

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
RECINTO UNIVERSITARIO "CARLOS FONSECA AMADOR"**

**DEPARTAMENTO
CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS**



**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADO (A)
EN CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS**

TEMA:

CONTABILIDAD GERENCIAL

SUB - TEMA:

**ANÁLISIS DE LA CONTABILIDAD GERENCIAL BASE PARA LA FUSIÓN Y
ADQUISICIÓN DE LA EMPRESA CALENDARIO Y DISEÑO S.A. CON LA EