporales:
 - Diferencias Temporales Imponibles: Valores que deberán cancelarse con el Impuesto a la Renta de períodos futuros
 - Diferencias Temporales Deducibles: Se deberán disminuir del Impuesto a la Renta de períodos futuros

Ajuste:

De acuerdo al cálculo efectuado se genera una diferencia temporal entre la depreciación calculada bajo la normativa fiscal versus la nueva depreciación de las Propiedades, Planta y Equipo calculada de acuerdo con la NIIF para PYMEs, que son imponibles y deducibles

La depreciación de edificios, vehículos y equipos de cómputo calculada según la NIIF es menor que la permitida fiscalmente, por lo cual se genera un Activo por Impuesto Diferido.

La depreciación de muebles y enseres calculada según la NIIF es mayor que la exigida fiscalmente, por lo cual se genera un Pasivo por Impuesto Diferido.

Tanto el activo como el pasivo por impuesto diferido generado por el cambio de la depreciación que se deberá liquidar o deducir en los periodos futuros deben ser contabilizados contra una cuenta de patrimonio (Resultados Acumulados).

El porcentaje de impuesto tributario para el año 2011 fue del 24% anual.

Tabla N° 8

Calculo de Impuestos Diferidos al año 2011 por Depreciación de Activos Fijos (US \$)

	Edificios	Vehículos		Equipos de Cómputo		Muebles y enseres		Total Activos
		VH Carga Pesada	VH Distribución	Eq. Antiguos	Eq. Nuevo	M. Antiguos	M. Nuevos	
Depreciación NIIF 2011	21.462	6.439	2.475	1.984	1.322	324	256	34.262
Depreciacion Tributaria 2011	25.865	11.446	4.400	3.801	1.856	305	216	47.889
Diferencia Temporaria	4.403	5.008	1.925	1.817	534	- 19	- 40	
Activo por impuesto diferido 24%	1.057	1.202	462	436	128			
Pasivo por impuesto diferido 24%						- 5	- 10	

	CONCEPTO		
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Activo por Impuesto Diferido	1.057	
	Resultados Acumulados		1.057

	CONCEPTO		
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Activo por Impuesto Diferido	1.664	
	Resultados Acumulados		1.664

	CONCEPTO		
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Activo por Impuesto Diferido	564	
	Resultados Acumulados		564

	CONCEPTO		
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Resultados Acumulados	14	
	Pasivo por Impuesto Diferido		14

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

También se generan impuestos diferidos por la jubilación patronal, ya que fiscalmente esta no se debe provisionar, ya que ninguno de los colaboradores de la empresa Ferritechos tiene más de 10 años de servicio, pero bajo lo dispuesto por la normativa se efectuó una provisión para todos los empleados. El valor establecido se detalla a continuación:

Tabla N° 9

Provisión Para Jubilación Patronal (US \$)

		Pasivo Financiero	Pasivo Tributario
Provision Jubilación Patronal		8.129	-
Diferencia temporaria			8.129
Activo por Impuesto Diferido 24%			1.951

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Activo por Impuesto Diferido	1.951	
	Resultados Acumulados		1.951

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.8.3 Registro Contable de los Impuestos de Ley al Cierre del Año Fiscal 2011

Con los Ajustes Realizados

Tabla N° 10

Registro Contable de los Impuestos al Cierre del Año Fiscal 2011 (US \$)

CONCEPTO			
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto Participación de empleados	68.754	
	Impuestos y Participación de empleados por Pagar		68.754

CONCEPTO			
FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
31/12/2011	Gasto Impuesto a la Renta	93.506	
	Impuestos y Participación de empleados por Pagar		93.506

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.9 ESTADOS FINANCIEROS CON AJUSTES, DERIVADOS DE LA APLICACIÓN DE LA NIIF PARA PYMES

A continuación, se muestran los Estados Financieros con los ajustes que se generaron por aplicación de NIIF para PYMEs por primera vez en la empresa Ferritechos, en el año de transición; es decir, en el año 2.011.

Tabla N° 11

Estado de Situación Financiera de la Empresa Ferritechos S.A. y los Ajustes por la Aplicación de la NPP (US \$)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	dic-11	AJUSTES	NUEVO SALDO NIIF A DIC 2011	NOTAS
CAJA - BANCOS	85.250		85.250	
CUENTAS POR COBRAR	21.348		21.348	
DTOS. Y CTAS. X COBRAR COM.	21.348		21.348	
INVENTARIOS	627.289	-24.958	602.331	1, 2
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	9.320		9.320	
-Provisión Jubilación Patronal	0	-8.129	-8.129	12
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	0	5.236	5.236	14
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	743.207		715.356	
TERRENO	0	116.895	116.895	5
EDIFICIOS E INSTALACIONES	517.299	-517.299	0	5
EDIFICIOS	0	504.984	504.984	5
- Depreciación Acumulada Edificios	0	-21.462	-21.462	6
VEHICULOS	79.232		79.232	
- Depreciación Acumulada Vehiculos	0	-8.914	-8.914	7
EQUIPOS DE COMPUTO	16.970		16.970	
- Depreciación Acumulada Equipos de computación	0	-3.306	-3.306	8
MUEBLES Y ENSERES	5.206	-500	4.706	10, 11
- Depreciación Acumulada Muebles y enseres	0	-581	-581	9
- Depreciación Acumulada	203.108	-203.109	-1	4
ACTIVO FIJO NETO	415.599		688.525	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	415.599		688.525	
TOTAL ACTIVO	1.158.806	245.075	1.403.881	
PROVEEDORES	244.823	-2.240	242.583	3
IMPUESTOS Y PARTICIPACION X PAGAR	158.070	4.190	162.261	
PORCION CTE. PRESTAMOS L.P.	51.404		51.404	
PASIVO FINANCIERO	0	1.790	1.790	13
PASIVO IMPUESTO DIFERIDO	0	14	14	14
TOTAL PASIVO CORRIENTE	454.297		458.052	
DEUDA BANCARIA L.P.	54.574		54.574	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	54.574		54.574	
TOTAL PASIVO	508.871	3.755	512.626	
CAPITAL SOCIAL (susc. Y pag.)	50.000		50.000	
ADOPCION DE NIIF POR PRIMERA VEZ	0	228.452	228.452	1, 2, 3, 4, 5,10, 11, 12
RESULTADOS ACUMULADOS	311.479	5.221	316.700	14
UTILIDAD EJERCICIO	288.456	7.646	296.103	
TOTAL PATRIMONIO	649.935	241.320	891.255	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.158.806		1.403.881	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Tabla N° 12

**Estado de Resultados Integral de Ferritechos S.A., y los Ajustes por la
Aplicación de la NPP (US \$)**

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL	Dic-11	AJUSTES	NUEVO SALDO NIIF A DIC 2011	NOTAS
+ VENTAS NETAS	3.726.663		3.726.663	
- COSTO DE VENTAS	3.034.655		3.034.655	
- DEPRECIACIONES	47.889	-13.626	34.263	4, 6, 7, 8, 9
= UTILIDAD BRUTA	644.119		657.745	
- GASTOS OPERATIVOS	192.632		192.632	
Relacionados con remuneraciones	67.421		67.421	
No relacionados con remuneraciones	125.211		125.211	
= UTILIDAD OPERATIVA	451.487		465.113	
- GASTOS FINANCIEROS	4.960		4.960	13
GASTO FINANCIERO NO DEVENGADO	0	1.790	1.790	13
UTILIDAD ANTES DE EMPLEADOS E IMPUESTOS	446.526		458.363	
- PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	66.979	1.775	68.754	
- IMPUESTOS	91.091	2.415	93.506	
= UTILIDAD NETA	288.456	7.646	296.103	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Por lo expuesto los Estados Financieros bajo NIIF para PYMEs quedarían como se muestra a continuación:

Tabla N° 13

Estado Financieros de la Empresa Ferritechos S.A. (US \$)

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	NOTAS	31-dic-10	31-dic-11
CAJA - BANCOS		77.539	85.250
CUENTAS POR COBRAR		28.158	21.348
DTOS. Y CTAS. X COBRAR COM.		28.158	21.348
INVENTARIOS	1, 2	710.872	602.331
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		13.031	9.320
-Provisión Jubilación Patronal	12	0	-8.129
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	14	0	5.236
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		829.600	715.356
TERRENO	5	0	116.895
EDIFICIOS E INSTALACIONES	5	517.299	0
EDIFICIOS	5		504.984
- Depreciación Acumulada Edificios	6	0	-21.462
VEHICULOS		79.232	79.232
- Depreciación Acumulada Vehiculos	7	0	-8.914
EQUIPOS DE COMPUTO		11.403	16.970
- Depreciación Acumulada Equipos de computación	8	0	-3.306
MUEBLES Y ENSERES	10, 11	3.048	4.706
- Depreciación Acumulada Muebles y enseres	9	0	-581
- Depreciación Acumulada	4	155.220	-1
ACTIVO FIJO NETO		455.762	688.525
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		455.762	688.525
TOTAL ACTIVO		1.285.362	1.403.881
PROVEEDORES	3	230.806	242.583
IMPUESTOS Y PARTICIPACION X PAG.		182.961	162.261
PORCION CTE. PRESTAMOS L.P.		48.417	51.404
PASIVO FINANCIERO	13	0	1.790
PASIVO IMPUESTO DIFERIDO	14	0	14
TOTAL PASIVO CORRIENTE		462.184	458.052
DEUDA BANCARIA L.P.		105.978	54.574
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		105.978	54.574
TOTAL PASIVO		568.162	512.626
CAPITAL SOCIAL (susc. Y pag.)		50.000	50.000
ADOPCION DE NIIF POR PRIMERA VEZ	1, 2, 3, 4, 5,10, 11, 12	0	228.452
RESULTADOS ACUMULADOS	14	345.440	316.700
UTILIDAD EJERCICIO		321.760	296.103
TOTAL PATRIMONIO		717.200	891.255
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		1.285.362	1.403.881

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL	NOTAS	31-dic-10	31-dic-11
+ VENTAS NETAS		3.592.681	3.726.663
- COSTO DE VENTAS		2.905.155	3.034.655
- DEPRECIACIONES	4, 6, 7, 8, 9	29.971	34.263
= UTILIDAD BRUTA		657.555	657.745
- GASTOS OPERATIVOS		144.887	192.632
Relacionados con remuneraciones		39.988	67.421
No relacionados con remuneraciones		104.899	125.211
= UTILIDAD OPERATIVA		512.668	465.113
- GASTOS FINANCIEROS	13	7.947	4.960
GASTO FINANCIERO NO DEVENGADO	13	0	1.790
UTILIDAD ANTES DE EMPLEADOS E IMPUESTOS		504.721	458.363
- PARTICIPACION EMPLEADOS		75.708	68.754
- IMPUESTOS		107.253	93.506
= UTILIDAD NETA		321.760	296.103

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

3.10 RESUMEN DE LA VALORACIÓN EFECTUADA BAJO LO DISPUESTO POR LA NIIF PARA PYMES

En la empresa Ferritechos se realizó la aplicación de las Secciones 13, 11,17, 28 y 29 de la NIIF para PYMEs a sus Estados Financieros. Esta aplicación dio lugar a una serie de ajustes contables y por ende a cambios en los Estados Financieros del año 2.011.

Los activos de la empresa sufrieron de manera global una revalorización por \$245.075; aunque los cambios en los inventarios dieron lugar a una disminución de dicho valor. El aumento en el rubro de Propiedades, Planta y Equipo fue más significativo, lo cual se vio afectada por la oportunidad de poder revaluar las edificaciones, tomando como base las cartas de impuesto predial, de acuerdo con la resolución de la Superintendencia de Compañías del Ecuador; así como, el hecho de poder desagregar la porción de terreno que no está sujeta a depreciación, del total de

edificaciones que se registraban anteriormente de manera consolidada, de acuerdo a lo dispuesto por las NEC⁷. En el resto de elementos de la cuenta de Propiedades, Plantas y Equipos se recalculo las depreciación, importes que en su gran mayoría disminuyeron y en consecuencia el valor de los activos no corrientes aumentó.

El total de pasivos aumentó en \$3.755. Este valor no fue muy significativo; sin embargo, se realizó el ordenamiento de las cuentas y de los registros, de acuerdo a lo que la norma aplicada (NPP) requiere, tanto para instrumentos financieros en este caso las cuentas por pagar a proveedores, así como el registro de los intereses financieros del préstamo bancario que no estaban segregados entre los que afectaban al año 2011, de los que se consideran devengados. Ciertos ajustes causaron cambios en el Estado de Resultados lo que dio paso a que un nuevo impuesto y participación a trabajadores se calculen e incrementen en \$4.190.

Al tratarse de la adopción por primera vez de la NIIF, la mayoría de ajustes se realizó contra la cuenta de patrimonio denominada *Adopción de NIIF por Primera Vez. De manera global*, los cambios dieron paso a un aumento en el patrimonio por \$241.320; es decir, que hubo una revaluación de su monto global.

Si considera que el patrimonio es el interés residual de los socios en los activos de la empresa después de deducir todos los pasivos y por ende favor de sus dueños, propietarios o socios exigibles cuando se liquide el mismo, el cambio que dejó la aplicación de la NIIF es positivo para su dueño ya que podríamos decir que el precio de su empresa aumento.

⁷ Normas Ecuatorianas de Contabilidad

4 APLICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN FINANCIERA ELEGIDO

4.1 DESCRIPCIÓN DEL CRITERIO DE VALORACIÓN ESCOGIDO COMO EL MÁS APROPIADO PARA SER UTILIZADO EN LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A.

4.1.1 Aspectos Generales del Modelo Financiero de Valoración a Utilizar

Después del análisis realizado durante la presente investigación, en relación con cada uno de los métodos y criterios de valoración financiera existentes, se ha concluido que el método más apropiado para ser utilizado en la parte final y más importante del presente trabajo de titulación, es el que se conoce como Método de Flujos de Caja Descontados o DCF, por sus siglas en inglés⁸.

Este método de valoración, permite determinar el valor de los activos de una entidad, mediante el establecimiento del valor presente de los flujos de caja derivados de la utilización de los diferentes elementos que forman parte de la inversión total de una empresa⁹. A estos flujos de caja se conocen también como flujos de caja libres¹⁰. Estos flujos representan la suma algebraica de los

⁸ Discounted Cash Flows

⁹ Cuando se trata de un proyecto de inversión se conocen como flujos de caja del proyecto

¹⁰ Libres para los inversionistas de la empresa, bien sean estos acreedores de deuda financiera o socios, y por lo tanto, propietarios de su patrimonio

flujos de caja derivados de las actividades de operación de una empresa, más aquellos relacionados con las actividades de inversión¹¹.

Para la puesta en práctica de este modelo es necesario, además de la determinación del importe de los flujos de caja de los activos, el establecer la tasa de descuento a ser utilizada en el proceso de descuento de tales flujos de caja. Esta tasa de descuento se obtendrá a través de la aplicación del Modelo de Valuación de Activos de Capital, conocido como CAPM, por sus siglas en inglés. Este modelo, a pesar de la existencia de algunos problemas o dificultades en su aplicación, es de amplia aceptación a nivel mundial y es parte de las mejores prácticas empresariales a nivel mundial. Incluso, para el caso de países emergentes la aplicación directa del modelo se hace imposible, y por ello, es necesario llevar a cabo un proceso de ajuste a la versión original del modelo, para aplicarlo en países como el Ecuador. Más adelante, se ofrecerá una mayor explicación de este ajuste o modificación al modelo original, para aplicarlo al caso del Ecuador.¹²

La no aplicación el modelo en su forma original a países emergentes se explica en el hecho de que tales países se caracterizan por no disponer de un mercado de valores activo y, que por ello, difieren de manera sustancial del mercado de valores del país en el cual fue concebido; es decir, en los Estados Unidos de

¹¹ Para un detalle respecto de cada una de estas dos categorías de flujos de caja puede consultarse la Norma Internacional de Contabilidad número 7: Estado de Flujos de Efectivo, emitida por el International Accounting Standard Board (IASB), con sede en Europa. Dentro de dicha norma pueden revisarse, de manera específica, los párrafos números 13 a 16. Esta norma es aplicable para las entidades que adoptan las NIIF, de manera íntegra. Para las empresas consideradas como PYMES se debe revisar la sección número 7 de la NIIF para PYMES, que contiene la misma información. El tamaño de la empresa Ferritechos hace que deba observar las disposiciones de esta última norma

¹² Al respecto, puede consultarse el numeral 9.13.4 de MALDONADO (2013)

América (EUA). De hecho, en los EUA, este modelo es de amplia aceptación y uso, según se desprende de la amplia literatura financiera que lo da a conocer.

Este método considera el riesgo inherente a las actividades que ejecuta la empresa para la cual se lo aplica. Los componentes de este modelo involucran el uso del parámetro conocido como Beta en el establecimiento de la tasa de descuento. Este parámetro refleja el riesgo de mercado que una entidad debe enfrentar. Este tipo de riesgo incluye los riesgos operativo y financiero. El riesgo de mercado varía para cada empresa, en función del tipo de sector de negocios en el cual la entidad particular se desenvuelve; así como, del nivel de apalancamiento financiero utilizado¹³.

Se debe tener especial cuidado con no contabilizar ese riesgo doblemente. Un error común, suele ser que algunos analistas financieros utilizan el CAPM para el establecimiento de la tasa de descuento de los recursos propios de una empresa o proyecto y, a partir de ella, posteriormente, proceden a calcular el costo promedio ponderado del capital (CPPC) o WACC ¹⁴y, paralelamente, utilizan la tasa de descuento así determinada en el cálculo de los valores presentes de los flujos de caja libres, mediante el uso de la técnica de *escenarios*. El error consiste en que el riesgo de mercado es incorporado, tanto en la tasa de descuento, cuanto en los flujos de caja.

¹³ Una excelente explicación de estos aspectos puede encontrarse en el capítulo 12 de ROSS et al (2009), Riesgo, Costo de Capital y Presupuesto de Capital. Allí se dan a conocer los aspectos que ejercen influencia en el cambio de este factor, tales como: apalancamiento operativo, apalancamiento financiero y la naturaleza cíclica de los negocios

¹⁴ Weighted Average Cost of Capital

Para el cálculo de los flujos de caja libres de la empresa, en el presente trabajo de investigación, se procedió a utilizar el método conocido como *indirecto*, el mismo que consiste en establecer el flujo de caja operacional a partir de las cifras del Estado de Resultados de la organización. Como se trata de flujos de caja libres de la empresa Ferritechos para un período futuro, posterior al año 2011, que es el año de adopción de la NIIF, este concepto general fue aplicado a los Estados de Resultados correspondientes al período 2012 – 2017. Cabe destacar, que el año 2012, para efectos de la información utilizada en el presente trabajo, es en realidad un año histórico; pero como el valor de la empresa será analizado a finales del año de implementación de la NIIF, entonces esa información fue procesada de esa manera, como un flujo de caja futuro, pero respecto del año 2.011.

4.2 RESULTADOS PROYECTADOS PARA LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. EN EL PERÍODO DE PRONÓSTICO

4.2.1 Descripción de los Supuestos Utilizados en la Proyección

Para el análisis de la situación financiera futura de la empresa, se consideraron seis años de proyección, analizando de manera cuidadosa la influencia de los siguientes factores:

- La situación actual y proyecciones esperadas de aspectos de carácter nacional e internacional del entorno en el cual se desenvuelve la empresa bajo estudio

- La situación actual, pasada y proyectada para la empresa Ferritechos, en cuestiones muy diversas, tales como aspectos organizacionales, estratégicos, de mercado, relaciones con las partes relacionadas, etc., entre los más importantes

4.2.1.1 Aspectos Generales en que se Basaron las Proyecciones de Desempeño y Situación Financiera de la Empresa Ferritechos S.A.

- Análisis del marco macroeconómico en el que se desenvuelve la empresa.
- Entendimiento de la situación interna actual de la empresa, especialmente de su misión y visión empresarial.
- Aspectos financieros históricos y posibles tendencias futuras, en base a los objetivos a corto, mediano y largo plazo de la organización. En este aspecto, se hizo especial énfasis en el análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados, así como el tipo de actividades desarrolladas y a desarrollarse por la empresa.
- Políticas de cobros a clientes y pagos a proveedores.
- Política de manejo de inventarios de la empresa.
- Política de manejo de efectivo de la empresa.

- Estructura organizacional actual de la empresa, el marco legal en el que desenvuelve hoy y espera hacerlo en el futuro.

La empresa espera continuar en el futuro dentro del negocio que ha venido desarrollando en el pasado. Lo que desea su propietario es evaluar la posibilidad de estructurar en el futuro una compañía. Esta decisión será tomada, sobre todo, pensando en la sucesión futura de la Gerencia de la empresa. Precisamente, el presente estudio permitirá a la Gerencia General de Ferritechos disponer de mayores elementos de juicio, que sirvan de base para tomar la decisión más adecuada.

La situación actual del país permite prever que la actividad de la construcción continuará siendo en los próximos años un eje central en el desenvolvimiento de la economía del Ecuador. El actual gobierno se encuentra empeñado en que se impulse este sector. No se debe olvidar el importantísimo rol que el IESS está desempeñando en este ámbito. Incluso, recientemente, la demora que se estaba observando en la concesión de créditos para la adquisición y construcción de inmuebles ha sido mejorada. Se espera que el ritmo de concesión de créditos continúe mejorando y, de esa manera, se pueda mantener el papel importante de la actividad del sector de la construcción en la necesidad de generar empleo y actividad productiva en el país, en general.

Respecto de la inflación dentro del Ecuador, en los últimos meses, se ha observado un cierto descenso en el índice de precios al consumidor. Por

ejemplo, la inflación acumulada según el INEC, al mes de septiembre de 2013 se encuentra apenas en un 1,7 % anual acumulado. La inflación de la vivienda se encuentra en un 1,5% en lo que va del año 2013 y en un 2% acumulado anual. Esto hace prever que la tasa de inflación no sufrirá incrementos importantes en el futuro próximo. En el presente estudio se ha sido muy meticuloso en la determinación de la tasa de inflación promedio a ser utilizada para las diversas proyecciones. Es así que, para los años: 2013-2017, se utilizó un porcentaje de variación de ventas, algo superior al 4% anual promedio; es decir, apenas se ha considerado un muy pequeño crecimiento real¹⁵ de las ventas. Este indicador, alcanzó el 4,16%, al cierre del mes de diciembre del año 2012 y presenta el siguiente comportamiento dentro de los cuatro años posteriores, acorde a las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador¹⁶.

A continuación, en el siguiente cuadro: Tabla N° 14, se presentan de manera resumida las cifras históricas y proyectadas de los Estados de Resultados de la empresa Ferritechos, para los períodos: 2010-2012 y 2013-2017, respectivamente. Además, en el mismo cuadro se han incluido los principales parámetros e indicadores que determinan la actividad de la empresa en los dos períodos. Luego, en la segunda parte de dicha tabla, a manera de complemento, se presentan los Balances

¹⁵ Crecimiento real es el crecimiento de alguna variable sin considerar el efecto de la inflación. Esta tasa de crecimiento puede ser establecida de manera exacta mediante el uso de la fórmula siguiente: $\text{tasa de crecimiento real} = (1 + \text{tasa de crecimiento nominal}) / (1 + \text{tasa de inflación})$. Para un mayor detalle de este aspecto puede consultarse el capítulo 7 de Ross(2010)

¹⁶ En su portal web <https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro2012-2015.pdf>

Generales históricos y proyectados de la empresa Ferritechos, para los mismos dos periodos.

Los supuestos que sirvieron de base para las respectivas proyecciones son los que se expusieron en las líneas precedentes y, de manera muy importante, están basados en los análisis que se llevaron a cabo en el capítulo 2 del presente trabajo de investigación, en cuanto a aspectos generales del entorno (numeral 2.1) e información relativa al análisis de los Estados Financieros de Ferritechos (Numeral 2.2).

Tabla N° 14

Estados Financieros históricos y proyectados de Ferritechos S.A. (US \$) y parámetros básicos de desempeño

SUPUESTOS DE LAS PROYECCIONES								
	Histórico			Proyectado				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Parámetros de desempeño y actividad								
Variación de Ventas		3,73%	4,40%	4,38%	4,36%	4,33%	4,36%	4,35%
Costo de ventas / ventas	80,86%	81,43%	80,99%	81,50%	81,50%	81,50%	81,50%	81,50%
Relacionados con remuneraciones		68,60%	102,84%	8,90%	9,84%	9,78%	9,51%	9,71%
No relacionados con remureaciones		19,36%	4,16%	5,97%	6,26%	6,22%	6,15%	6,21%
Intereses	6,17%	6,17%	6,17%					
% Impuestos			35,40%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
% Participación Empleados				15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Indicadores Corrientes								
Días cobranza	3	2	3	3	3	3	3	3
Días de Inventario	88	74	74	74	74	74	74	74
Días de pago	29	29	30	30	30	30	30	30
PROYECCIÓN DEL ESTADO RESULTADOS								
	Histórico			Proyectado				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Partidas								
Ventas	3.592.681	3.726.663	3.890.636	4.061.176	4.238.243	4.421.900	4.614.646	4.815.417
CMV	-2.905.155	-3.034.655	-3.150.869	-3.309.858	-3.454.168	-3.603.848	-3.760.936	-3.924.565
Utilidad bruta	687.526	692.008	739.767	751.317	784.075	818.051	853.709	890.852
Relacionados con Remuneraciones	-39.988	-67.421	-136.757	-148.934	-163.584	-179.587	-196.661	-215.755
No Relacionados con Remuneraciones	-104.899	-125.211	-130.420	-138.212	-146.867	-155.999	-165.595	-175.879
Depreciaciones	-29.970	-47.888	-47.273	-43.472	-41.616	-41.616	-25.770	-25.770
EBIT	512.668	451.487	425.317	420.699	432.007	440.850	465.684	473.448
Intereses	-7.947	-4.960	-1.790	0	0	0	0	0
Resultado a/Impuestos	504.722	446.527	423.528	420.699	432.007	440.850	465.684	473.448
Participación	-75.708	-66.979	-63.529	-63.105	-64.801	-66.128	-69.853	-71.017
Impuesto a la Renta	-107.253	-91.091	-82.800	-106.437	-109.298	-111.535	-117.818	-119.782
Utilidad neta	321.760	288.457	277.199	251.158	257.908	263.187	278.013	282.649
Impuestos (PL e IR)	-182.961	-158.070	-146.329	-169.542	-174.099	-177.663	-187.670	-190.800

PROYECCION BALANCE GENERAL								
	Histórico			Proyectado				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activos								
Caja	77.539	85.250	93.954	344.661	629.891	918.705	1.211.975	1.502.148
Cuentas por cobrar	28.158	21.348	32.422	33.380	34.885	36.344	37.929	39.579
Inventarios	710.872	627.289	651.790	671.040	700.297	730.643	762.491	795.665
Propiedades, planta y equipo	455.762	415.599	472.906	429.434	387.818	346.202	320.432	294.662
Otros activos corrientes	13.031	9.320	9.842	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Activo Total	1.285.362	1.158.806	1.260.914	1.488.515	1.762.841	2.041.895	2.342.827	2.642.054
Porción Cte. Préstamos LP.	48.417	51.404	54.574	0	0	0	0	0
Deuda comercial	230.806	244.823	264.239	272.043	283.904	296.207	309.118	322.567
Deudas bancarias LP	105.978	54.574	0	0	0	0	0	0
Imptos y Part. X Pagar	182.961	158.070	146.329	169.542	174.099	177.663	187.670	190.800
Pasivo Total	568.163	508.871	465.142	441.585	458.003	473.869	496.789	513.367
Patrimonio Neto	717.200	649.935	795.773	1.046.930	1.304.838	1.568.026	1.846.039	2.128.688
Total pasivo+Patrimonio Neto	1.285.362	1.158.806	1.260.914	1.488.515	1.762.841	2.041.895	2.342.827	2.642.054

Fuente: Investigación realizada
 Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

4.2.1.2 Análisis detallado de los elementos incorporados en los Estados Financieros Históricos y Proyectados de Ferritechos S.A.

Como complemento a lo expuesto en relación a los elementos que sirvieron de base para llevar a cabo la proyección de los Estados Financieros de Ferritechos, se describen los elementos más importantes de la Tabla N° 15.

Tabla N° 15

Tasa de Inflación Proyectada Para el Ecuador en los Próximos Años

	Proyección Inflación					
	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Inflación	4,16%	3,82%	3,75%	3,67%	3,75%	3,72%

Ver * en ¹⁷

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Continuando con el análisis de los supuestos utilizados en la proyección, también se analizó el crecimiento del sector de la construcción. A partir del año 2009, pues fue en este periodo, que mediante el decreto ejecutivo número 1626, se incrementaron los incentivos al sector de la construcción. Este periodo registra un crecimiento promedio del 5,6% anual. Tomando en cuenta la posible continuidad de este gobierno, se ha pensado que el crecimiento futuro se mantendrá en esos mismos términos, aproximadamente y de acuerdo a esas expectativas, en relación con el comportamiento del sector, se mantendría la misma premisa.

¹⁷ * Considerando que las estimaciones del Banco Central del Ecuador, se publican hasta el año 2015, para efectos de esa investigación se proyectaron dos años adicionales, en base a la variación promedio de este indicador de acuerdo al comportamiento de los tres años anteriores

Tabla N° 16
Crecimiento Histórico y Previsto del Sector de la Construcción del Ecuador

	Proyección Sector de la Construcción					
	2012*	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento Sector	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%

Fuente: * Dato referencial de Crecimiento del Sector de la Construcción, tomado del portal del Banco Central del Ecuador. [https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro 2012-2015.pdf](https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro%202012-2015.pdf)

Elaborado por: Carolina Santana y Denisse Rea

Otra de las importantes variables que ejerce una influencia importante en las proyecciones efectuadas dentro del presente estudio, es la tasa de crecimiento de las remuneraciones y, específicamente dentro de ellas, del sueldo básico de los trabajadores. Este parámetro refleja un incremento del 10,6% durante el año 2012, según datos publicados a inicios del 2.012 por el Ministerio de Relaciones Laborales.

Para efectos de la presente investigación, se ha mantenido una previsión conservadora, en relación a la proyección de esta variable, al considerar un incremento intermedio entre esta cifra y la tasa de inflación prevista para los próximos años. Por noticias de prensa de los últimos días se pudo conocer que el gobierno actual desea mantener su política de incremento real de las remuneraciones, sobre todo en lo que tiene que ver con la remuneración básica de los trabajadores, que es la que más afecta a las proyecciones de los gastos de Ferritechos, para los próximos años. Con este procedimiento, lo que se está haciendo es ubicarse en una situación, hasta cierto punto desfavorable, a la hora de establecer el valor presente de los flujos de caja libres de la empresa Ferritechos, al aplicar

el modelo financiero de valoración escogido. Por lo expuesto se han utilizado los porcentajes siguientes como las cifras de crecimiento de las remuneraciones para el presente estudio.

Tabla N° 17
Tasas Proyectadas de Crecimiento del Salario Básico Para las
Proyecciones Efectuadas

	Proyección Salario Básico					
	2012*	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento de Sueldos	10,62%	8,90%	9,84%	9,78%	9,51%	9,71%

Fuente: * Dato Referencial, 2012 <http://elportal.com.ec/index.php/ads/decoración-y-diseño/6272>

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Variación de Ventas: Con base en la variación de ventas de los años de información histórica, así como en las cifras de crecimiento previsto del índice de precios y del sector de la construcción, se han estimado los siguientes parámetros para efectuar la proyección del crecimiento de ventas para los próximos años de Ferritechos y, además, tomando en consideración la posibilidad de continuidad del actual gobierno; así como de su política de gobierno en este sector, a continuación se presenta un resumen de las tasas de crecimiento para las ventas de la empresa, las mismas que serán utilizadas en la proyección del Estado de Resultados para los próximos años:

Tabla N° 18
Proyección del de Crecimiento de Ventas de Ferritechos S.A.

	Período de Proyección					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inflación	4,16%	3,82%	3,75%	3,67%	3,75%	3,72%
Crecimiento Sector	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%
Tendencia del Almacén	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%
	4,50%	4,38%	4,36%	4,33%	4,36%	4,35%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Costo de Ventas: Para este rubro se utilizó un porcentaje del 81,5 %, respecto de la cifra de las ventas totales. Observe que el porcentaje del costo de ventas del año 2012 fue de un 80.99%. Aproximadamente, la tendencia en los últimos tres años ha sido alrededor de esa cifra, tal como puede evidenciarse en la Tabla N° 19.

Tabla N° 19
Proyección del Costo de Ventas de Ferritechos S.A.

	Periodo de Proyección					
	Histórico			Proyectado		
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tendencia / Histórico	80,99%	81,50%	81,50%	81,50%	81,50%	81,50%
Polit. Emp.% Relac Vtas.						

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Gastos Relacionados y No Relacionados con las Remuneraciones: En los gastos administrativos se han incluido los gastos por fletes, también están inmersas cuentas como las de seguros, suministros y materiales, gastos de viaje, publicidad, y marketing. Se ha realizado un promedio entre los crecimientos de estos rubros. Adicionalmente, como factor clave se ha considerado la variación del salario básico, para proyectar ambos tipos de gasto.

Tabla N° 20
Proyección de Gastos no Relacionados con las Remuneraciones

	Periodo de Proyección					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inflación	4,16%	3,82%	3,75%	3,67%	3,75%	3,72%
Crecimiento S.B.U.	10,62%	8,90%	9,84%	9,78%	9,51%	9,71%
Tendencia Empresa	3,73%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
	6,17%	5,97%	6,26%	6,22%	6,15%	6,21%

Fuente: [http://www.americaeconomia.com/economia-](http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sueldo-minimo-subira-us292-en-ecuador-en-2012)

[mercados/finanzas/sueldo-minimo-subira-us292-en-ecuador-en-2012](http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sueldo-minimo-subira-us292-en-ecuador-en-2012)

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Tabla N° 21**Parámetros Utilizados Para la Proyección de las Remuneraciones**

	Años Proyección					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento Sueldos	10,62%	8,90%	9,84%	9,78%	9,51%	9,71%

Fuente: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sueldo-minimo-subira-us292-en-ecuador-en-2012>

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Impuestos: Considerando la tasa de impuesto a la renta asignada para los siguientes años, acorde a la resolución determinada por el organismo regulador, Sistema de Rentas Internas (SRI), se ha establecido el 22% de impuestos para el periodo de pronóstico.

Días de Cobranza de las Ventas, Días de Venta y Días de Pago de las Cuentas por Pagar: Partiendo del concepto, de que durante el periodo de pronóstico se mantendrá la estructura financiera similar a la actual, se resolvió adoptar una política conservadora y mantener los indicadores de eficiencia para efectos de la proyección. Adicionalmente, después del análisis de los días de cartera, días de pago, y días de inventario, a excepción de este último, (que requiere mejorar en cuanto a la rotación de inventarios, y evaluar un stock mínimo, a fin de evitar los costos de mantenimiento), son indicadores que benefician el flujo de operaciones de la empresa.

Depreciación: Para efectos de proyección en la depreciación de los activos, se mantuvo el método que venía aplicando la empresa, es decir conservamos las disposiciones reconocidas en la Legislación Tributaria. En este sentido se debe resaltar, que desde el punto de vista financiero, y

no contable, lo que interesa es el efecto sobre los impuestos de los resultados antes de impuestos.

Otros Activos Corrientes:

Esta cuenta refleja las cuentas por cobrar a los empleados. Previa la descripción de la proyección, cabe mencionar la política que maneja la empresa para otorgar créditos a sus empleados.

La empresa maneja una política de préstamos a empleados son corriente, es decir, que los préstamos deben ser liquidados al término del año en que son otorgados. El valor al que tienen acceso los colaboradores, es de hasta dos de sus sueldos. Para términos de proyección de los préstamos, se ha evaluado la estadística en la concesión anual, donde se han involucrado variables, como el número de empleados, porcentaje que accede a tomar deuda con la compañía, frecuencia, montos, entre las más relevantes. A continuación, se presenta el análisis realizado para establecer una tendencia, como parte del presupuesto de los próximos años.

Tabla N° 22

**Parámetros de Proyección de Cuentas por Cobrar a Empleados
Como Parte de Otros Activos Corrientes (US \$)**

	SALDO AL 2011	Fecha de solicitud	
Empleado 1	900	abr-11	
Empleado 2	700	jun-11	
Empleado 3	1.080,00	jul-05	
Empleado 4	1.040,00	nov-11	
Empleado 5	1.080,00	oct-11	
Empleado 6	1.150,00	nov-11	
Empleado 7	970	ago-11	
Empleado 8	820	abr-11	
Empleado 9	330	feb-11	
Empleado 10	<u>1.250,00</u>	ago-11	
	9.320,00		
			Saldo histórico al 2010 13.031,00
			Promedio CXC Empleados Balances Históricos 11.175,50
			Promedio por # Empleados 1.117,55
			<u>Promedio a presupuestarse</u> <u>10.000,00</u>

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

En base a esta estadística, tomada de los Balances históricos, la administración accede a presupuestar USD 10.000 como parte de préstamos a empleados, para los siguientes años.

4.3 ESTABLECIMIENTO DE LA TASA DE DESCUENTO EN FUNCIÓN DE COMPARABLES

Como se explicó anteriormente, el modelo escogido para la determinación del valor de la empresa es el *modelo de flujos de caja descontados* y dentro de él, para la

determinación de la tasa de descuento de los respectivos flujos de caja se utilizará el CAPM. En esta sección se procederá el procedimiento detallado que se siguió.

El CAPM es muy utilizado con la finalidad de pronosticar el costo de oportunidad de los recursos propios de las empresas o proyectos de capital. Y fue creado por William Sharpe y John Lintner¹⁸, quienes derivaron por separado un modelo de equilibrio para estimar el rendimiento esperado de un activo, dependiendo de su beta; es decir del riesgo de mercado asociado a ese activo, aunque en la práctica lo que se hace es utilizar el beta comparable¹⁹ de ese activo.

Este modelo integra varios componentes sintetizados en la siguiente fórmula:

$$K_a = R_f + B_a (R_m - R_f)$$

En donde:

R_f = Tasa Libre de Riesgo

B_a = Beta del activo o beta desapalancada

R_m = Rendimiento promedio del mercado

$R_m - R_f$ = Premio por riesgo del mercado

18 *Lintner, John 1965, "The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolio and capital budgets", Review of Economics and Statistics 47, 13-37.d

Sharpe William, 1964, "Capital Assets prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk" Journal of finance 19, 425-442

19 Beta comparable de un activo es el valor del coeficiente beta de un grupo de empresas que pertenecen al mismo tipo de industria al cual pertenece el activo en cuestión, Por ejemplo si se desea estimar el beta para una empresa dedicada al negocio de venta de materiales de construcción, se aconseja utilizar el beta promedio atribuible a un grupo de empresas que se dedique al mismo tipo de actividad o giro de negocio

Lo que el CAPM expresa es que el rendimiento esperado de cualquier inversión en acciones es igual a la tasa libre de riesgo, más un premio por riesgo asumido, en función del valor del coeficiente beta de ese activo o acción.

Es importante considerar que la tasa de descuento resultante del estimado del CAPM, debe interpretarse como el precio con que el mercado valora al riesgo de la empresa. Adicionalmente, este método se fundamenta en el mercado de valores, es éste quien pone los precios tanto del riesgo total del mercado, como del riesgo particular de cada empresa.

Para la aplicación de este modelo en la determinación del costo de los recursos propios en el presente trabajo de investigación fue necesario considerar los siguientes parámetros relativos a la empresa Ferritechos:

Tabla N° 23
Determinación del CPPC

	2011	2012
INDICE DE DEUDA D/V	43,91%	36,89%
% DE RECURSOS PROPIOS	56,09%	63,11%
INDICE D/E	78,30%	58,45%
TASA DE IMPUESTOS	35,40%	34,55%
COSTO DE LA DEUDA	6,168%	6,168%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

En donde:

D = Deuda financiera a precios de mercado

E = Patrimonio de la empresa a precios de mercado

V = D + E

Sin embargo, como se analizó anteriormente, durante el periodo de pronóstico la empresa no prevé utilizar deuda para financiar sus activos; por lo tanto, los flujos de caja libres deben ser descontados utilizando como tasa de descuento el CPPC, que en este caso, es igual al costo de los recursos propios desapalancado²⁰.

Se debe recordar que el valor del coeficiente beta es mayor cuando una empresa utiliza algún nivel de apalancamiento financiero, En el caso de la empresa objeto de estudio, la empresa no ha previsto utilizar deuda y, por ello, el valor de beta es menor que si lo hiciera, Consecuentemente, el costo de los recursos propios será menor que si utilizara algún nivel de endeudamiento. De todas maneras el CPPC será mayor que si se utilizará a la deuda como fuente de financiamiento en su estructura financiera, en razón del beneficio que produce utilizar recursos baratos. Recuérdese además que la empresa podría acceder a deuda financiera, cuyo costo en el peor de los casos, no podría exceder de un 12%, antes de impuestos. También se debe tomar en cuenta que los intereses y otros costos de financiamiento son gastos deducibles para efectos del cálculo de los impuestos²¹, que la empresa debe pagar.

A los betas que incluyen riesgos por deudas, se los conocen como betas apalancados, (parte de la relación D/E); mientras que aquellos betas que no incluyen tales riesgos, se los conoce como betas desapalancados. De igual forma, las tasas que incluyen betas apalancados se denominan tasas apalancadas (K_e), mientras que las que incluyen betas no apalancadas, a su vez son tasas desapalancadas (K_a). Este último representa el costo de oportunidad del accionista, que no ha incurrido en deuda.

²⁰ Tasa de rentabilidad exigida por los accionistas o socios a una empresa que no usa deuda o es autofinanciada

²¹ Incluida la participación laboral y el impuestos a las ganancias

Para proceder a la aplicación del CAPM al presente trabajo, primero se procedió a establecer el costo de los recursos propios atribuible a una empresa autofinanciada que se dedique a la actividad de *comercialización de materiales de construcción* en los EUA. Posteriormente, se deberán trasladar esas conclusiones al caso ecuatoriano y, por lo tanto, a la empresa Ferritechos.

4.3.1 Determinación del Costo de los Recursos Propios en los EUA para el Sector de comercialización de materiales de construcción

Para la estimación se procedió a determinar el valor de los diferentes elementos de la ecuación del CAPM, para el año 2011, fecha de la valoración de la empresa Ferritechos. Recuérdese que la ecuación del CAPM es la siguiente, para el caso de una empresa desapalancada, como Ferritechos:

$$K_{e \text{ desapalancado}} = R_f + B_{\text{desapalancado}} (R_m - R_f)$$

O su equivalente:

$$K_{e \text{ desapalancado}} = R_f + B_{\text{desapalancado}} \times PRM$$

En donde:

R_f = Tasa Libre de Riesgo

B_a = Beta

R_m = Rendimiento promedio del mercado

PRM = Prima de riesgo de mercado

Para obtener el beta desapalancado, se procedió a consultar el valor del coeficiente beta desapalancado comparable de una página web de la universidad de New York, tal como se ilustra en la imagen siguiente:

Tabla N° 24
Betas por industria - EUA
Datos a enero de 2012

<i>Industry Name</i>	<i>Average Beta</i>	<i>Market D/E Ratio</i>	<i>Tax Rate</i>	<i>Unlevered Beta</i>
Advertising	2.02	43.26%	10.73%	1.46
Aerospace/Defense	1.10	25.66%	20.72%	0.91
Air Transport	1.21	24.32%	20.54%	1.02
Apparel	1.30	18.38%	16.08%	1.13
Auto Parts	1.70	27.65%	18.99%	1.39
Automotive	1.59	134.57%	24.07%	0.79
Bank	0.77	156.11%	15.97%	0.33
Bank (Midwest)	0.93	59.52%	17.77%	0.63
Beverage	0.88	26.52%	19.14%	0.73
Biotechnology	1.03	13.48%	2.49%	0.91
Building Materials ²²	1.50	94.33%	11.17%	0.82

Fuente: Aswath Damodaran, consultado en: www.damodaran.com (Last Updated January 2012). Fecha de acceso: 4-11-13

Consultado por: Carolina Santana / Denisse Rea

El valor de beta es de 0.82 y corresponde al valor de beta más cercano al 31 de diciembre de 2011, puesto que esa es la fecha de valoración de la empresa.

Una vez obtenido el beta desapalancado se procedió a establecer del resto de parámetros de la ecuación del CAPM. Así por ejemplo, se obtuvo el valor de la tasa libre de riesgo de títulos emitidos por el Tesoro de los EUA a un plazo comparable al período de pronóstico, incluido el año 2012; es decir del período

²² Materiales de construcción

total de 6 años (2012-2017). Entonces el valor consultado fue del 0,832%. El Gráfico N° 8 muestra la información consultada. En los mercados de valores de los Estado Unidos, es común presentar como el instrumento libre de riesgo por excelencia, la tasa de rentabilidad en títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos.

Para efectos de la presente investigación, si se parten de los datos del Wall Street Journal, las tasas vigentes al cierre del año 2011 y 2012, de los títulos del Gobierno de Estados Unidos, para un plazo de 5 años, se obtienen los siguientes resultados en términos porcentuales: 0,832% para el año 2011 (Gráfico N° 9) y 0,725% (Gráfico N° 8) para finales del año 2012. Se ha considerado que una tasa de 5 años es apropiada para el periodo de pronóstico. Conociendo que es recomendable usar una tasa para un plazo que aproxime la vida de la inversión o valoración que se está realizando, se decidió tomar la tasa de Treasury Notes a 5 años, a finales del año 2011, fecha de valoración.

Gráfico N° 8

Tasa de bonos a un plazo de 5 años emitidos por el Tesoro de los EUA – Diciembre de 2012



Fuente: <http://online.wsj.com/public/page/news-fixed-income-bonds.html>

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Gráfico N° 9

Tasa de bonos a un plazo de 5 años emitidos por el Tesoro de los EUA – Diciembre de 2011



Fuente: <http://online.wsj.com/public/page/news-fixed-income-bonds.html>

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Luego, se procedió a establecer el valor de la prima de riesgo de mercado aplicable a esta valoración. Para ello, se tomaron los rendimientos promedio de mercado de un período largo como lo es aquel entre los años 1928 -2011. La tabla siguiente refleja los elementos de esa prima; es decir, la tasa de rendimiento promedio del mercado del 11,21% menos la tasa de rendimiento de bonos a largo plazo del 5,41%. Esta diferencia da como resultado una prima de riesgo de mercado del 5,80 %. Finalmente, en relación a este indicador se debe recordar que se aconseja utilizar la media aritmética de los rendimientos observados en el período de análisis, puesto que, desde el punto de vista estadístico, es lo más aconsejable.

Tabla N° 25
Tasas de Rentabilidad Histórica de Acciones y Certificados de Tesorería y Bonos Emitidos por el Tesoro de los EUA: Período 1928 – 2011

The raw data for treasury bond and bill returns is obtained from the Federal Reserve database in St. Louis (FRED). The treasury bill rate is a 3-month rate and the treasury bond is the constant maturity 10-year bond, but the treasury bond return includes coupon and price appreciation. It will not match the treasury bond rate each period. For more details, download the excel spreadsheet that contains the same data.

<i>Períodos</i>	<i>S&P 500</i>	<i>Certificados de tesorería del Tesoro de los EUA a 3 meses</i>	<i>Bonos del Tesoro de los EUA a 10 años</i>
Media aritmética			
1928-2011	11.21%	3.66%	5.41%
1928-2011	11.26%	3.61%	5.38%
1962-2011	11.10%	5.17%	7.19%
2002-2011	8.71%	1.65%	5.64%
Media geométrica			
1928-2011	9.31%	3.57%	5.11%
1962-2011	9.73%	5.13%	6.80%
2002-2011	7.02%	1.64%	5.31%

Fuente: www.damodaran.com

Consultado por: Carolina Santana / Denisse Rea el 4-11-13

Como resultado de los valores analizados, el costo de oportunidad de los recursos propios para una empresa autofinanciada dedicada a las actividades de comercialización de materiales de construcción en el mercado de los EUA, aplicando la ecuación del CAPM a finales del año 2011 sería de:

$$K_e \text{ desapalancado}_{EUA} = R_f + B \text{ desapalancado} \times PRM$$

$$K_e \text{ desapalancado}_{EUA} = 0,832 \% + 0,82 \times 5,80 \%$$

$$K_e \text{ desapalancado}_{EUA} = 5,59\%$$

Cabe mencionar, que esta tasa de rentabilidad ha sufrido a la fecha y también a finales del año 2012 un leve incremento, en alrededor de un punto porcentual, que de todas formas, no es muy significativo.

4.4 PARTICULARIDADES DEL CASO ECUTORIANO Y LA TASA DE DESCUENTO

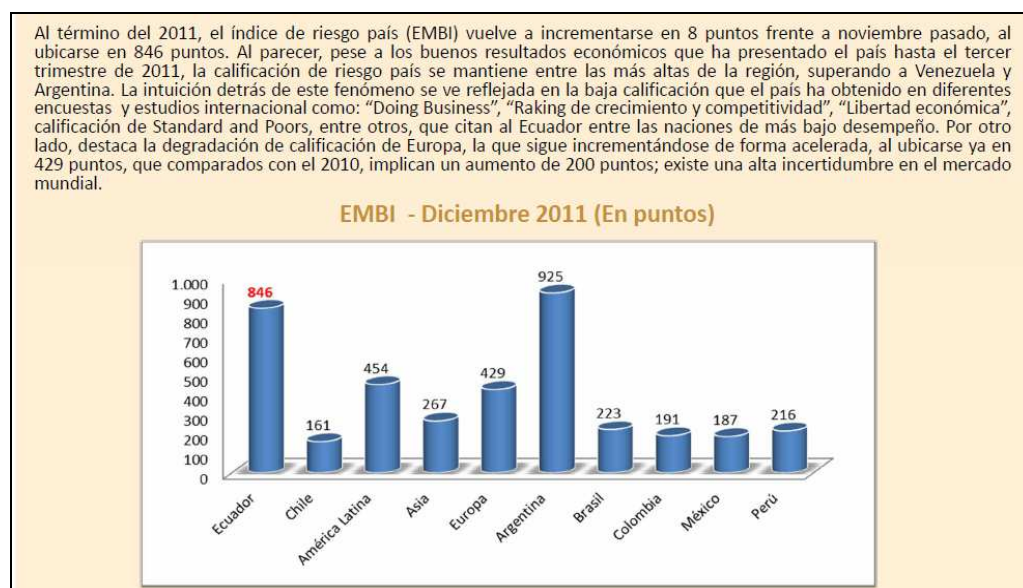
Lamentablemente, el CAPM no puede ser aplicado en el Ecuador de manera directa y por ello es necesario llevar a cabo un ligero ajuste a las cifras del costo de los recursos propios determinado en el mercado de los EUA. Esta imposibilidad de aplicar el CAPM radica en el hecho de que las características del mercado de valores en el cual se diseñó ese modelo no coinciden con las del mercado de nuestro país. Nuestro mercado de valores se caracteriza por ser un mercado poco activo y profundo que impide aplicar el CAPM en forma directa.

4.4.1 Determinación del Costo de los Recursos Propios en el Ecuador Para el Sector de Comercialización de Materiales de Construcción

Para aplicar el CAPM al caso ecuatoriano, se deben trasladar las conclusiones obtenidas antes, mediante un proceso de ajuste, que consiste en añadir al costo de los recursos propios desapalancado en los EUA, la prima por riesgo país diferencial entre los EUA y el Ecuador. Esta prima se suele establecer a través del indicador denominado EMBI, el cual a finales del año 2011, fecha de valoración se situó en el 8,46%²³, aproximadamente, como se muestra en el gráfico siguiente:

Gráfico N° 10

EMBI del Ecuador y otros países a diciembre de 2011



Fuente: www.asobancos.org.ec

Consultado por: Carolina Santana / Denisse Rea. Fecha de consulta 4-11-13

²³ Según el boletín electrónico publicado por la Asociación de Bancos privados del Ecuador, a diciembre de 2011 publicado en su página web: www.asobancos.org.ec

A continuación, se procede a calcular el costo de los recursos propios desapalancado²⁴ en el Ecuador para el sector de comercialización de materiales de construcción; es decir, el que se va a considerar en este proceso de valoración financiera, así:

$$\text{Ke desapalancado}_{\text{ECUADOR}} = \text{Ke desapalancado}_{\text{EUA}} + \text{Prima por riesgo país}$$

$$\text{Ke desapalancado}_{\text{ECUADOR}} = 5,59 \% + 8,46 \%$$

$$\text{Ke desapalancado}_{\text{ECUADOR}} = 14,05 \%$$

Como se manifestó anteriormente, la empresa no ha pensado utilizar deuda en su estructura financiera y por ello esta tasa de descuento del 14,05% será la que permita establecer el valor presente de los flujos de caja de los activos y de los socios, que en realidad serán los mismos.

4.5 FLUJOS DE CAJA DE LOS ACTIVOS Y DE LOS SOCIOS DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. PARA EL PERÍODO DE PRONÓSTICO (2012-2017)

Puesto que la empresa no ha previsto utilizar deuda en el futuro, los flujos de caja libres o flujos de caja de los activos coinciden, para el caso de Ferritechos, con los flujos de caja de los socios. Un resumen de tales flujos se incorporó en la Tabla N° 26, posteriormente.

Para establecer los flujos de caja de los activos se utilizó el método indirecto, según la NIC 7, el mismo que consiste en determinar el flujo de caja derivado de las

²⁴ Para una empresa autofinanciada

operaciones de la empresa a partir del Estado de Resultados de ella. En el caso analizado se partió del EBIT (Utilidades operativas antes de impuestos), a este valor se añadieron los gastos que en el Estado de Resultados no implicaron desembolsos de efectivo. Con ello se obtuvo la utilidad operativa líquida antes de impuestos (EBITDA). A continuación, del EBITDA, se restaron los impuestos que la empresa canceló (2012) o cancelará (2013 -2017), como resultado de sus actividades operacionales. Finalmente, se añadieron los efectos en el flujo de caja operacional de las variaciones del capital de trabajo neto de operaciones. El resultado obtenido fue el flujo de caja de operaciones de la empresa.

Para continuar con la determinación del flujo de caja libre, se procedió a establecer los flujos de caja derivados de las actividades de inversión. Como se puede apreciar, excepto durante el año 2012 no existe flujo de caja alguno, año en el cual se recibe un ingreso de efectivo por la venta de un elemento de Propiedades, planta y Equipo. Dentro de la Tabla N° 26 no se ha incorporado aún el flujo de caja terminal de los activos de la empresa; eso se lo hará en la sección siguiente, cuando se hable sobre el proceso de valoración financiera de Ferritechos.

Seguidamente, se estableció el flujo de caja de la deuda. Como se puede apreciar, a finales del año 2011 y también del 2012 la empresa mantenía un crédito hipotecario, que finalmente terminará de cancelarlo durante este año 2013.

Luego de todo ese proceso, se arribó al flujo de caja de los socios, que no es más que la suma algebraica del FCL y FCD. Eso se refleje en la última línea de la tabla N° 26

que se detalla a continuación. Con esta información y mediante el uso de la tasa de descuento apropiada se procederá a valorar al patrimonio de la empresa Ferritechos.

Tabla N° 26

Flujos de Caja de los Activos y de los Socios Para el Período de Pronóstico (US\$)

<u>Flujos de Caja</u>	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FCO						
EBIT	425.317	420.699	432.007	440.850	465.684	473.448
Depreciaciones	47.273	43.472	41.616	41.616	25.770	25.770
EBITDA	472.590	464.171	473.623	482.466	491.453	499.218
Impuestos operativos	-146.947	-169.542	-174.099	-177.663	-187.670	-190.800
Efectos de las variaciones de CTNO	-28.423	10.652	-14.295	-15.990	-10.513	-18.246
% impuestos	-34,55%	-40,30%	-40,30%	-40,30%	-40,30%	-40,30%
Flujo de Caja de Operación	297.220	305.282	285.230	288.814	293.270	290.173
FCI						
Variación de PPE	104.580	0	0	0	0	0
Depreciaciones						
Flujo de Caja de Inversión	104.580	0	0	0	0	0
FCD						
Capital de la deuda	-51.404	-54.574	0	0	0	0
Intereses	-1.790	0	0	0	0	0
Efecto tributario de los intereses	618	0	0	0	0	0
Flujo de Caja de Financiamiento	-52.575	-54.574	0	0	0	0
FCS FLUJO DE CAJA DE LOS SOCIOS	349.225	250.707	285.230	288.814	293.270	290.173

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

4.6 VALOR TERMINAL DE LA EMPRESA

Como se manifestó antes al final del horizonte de pronóstico la empresa aún continuará en marcha. Como luego del año 2017 la empresa aún continuará generando flujos de caja es necesario que se valore dichos flujos en términos del año terminal; es decir, el año 2017. Existen varias posibilidades para ello:

- Valorar los activos netos de la empresa a su valor contable o en libros netos. No es necesario que se vendan los activos de la empresa; tan solo *se debe simular una venta* por parte de los propietarios, para de esa manera dejar de percibir los flujos de caja de los activos.
- La segunda alternativa es más realista que la anterior. Consiste en suponer que al final del año terminal, los activos de la empresa se venderán a su valor comercial, pero considerados de manera individual o independiente.
- Puesto que las dos alternativas reflejan el hecho de que la empresa continuará operando; es decir, como una empresa en marcha es mejor calcular el valor presente de los flujos de caja futuros derivados de los activos de la empresa. Eso significa que se debe simular una especie de venta de la empresa a un hipotético comprador y a un precio neto de cualquier efecto tributario, como si este comprador reconociera la capacidad de los activos de generar flujos de caja futuros. Evidentemente, que esta alternativa es mucho más realista. En este último caso la dificultad es establecer ese valor presente. A este tercer método de establecer el valor terminal de la empresa se conoce como método

comercial.²⁵ Este método supone que la empresa vale lo que es capaz de generar a futuro, luego del año terminal o último de proyección; es decir, el año 2017. A estos flujos de caja que se generan luego del año terminal estructuran lo que se conoce como una perpetuidad, cuyo comportamiento depende más bien del comportamiento de variables macroeconómicas en un horizonte no muy cercano. Es evidente que existe un alto grado de complejidad para establecer el valor de tales flujos de caja perpetuos. De hecho, podrían adoptarse varios enfoques en relación con el comportamiento de tales flujos, a saber:

4.6.1 Flujos de Caja Perpetuos de los Activos Luego del Año Terminal

- Suponer que tales flujos son constantes de manera indefinida o perpetua; es decir, que constituyen una anualidad constante.
- Suponer que tales flujos estructuran una anualidad creciente a una tasa constante g , que podría por lo menos ser la tasa de inflación promedio futura.
- Finalmente, suponer que la anualidad decrece a una tasa específica, etc.

Para esta valoración, se supondrá que los flujos posteriores al año terminal serán constantes y que su tasa de crecimiento por ello es de cero por ciento.

²⁵ Al respecto puede consultarse lo expuesto en SAPAG (2006), en el capítulo 13

Esta opción es conservadora, dada la incertidumbre de poder hacer supuestos en plazos hasta cierto punto largos.

Respecto de los elementos que se deben incluir en los flujos de caja de esa perpetuidad, SAPAG (2006) sugiere la siguiente estructura:

FCP²⁶ = Flujo de caja operativo representativo de los flujos de caja operativos perpetuos – Depreciación periódica representativa de las inversiones de reemplazo luego del período terminal

El flujo de caja representativo podría ser el flujo de caja de operaciones estable de la empresa menos los valores que se deberían destinar para reponer la inversión permanente²⁷. Se entiende dentro de este valor terminal no existe valor alguno por recuperación del capital de trabajo operacional, puesto que el mismo no será recuperado, por cuanto continuará invertido en el negocio.

Para establecer el valor terminal de estos flujos de caja perpetuos, estos deben ser actualizados mediante el uso de una tasa de descuento que represente la rentabilidad exigida por los inversionistas. Para el caso de Ferritechos, puesto que la empresa no prevé utilizar deuda, luego del año terminal, se entiende que la tasa de descuento debería ser el costo de los recursos propios desapalancados de Ferritechos. El valor presente de los FCP estaría dado por la siguiente expresión:

²⁶ Flujos de caja perpetuos de los activos, considerados como una perpetuidad constante o no creciente

²⁷ Como una forma de incorporar el efecto de las inversiones de reemplazo, necesarias para mantener la capacidad productiva (y por tanto el flujo), también como un promedio anual perpetuo.

Valor terminal de los FCA²⁸ = VP FCA₂₀₁₇ = FCP / Ke desapalancado

VP FCA₂₀₁₇ = (\$ 290.173 - \$ 25.770) / 14,05%²⁹

VP FCA₂₀₁₇ = \$ 1'881.870,2

En consecuencia, el valor de los flujos de caja libres de la empresa Ferritechos, a finales del año 2017, asciende a un total de US \$ \$ 1'881.870,2.

4.7 VALORACIÓN DE LA EMPRESA FERRITECHOS S.A. DESPUÉS DE LA APLICACIÓN DEL MODELO DE FCD

El método del valor presente de los flujos de caja descontados permite establecer el valor de los activos de una empresa cuando se actualizan los flujos de caja libres de la empresa (FCL), pero sí en cambio se actualizan los flujos de caja de los socios, entonces lo que se determina es el valor del patrimonio.

4.7.1 Valor presente de los flujos de caja libres de la empresa Ferritechos S.A., a finales del año 2011

En la tabla siguiente se detallan los flujos de caja libres de Ferritechos para los seis años comprendidos entre el año 2012 y el año 2017. Como se explicó en el numeral anterior el flujo de caja libre del año 2017 ya incorpora el valor terminal de la empresa al final del período de pronóstico; es decir, a finales del año 2017.

²⁸ FCA = Flujo de caja de los activos

²⁹ Establecido en la parte final del numeral 4.4

Las tasas de descuento utilizadas son ligeramente distintas entre los años 2012, 2013 y 2014-2017. En los años 2012 y 2013 se utiliza el costo promedio ponderado del capital de esos años, pero en el año 2017 se utiliza el costo de los recursos propios desapalancado, porque a partir del año 2014 la empresa ya no utiliza deuda.

Tabla N° 27
Valor Presente de los Flujos de Caja Libres de Ferritechos S.A.
Período 2012-2017 (US \$)

Período	Año	FCL	Costo de oportunidad	Valor presente
1	2012	401,800	11.86%	359,185
2	2013	305,282	13.00%	239,072
3	2014	285,230	14.05%	192,269
4	2015	288,814	14.05%	170,701
5	2016	293,270	14.05%	151,982
6	2017	2,172,043	14.05%	986,953
			TOTAL	2'100.163
Ke desapalancado			14.05%	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

Como se puede apreciar, el valor presente de los flujos de caja libres de la empresa en base al método de flujos de caja descontados y, por ello, el valor de la empresa, propiamente, es igual a US \$ 2' 100.163.

4.7.2 Valor presente de los flujos de caja de los socios de Ferritechos, a finales del año 2011

Para determinar el valor presente del flujo de caja de los socios al final del año 2011 se debe primero restar del valor presente de los flujos de caja libres el valor presente de los flujos de caja de la deuda o en su defecto actualizar directamente el flujo de caja de los socios, utilizando el costo de los recursos propios pertinente. Cuando la empresa utilice deuda se deberá descontarlos mediante el costo de los recursos propios apalancado y cuando no lo haga, el costo de los recursos propios desapalancado. Esto se lo ilustra en la tabla siguiente:

Tabla N° 28
Valor Presente de los Flujos de Caja de los Socios de Ferritechos S.A.
Período 2012-2017 (US \$)

Período	Año	FCS ³⁰	Costo de oportunidad	Valor presente
1	2012	349,225	18,03% ³¹	295.868
2	2013	250,707	18,24%	179.318
3	2014	285,230	14,05%	192.269
4	2015	288,814	14,05%	170.701
5	2016	293,270	14,05%	151.982
6	2017	2,172,043	14,05%	986.953
			TOTAL	1'977.092
Ke desapalancado			14.05% ³²	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

³⁰ Flujo de caja de los socios

³¹ Este es un costo de los recursos propios apalancado, como también en el año siguiente

³² Se aplica a los años 2014 -2017

5 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA VALORACIÓN FINANCIERA Y LA VALORACIÓN MEDIANTE LA APLICACIÓN DE NIIF PARA PYMES

5.1 COMPARACIÓN DE LOS PRINCIPALES ASPECTOS DE CADA UNA DE LAS VALORACIONES REALIZADAS

Como una forma de validar el proceso de valoración efectuado, desde el punto de vista financiero en el presente trabajo a continuación se ha procedido a investigar la información relativa al ratio precio a valor contable o en libros de las acciones de empresas dedicadas al negocio de comercialización de materiales de construcción, Para eso se utilizó la página web: [www. Damodaran.com](http://www.Damodaran.com) de la Universidad de Nueva York, nuevamente.

El ratio precio de las acciones a valor en libros en el sector de materiales de construcción en los EUA es de aproximadamente 1,67. Esto significa que el precio de la acciones es 1,67 veces al valor en libros de esas acciones. O dicho de otra forma, por cada dólar del valor en libros de las acciones de las empresas de dedicadas a la comercialización de materiales de construcción, los inversionistas en acciones pagan \$ 1,67. En la tabla siguiente se dan a conocer algunos ratios de precios a valor en libros de las acciones de empresas de algunos sectores de negocios de los EUA y como es lógico también del sector de comercialización de materiales de construcción.

En relación con otros sectores de negocios se puede apreciar que el sector estudiado tiene un ratio comparativamente menor. Esta situación podría explicarse en la baja actividad económica de los EUA en estos últimos años y de la cual aún no ha podido salir. Incluso en este año 2013, esta situación aún no ha cambiado.

Tabla N° 29
Ratio del Precio a Valor en Libros por Sector
a finales del año 2011 - EUA

<i>Industry Name</i>	<i>Number of Firms</i>	<i>Price/BV³³</i>
Advertising	32	2,04
Aerospace/Defense	66	3,11
Air Transport	36	3,68
Bank (Midwest)	68	1,32
Beverage	35	4,54
Biotechnology	214	4,56
Building Materials	43	1,67

Fuente: www.damodaran.com

Consultado por: Carolina Santana / Denisse Rea
Fecha de acceso 4-11-13

Para el caso de Ferritechos, se validó el proceso de valoración efectuado mediante el presente trabajo, en relación con el valor en libros bajo NEC y bajo NIIF del patrimonio de la empresa y los resultados fueron los siguientes:

³³ Ratio precio a valor en libros

Tabla N° 30

**Valoración del Patrimonio de la Empresa Ferritechos S.A. Bajo Diferentes
Ópticas (US \$)**

Opción de valoración número	Método de valoración	Valor del patrimonio de Ferritechos (US \$)	Ratio del valor de las acciones a valor en libros
1	NEC	649.935	3,04
2	NIIF	891.255	2,22
3	FCD	1'977.092	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carolina Santana / Denisse Rea

5.2 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS Y EXPLICACIÓN DE LOS RESULTADOS ENCONTRADOS

Como se puede apreciar el ratio de valor de las acciones según el método de flujos de caja descontados en relación al valor en libros bajo NEC es de 3,04 veces: mientras el mismo ratio, pero en relación al valor en libros del patrimonio bajo NIIF es menor e igual a 2,22 veces.

Lo que se puede concluir en primera instancia, es que estos dos indicadores son bastante diferentes., aunque el ratio que considera el valor en libros bajo NIIF es mucho más cercano al ratio precio/ valor en libros de las acciones de los EUA, que alcanza el valor de 1,67 veces.

La diferencia entre los ratios de 3,04 y 2,22, consideramos que se da en razón de que la NIIF valora de manera más adecuada el patrimonio de la empresa. De todas maneras, esa valoración es aún muy lejana al valor generado a través del método de

FCD. Precisamente, la NIIF busca valorar de mejor manera las diferentes partidas de los Estados Financieros de las empresas.

La diferencia entre el ratio de 2,22 y 1,67 puede quizás ser explicada en el hecho de que el sector de comercialización de materiales de construcción del Ecuador se encuentra en un buen momento, en razón del impulso que el gobierno nacional ha dado al sector de la construcción y ello, definitivamente, incide en la valoración de empresas de ese sector. De manera opuesta este sector en los EUA la situación es bastante distinta y por ello esto incide en el valor de este ratio.

Otro aspecto que debe ser comentado en esta sección es: ¿por qué existe diferencia entre el valor en libros según la NIIF y el valor derivado del método de FCD? Definitivamente, consideramos, que el método de valoración de FCD es un método dinámico que toma en cuenta la capacidad de la empresa de generar flujos de caja futuros (FCL) luego de concluido el período de pronóstico; mientras que, el método de valoración según la NIIF no lo hace.

5.3 APROXIMACIÓN DEL VALOR DE USO DE LOS ACTIVOS AL CASO ANALIZADO

El método de valoración según la NIIF es dinámico cuando se calcula el valor de uso de los activos de una empresa al momento de establecer si ciertos activos se encuentran deteriorados, principalmente al aplicar NIC 36, Deterioro de Activos.

Recuérdese que cuando una empresa considera que existen indicios de deterioro, debe someter al test de deterioro ciertos activos y, en todo caso, si el valor en libros es mayor a su valor recuperable, bien sea a través de su venta o de su uso continuado (Valor de uso) debe proceder a disminuir el valor de los activos en la medida que considere necesaria.

De acuerdo a lo expuesto, significa, que la NIIF solamente vuelve dinámica la valoración de los activos, tan solo si existe deterioro. Lo que se logra en la práctica es reflejar desvalorizaciones de los activos a través de este mecanismo. Al contrario, cuando el valor de uso de los activos sea superior, no puede reflejarse el valor en libros hacia el alza. Posiblemente, esto obedece a que la NIIF no desean que en algún momento las empresas vayan a reflejar en sus Estados Financieros exageradas expectativas futuras en sus Estados Financieros, de tal manera de que estos puedan ser sobrevalorados y presenten situaciones deliberadamente engañosas a los usuarios de la información, como en algún momento se dio en el famoso caso de la empresa EMRON de los EUA.

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE LA VALORACIÓN APLICADA EN LA EMPRESA “FERRITECHOS S.A.”

6.1 CONCLUSIONES

- Los dos métodos utilizados para establecer el valor de los activos y patrimonio de la empresa Ferritechos son radicalmente diferentes y, por ello, las conclusiones a las que se arriban a través de ellos son también diferentes.
- Una notable diferencia entre los dos métodos, es que el que método basado en la NIIF y el método de flujos de caja descontados se basan en parámetros hasta cierto punto diferentes, mientras que, el primer método se basa, fundamentalmente, en expectativas respecto del comportamiento de variables macroeconómicas o internas de la empresa; en cambio, el método basado en la NIIF se basa más bien, en su gran mayoría, en precios de mercado o en situaciones coyunturales del momento en que se está llevando a cabo la valoración; es decir, a la fecha de cierre de los Estados Financieros. Además, el método basado en la NIIF también toma muy en cuenta la información histórica, como lo son los costos de desarrollo o adquisición.
- A pesar de corresponder a realidades diferentes entre los EUA y el Ecuador, los resultados del método de FCD no se muestra muy alejado de la valoración que

se puede observar hacen los inversionistas (accionistas) de las acciones de las empresas de los EUA en relación con el valor en libros.

- El punto anterior podría ser explicado, en parte, por el hecho de que no es lo mismo hablar del valor del patrimonio, que del precio de las acciones. Valor y precio son dos conceptos diferentes. El precio parte de un valor preliminar por parte de cada una de las partes, para luego concretarse a través de un proceso de negociación en un precio específico.
- Otro aspecto que podría influir en la diferencia entre el número de veces del valor de Ferritechos respecto del valor en libros del patrimonio, y el número de veces del precio de las acciones respecto de su valor en libros, es el hecho de que la empresa Ferritechos es en términos generales de menor tamaño que las empresas que forman parte de la muestra de empresas que sirvieron de base para el cálculo del indicador del mercado de valores de los EUA. Al respecto de esto, debe recordarse que a menor tamaño de una empresa corresponde un menor porcentaje de rentabilidad exigida y por ello la tasa de rentabilidad que se debe exigir a las empresas más pequeñas debe ser mayor y, por ello, el costo de oportunidad de los recursos propios, que se basa en betas comparables, debería ser ajustado, en ciertos casos, por el tamaño de las empresas que originaron el valor del coeficiente beta.
- La valoración mediante la NIIF no permite disponer de una visión apropiada del valor de una empresa; puesto que, se basa en una visión estática de una organización o empresa y, más bien, toma en cuenta aspectos de mercado,

cuando no se basa en aspectos internos de la empresa, tales como costos y gastos de desarrollo y/o adquisición

- • La valoración mediante el método de FCD es mucho más apropiada para una empresa en marcha que se encuentra en crecimiento; puesto que, refleja el dinamismo propio de las actividades continuadas en el tiempo y, por ello, el método de FCD es más apropiado que el método basado en la NIIF
- • El método de FCD se tiene como base fundamental el concepto de valor del dinero en el tiempo, mientras que el basado en la NIIF lo considera, pero solo en circunstancias específicas

6.2 RECOMENDACIONES

- El método de FCD debería continuar siendo utilizado por la empresa para establecer el efecto de las expectativas futuras en el valor de la empresa y el patrimonio.
- Si bien la empresa Ferritechos es una empresa rentable y genera adecuado nivel de rentabilidad en sus actividades, la empresa debería evaluar la posibilidad de efectuar nuevos proyectos que le permita continuar creciendo en el futuro
- La rotación de las cuentas por cobrar de la empresa son bastante altas. La empresa debería explorar la concesión de mayores plazos de crédito para constructores, con el propósito de crear mayor fidelidad de los clientes. Esta estrategia permitiría mejorar los indicadores de rentabilidad.

- La empresa no ha previsto la utilización de deuda en el futuro cercano. Consideramos que si la empresa identifica nuevos proyectos podría mezclar su ejecución con recursos propios y ajenos que apalanquen su crecimiento y, de esa manera se aprovecharía el menor costo relativo de la empresa.
- Los excedentes de recursos que se obtengan a través de las estrategias que se sugieren y de la propia rentabilidad actual deben ser utilizados para invertir en la generación de actividades relacionadas con la detección de necesidades de los clientes actuales y potenciales
- También deberían destinarse recursos para mantener a la empresa vigente a lo largo de los años y permitir que no tienda a dejar de ser rentable. Para esto, los cambios e innovaciones en los procesos empresariales son el insumo que alimenta la permanencia en el tiempo de las organizaciones.

6.3 PERSPECTIVAS FUTURAS

- El negocio de la construcción en Ecuador promete ser por algunos años aún, una actividad atractiva para potenciales inversionistas. No se puede conocer a ciencia cierta lo que sucederá en el país, en cuanto a aspectos políticos, pero parecería que las mismas fuerzas políticas continuarán manejando los destinos del Ecuador. Esta circunstancia hace prever que se continuará en el futuro, dando un gran impulso a las actividades del sector de la construcción.
- Este panorama es favorable para la empresa Ferritechos, pero tanto la empresa como el resto de empresas del país dependen de un entorno favorable para el

Ecuador, a nivel internacional. Si el precio del petróleo y de las materias primas, a nivel mundial, continúa en los niveles hasta hoy observados, este entorno favorable podría continuar.

- En los últimos días se ha podido conocer a través de noticias de prensa, que la China, segunda economía del mundo, se encuentra en crecimiento y que el mismo podría continuar en el futuro próximo. España dejó de estar en recesión y por ello se espera que su desenvolvimiento económico pueda mejorar aún más. En fin, la realidad es que este planeta está muy interconectado, pero la incertidumbre y los cambios constantes que apreciamos en las diferentes economías regionales, hacen muy difícil prever el comportamiento de las variables que afectan a la marcha de la economía ecuatoriana.
- En todo caso, la administración de la empresa Ferritechos deberá diversificar sus actividades en inversiones en diferentes tipos de negocios, con la finalidad de minimizar los riesgos.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

1. DAMODARAN, A. (2002). *Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, Inc. Second Edition.
2. FERNÁNDEZ PIRLA, José María. (1977). *Teoría Económica de la Contabilidad - Introducción contable al estudio de la economía*. Madrid - España: Ediciones ICE - Novena edición.
3. FUENTES R. y ZURITA, S. (2005). *La prima por riesgo de las acciones en mercados emergentes: el caso de Chile*. Monetaria.
4. GERTZ MANERO, Federico. (1999). *Origen y Evolución de la Contabilidad. Ensayo Histórico*.
5. HERNÁNDEZ, E. (2003). *Historia de la Contabilidad Bancaria*. Carmona-España.
6. INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE FOUNDATION - IASCF. *Norma Internacional de Contabilidad N° 36 - Deterioro de Valor de los Activos*. Edición 2007.
7. JARA, L. (2007). *Relación Bolsa Libro y su incidencia en la Aplicación de NIC 36*. Revista Contabilidad y Sistemas Vol. III/N°6. Departamento de Gestión y Sistemas de Información de la Universidad de Chile.
8. JORDAN, B.D.; MILLER, T.W. y DOLVIN, S.D. (2012). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management*. Mc Graw-Hill/Irwin. 6th ed.
9. JORDAN, B.D.; MILLER, T.W. y YUCE, A. (2009). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management*. McGraw- Hill/Ryerson. 2nd Canadian Edition.
10. MALDONADO, Edmundo. (2011). *Apuntes de la Asignatura de Valoración de Inversiones y Manejo de Portafolios*.
11. MALDONADO, Edmundo. (2013) **Finanzas Corporativas – Valoración de Inversiones**.
12. MAQUIEIRA, C. (2006). *Estructura de capital y Costo de Capital*. Serie docente realizada en Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile.
13. MONTERO, N. (2004). *Contabilidad: mucho más que medir la historia*. Price Waterhouse Coopers.
14. ROSS, R.; TRAYLER, R.; BIRD, R.W.; WESTERFIELD, y JORDAN, B.D. (2010). *Essentials of Corporate Finance*. McGraw-Hill, S.A. 2nd Australian Edition.

15. ROSS, S.; WESTERFIELD, R. y JAFFE, J. (1995). *Finanzas Corporativas*. Editorial Irwin. Última edición.
16. SAPAG, Nassir y SAPAG CHAIN, Reinaldo. (2008). *Preparación y Evaluación de proyectos*. Editorial Mac Graw Hill.
17. WERNER, Ketelhohn, NICOLÁS MARÍN, J. y MONTIEL, Eduardo Luis. (2004). *Inversiones, Análisis de Inversiones Estratégicas*. Grupo Editorial Norma.

Referencias en Línea

18. <http://www.ifrs.org>
19. <http://comercioexterior.com.ec/qs/content/el-fmi-proyecta-para-bolivia-un-crecimiento-del-48-del-pib-y-una-inflaci%C3%B3n-de-46-para-este-a>
20. <http://elportal.com.ec/index.php/ads/decoracion-y-diseno/6272>
21. http://es.encarta.msn.com/encyclopedia_761554186/Renacimiento.html
22. <http://online.wsj.com/public/page/news-fixed-income-bonds.html>
23. <http://www.aeca1.org/comisiones/historia/lahistoriadelacontabilidad.htm>
24. <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sueldo-minimo-subira-us292-en-ecuador-en-2012>
25. <http://www.angelfire.com/tn/MinasFormen/celtica.html>
26. http://www.asobancos.org.ec/inf_macro/Bolet%C3%ADn%20Macroecon%C3%B3mico_Dic12.pdf
27. http://www.asobancos.org.ec/inf_macro/Diciembre%202011.pdf
28. <http://www.divulcat.com/enciclopedia/historiadelreinounido>
29. <http://www.economicas-online.com/Cont-Contabilidad.htm>
30. <http://www.edadantigua.com/index2.php>
31. http://www.grantthornton.ec/images/NIIF_PYMES.pdf
32. <http://www.ljm-auditoria-contabilidad.com/PDF/Informacion%20en%20Web/Scan%20001.pdf>
33. <http://www.relacioneslaborales.gob.ec/asistencia-en-jubilacion-patronal/>
34. <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/inflacion-de-ecuador-seguira-entre-mas-bajas-de-la-region.html>

35. <https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro2012-2015.pdf>
36. <https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro2012-2015.pdf>
37. <https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro2012-2015.pdf>
38. NIIF para PYMES Grant Thornton Ecuador, Julio 2011 documento pdf

ANEXOS

Anexo 1 – Guía para la Implementación de la NIIF para PYMEs de la Superintendencia de Compañías del Ecuador³⁴

Partiendo de los anteriores Estados Financieros se procederá a realizar el análisis del impacto con la implementación de la NIIF, basándose en la guía para la preparación del cronograma de implementación y la conciliación del patrimonio, emitida por la Superintendencia de Compañías.

Acorde a esta guía, se desarrolló anteriormente la fase 1, que es el diagnóstico conceptual. La fase 2, implica la evaluación del impacto y planificación de la conversión de políticas contables de NEC a NIIF para las PYMEs, y la fase tres describe la implementación y formulación paralela de Balances bajo NEC y NIIF para PYMEs. Habiendo ampliado la referencia de cada etapa, procedemos con el desarrollo de estas últimas fases, a continuación.

“FASE 2.- EVALUACIÓN DEL IMPACTO Y PLANIFICACIÓN DE LA CONVERSIÓN DE POLÍTICAS CONTABLES DE NEC A NIIF PARA LAS PYMES:

En esta fase preparatoria en los términos de un mayor análisis, permite identificar las oportunidades de mejora y su alineación con los requerimientos de la normativa a adoptarse, diseñando y desarrollando las propuestas de cambio a los sistemas de información financiera, procesos y estructura organizativa acorde con su actividad empresarial.

³⁴ ECUADOR. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. Consultado el 18 de febrero del 2013. Página web: [www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/niif/GUIA_CRONOGRAMA_NIIF.pdf].

CONCEPTO	EVALUACIÓN EFECTIVA				IMPACTO EVALUACIÓN			
	SI	NO	EN CURSO	N/A	ALTO	MEDIO	BAJO	NULO
Reconocimiento y Medición:								
Instrumentos Financieros			X					
Inventarios			X					
Propiedades, planta y equipo			X					
Presentación y revelación de estados financieros:								
Adopción por primera vez de la NIIF para las PYMEs			X					
Presentación de Estados Financieros			X					
Estado de situación financiera			X					
Estado de Resultados			X					
Estado de cambios en el patrimonio			X					
Estado e Flujos de Efectivo			X					
Políticas contables, Estimaciones y Errores			X					
La compañía ha diseñado/ modificado lo siguiente:						SI		NO
Políticas contables								X
Estados Financieros						X		
Reportes						X		
Aplicabilidad de los actuales reporte financieros con relación a la NIIF para PYMEs						SI		NO
¿Son adecuados los formatos generados a partir de la información financiera exigida?								X
Desarrollo de ambiente de prueba para:						SI		NO
Modificación de sistemas						X		
Modificación de procesos						X		
Evaluación de las diferencias y necesidades adicionales de revelaciones.						X		
Evaluación de las diferencias: En los procesos de negocio						X		
Realización de diseño tecnológico para implementar la información financiera bajo NIIF:						SI		NO
Tipo de programas o sistema						X		
Existe manual del diseño tecnológico								X
Ha diseñado sistemas de control interno para evaluar cumplimiento de la NIIF para PYMEs								X

“FASE 3.- IMPLEMENTACIÓN Y FORMULACIÓN PARALELA DE BALANCE BAJO NEC Y NIIF PARA PYMES.

Esta fase tiene como objetivo implementar todas las medidas identificadas y analizadas previamente, adaptando los procesos, sistemas de información y estructura organizativa. Así como también, incluirá los ajustes resultantes del proceso de cambio de NEC a NIIF y los correspondientes Estados Financieros.

C	IMPLEMENTACIÓN DE LA NIIF PARA PYMES	SI	NO
C.1.	Ha efectuado la implementación de sistemas tecnológicos, documentación de flujo de datos y procesos.		X
C.2.	Ha realizado la conciliación del patrimonio reportando bajo NEC al patrimonio neto bajo NIIF?		X
C.3.	Cuenta con manual de control de calidad de información financiera para que los estados financieros muestren una imagen fiel, razonable en su situación financiera, resultados de sus operaciones, flujos de efectivo y cambios en el patrimonio de la empresa y las correspondientes revelaciones en notas.		X
	Explicar cómo la transacción, desde las NEC a la NIIF, ha afectado su situación financiera, resultados, cambio en el patrimonio y flujo de efectivo.	X	

Con la implementación de la NIIF en los Balances de Ferritechos el impacto ha sido en el Estado de cambios en el patrimonio, ya que todos los ajustes se realizaron contra las cuentas patrimoniales.

Además al variar el balance de situación financiera también sufrió modificaciones el Estado de Flujo de Efectivo en las Actividades de operación, inversión y financiamiento.

C.4.	APROBACIÓN DEL PATRIMONIO NETO AL INICIO DE PERIODO DE TRANSICIÓN:	SI	NO
	Por Junta General de Socios o Accionistas	✓	
	Por organismos facultados según estatutos		
	Fecha de aprobación	28/03/2013	

C.5. Conciliaciones

Las conciliaciones requeridas, se harán con suficiente detalle como para permitir a los usuarios la comprensión de los ajustes significativos realizados en el Estado de situación Financiera.

COMPONENTES	SALDO NEC	AJUSTES	SALDOS NIIF	EFECTO DE LA TRANSICION	EXPLICACIÓN EXPERIENCIA TÉCNICA Y DIVULGACIONES
Estado de Situación Financiera US \$					
Activos	XXXX	XXXX	XXXX	ALTO	
Pasivos	XXXX	XXXX	XXXX	BAJO	
Patrimonio	XXXX	XXXX	XXXX	ALTO	

CONCILIACION DEL PATRIMONIO (US \$)

PATRIMONIO NEC	XXXX
SUPERAVIT DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	XXXX
SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	XXXX
RESULT. ACUM. PROVENIENTES DE LA ADOPCION POR PRIMERA VEZ DE LA NIIF	XXXX
PATRIMONIO NIIF PARA PYMES	XXXX

Comentarios:

Anexo 2 - Hojas de trabajo "Consolidado NIIF"

EMPRESA FERRITECHOS
TABLA DE DEPRECIACION PROYECTADA DE ACTIVOS FIJOS (USD \$)

Edificios, Instalaciones									5%
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Costo	517.299	491.434	504.984	479.735	454.486	429.236	403.987	378.738	
Depreciación NEC	25.865	25.865	25.249	25.249	25.249	25.249	25.249	25.249	
Depreciación NIIF		21.462	21.462	21.462	21.462	21.462	21.462	21.462	
Vida Util Estimada	20 Años								
Vehiculos									20%
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Costo	79.232	79.232	63.385	47.539	31.693	15.846	0	0	
Depreciación NEC	0	15.846	15.846	15.846	15.846	15.846	0	0	
Depreciación NIIF		8.914	8.914	8.914	8.914	8.914	0	0	
Vida Util Estimada	8 Años								
Equipos de Computación									33,33%
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Costo	11.403	7.602	3.801	0	0	0	0	0	
Depreciación NEC	3.801	3.801	3.801	0	0	0	0	0	
Compra a Enero 2011 bajo NEC	0	5.567	3.711	1.856	0	0	0	0	
Depreciación NEC Act nuevo	0	1.856	1.856	1.856	0	0	0	0	
Depreciación NIIF		3.306	3.306	3.306	0	0	0	0	
Vida Util Estimada	4 Años								
Muebles y enseres									10%
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Costo	3.048	2.743	2.438	2.134	1.829	1.524	1.219	914	
Depreciación NEC	305	305	305	305	305	305	305	305	
Compra a Enero 2011 bajo NEC	0	2.158	1.942	1.726	1.511	1.295	1.079	863	
Depreciación NEC Act nuevo	0	216	216	216	216	216	216	216	
Depreciación NIIF		581	581	581	581	581	581	581	
Vida Util Estimada	8 años								
Depreciacion Total bajo NEC									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
NEC	29.971	47.889	47.273	43.472	41.616	41.616	25.770	25.770	

EMPRESA FERRITECHOS
TABLA DE AMORTIZACION PRESTAMO BANCARIO LARGO PLAZO

Datos:			
Capital inicial:	200.000	Capital efectivo:	200.000
Tipo de interés nominal:	6,00%	T.A.E. real	6,168%
Plazo:	4		
Periodicidad:	12		

Periodos de pago	Cuota	Pago de intereses	Amortización del principal	Amortización acumulada del principal	Capital pendiente
0					200.000
1	4.697	1.000	3.697	3.697	196.303
2	4.697	982	3.715	7.412	192.588
3	4.697	963	3.734	11.147	188.853
4	4.697	944	3.753	14.899	185.101
5	4.697	926	3.772	18.671	181.329
6	4.697	907	3.790	22.461	177.539
7	4.697	888	3.809	26.270	173.730
8	4.697	869	3.828	30.099	169.901
9	4.697	850	3.847	33.946	166.054
10	4.697	830	3.867	37.813	162.187
11	4.697	811	3.886	41.699	158.301
12	4.697	792	3.906	45.605	154.395
13	4.697	772	3.925	49.530	150.470
14	4.697	752	3.945	53.474	146.526
15	4.697	733	3.964	57.439	142.561
16	4.697	713	3.984	61.423	138.577
17	4.697	693	4.004	65.427	134.573
18	4.697	673	4.024	69.451	130.549
19	4.697	653	4.044	73.495	126.505
20	4.697	633	4.064	77.560	122.440
21	4.697	612	4.085	81.645	118.355
22	4.697	592	4.105	85.750	114.250
23	4.697	571	4.126	89.876	110.124
24	4.697	551	4.146	94.022	105.978
25	4.697	530	4.167	98.189	101.811
26	4.697	509	4.188	102.377	97.623
27	4.697	488	4.209	106.586	93.414
28	4.697	467	4.230	110.816	89.184
29	4.697	446	4.251	115.067	84.933
30	4.697	425	4.272	119.339	80.661
31	4.697	403	4.294	123.633	76.367
32	4.697	382	4.315	127.948	72.052
33	4.697	360	4.337	132.285	67.715
34	4.697	339	4.358	136.643	63.357
35	4.697	317	4.380	141.024	58.976
36	4.697	295	4.402	145.426	54.574
37	4.697	273	4.424	149.850	50.150
38	4.697	251	4.446	154.296	45.704
39	4.697	229	4.468	158.765	41.235
40	4.697	206	4.491	163.256	36.744
41	4.697	184	4.513	167.769	32.231
42	4.697	161	4.536	172.305	27.695
43	4.697	138	4.559	176.863	23.137
44	4.697	116	4.581	181.444	18.556
45	4.697	93	4.604	186.049	13.951
46	4.697	70	4.627	190.676	9.324
47	4.697	47	4.650	195.326	4.674
48	4.697	23	4.674	200.000	0

	PORCION CORRIENTE 2009
ene-09	GASTO FINANCIERO 2009
feb-09	PORCION CORRIENTE 2010
mar-09	GASTO FINANCIERO 2010
abr-09	PORCION CORRIENTE 2011
may-09	GASTO FINANCIERO 2011
jun-09	PORCION CORRIENTE 2012
jul-09	GASTO FINANCIERO 2012
ago-09	
sep-09	
oct-09	
nov-09	
dic-09	
ene-10	
feb-10	
mar-10	
abr-10	
may-10	
jun-10	
jul-10	
ago-10	
sep-10	
oct-10	
nov-10	
dic-10	
ene-11	
feb-11	
mar-11	
abr-11	
may-11	
jun-11	
jul-11	
ago-11	
sep-11	
oct-11	
nov-11	
dic-11	
ene-12	
feb-12	
mar-12	
abr-12	
may-12	
jun-12	
jul-12	
ago-12	
sep-12	
oct-12	
nov-12	
dic-12	

RESUMEN			
AÑOS	INTERESES	PORCION CORRIENTE	PRESTAMO L/P
2009	10.759	45.605	154.395
2010	7.947	48.417	105.978
2011	4.960	51.404	54.574
2012	1.790	54.574	-

EMPRESA FERRITECHOS
DETALLE DE PRODUCTOS OBSOLETOS

FERRITECHOS

Costos y Precios sin IVA

RUC 1000788370001

Información al : 31-12-2011

FERRITECHOS

PRODUCTOS QUE PRESENTAN DETERIORO Y OBSOLESCENCIA QUE DEBEN DARSE DE BAJA

CODIGO	DESCRIPCION	UM	Existencia	PVP	% UTILIDAD	Valor en	
						Libros Unitario	Valor segun Libros Total
LINEA 11 VINYL							
03827	PEGA PISO VIL PARK -VINILPEK(P/VINYL)	M2	29,95	11,2200	20%	9,3346	279,57
00102	PEGA P/VINYL PAVCO 1G	M2	27	21,1636	53%	13,7898	372,32
04935	VINYL SINTETICO VARIOS COLORES ML	M2	57,25	3,7946	36%	2,7987	160,23
03212	VINYL 1.6 CORCHOS ONIX 30X30	M2	18,75	4,1835	25%	3,3500	62,81
03213	VINYL 1.6 FLEXIT AZUL 33X33	M2	43	4,1835	25%	3,3500	144,05
02894	VINYL 1.6 MARMOLES BROCA TEL ALMENDR	M2	15,5	4,1835	25%	3,3500	51,93
02895	VINYL 1.6 MARMOLES BROCA TEL HUMO 25 €	M2	29	4,1835	25%	3,3500	97,15
02029	VINYL 1.6 NOGAL ARENA 30X30	M2	15	4,1835	56%	2,6776	40,16
03230	VINYL 1.6 PARQUET ARENA 30 6.3M	M2	12	4,1835	44%	2,9104	34,92
02025	VINYL 1.6 PARQUET BALSAM 30 6.3M	M2	18	4,1835	25%	3,3500	60,30
02027	VINYL 1.6 PARQUET MOCA 30 6.3M	M2	44,20	4,1835	62%	2,5782	113,96
02889	VINYL 1.6 ROCAS CAOBA 30 6.3M	M2	28,5	4,1835	50%	2,7903	79,52
01164	VINYL 1.6 ROCAS CUAR 30 6.3M	M2	21,75	4,1835	62%	2,5856	56,24
02887	VINYL 1.6 ROCAS GRAFITO 6.3M	M2	4,75	4,1835	25%	3,3500	15,91
02885	VINYL 1.6 ROCAS INDIGO 30 6.3M	M2	23	4,1835	9%	3,8500	88,55
02886	VINYL 1.6 ROCAS JADE 30 6.3M	M2	17,75	4,1835	9%	3,8500	68,34
02032	VINYL 1.6 ROCAS TURQUE 30 6.3M	M2	18,9	4,1835	63%	2,5718	48,61
01152	VINYL 1.6 TERRAZO CURUBA 33 6.3M	M2	18	4,1835	25%	3,3500	60,30
03220	VINYL 1.6 TERRAZO SALMON 30X30	M2	16	4,1835	25%	3,3500	53,60
03214	VINYL 1.6. VARIOS COLORES 30X30	M2	18	4,1835	25%	3,3500	60,30
02902	VINYL 2 ROCAS CALIZA 30 6.3M	M2	15,5	5,7584	40%	4,1166	63,81
03231	VINYL 2 ROCAS CAOBA 30X30	M2	15	5,7584	50%	3,8500	57,75
03015	VINYL 2 ROCAS CUAR 5.04M	M2	10	5,7584	60%	3,5900	35,90
00085	VINYL 2 ROCAS INDIGO 30 5.04M	M2	18,75	5,7584	60%	3,5900	67,31
03232	VINYL 2 TERRAZO CURUBA 30X30	M2	12	5,7551	49%	3,8500	46,20
04510	VINYL 3 TERRAZO CURUBA 30 3.33M	M2	318	8,2392	39%	5,9394	1.888,73
							4.108,47
LINEA 16 PINTURAS							
02054	CANECA EXTRALATEX BLANCO	UN	1	30,4950	2%	29,74	29,74
03355	CANECA RESINCOLA CONDOR	UN	0,5	28,4508	12%	25,10	12,55
00457	ECONOMIC CANECA CONDOR	UN	26	42,6503	53%	20,15	523,99
04313	ESMALTE PROFESIONAL BLANCO LT	UN	2	3,7154	67%	1,23	2,46
04311	ESMALTE PROFESIONAL NEGRO LT	UN	3	3,0209	82%	0,56	1,67
00305	EXTRAESMALTE CAOBA 211	UN	2	11,7961	0%	11,81	23,62
03208	EXTRAESMALTE LITRO	UN	2	3,3100	61%	1,28	2,55
03654	LATEX 1,2,3 BLANCO GL.	UN	2	6,6702	19%	5,40	10,81
03205	LATEX 1,2,3 COLOR OCRE COLONIAL GL.	UN	2	6,2244	68%	2,01	4,01
03174	LVA AZUL LITRO CONDOR	UN	2	3,6474	29%	2,59	5,19
00246	LVA ROJO LITRO CONDOR	UN	2	3,6474	68%	1,18	2,35
04387	MANO DE GATO	UN	2	10,8505	29%	7,75	15,51
04304	PINTURA SUPER ECO BLANCO CANECA	CN	5	17,7227	38%	11,02	55,11
04310	PINTURA SUPER ECO LADRILLO 61 GL	GL	8	3,7623	38%	2,34	18,72
04307	PINTURA SUPER ECO MANDARINA CANECA	CN	2	21,7606	38%	13,53	27,06
04308	PINTURA SUPER ECO MANDARINA GL	GL	3	4,3825	38%	2,73	8,18
04309	PINTURA SUPER ECO OCRE 60 GL	GL	5	4,2398	38%	2,64	13,18
04306	PINTURA SUPER ECO VEDE LIMON GL	GL	8	3,9966	38%	2,49	19,88
02927	SUPER CORONA ROJA LITRO	UN	4	6,0511	31%	4,17	16,67
00274	TAN AMARILLO 125CC	UN	6	7,1036	15%	6,04	36,25
03183	TAN AZUL CLARO 500CC	UN	2	24,8078	10%	22,37	44,74
00284	TAN AZUL FRANCÉS 125CC	UN	2	4,6083	45%	2,54	5,08
00275	TAN GRIS PERLA 500CC	UN	2	15,4184	61%	6,05	12,10
							891,41
						TOTAL	4.999,88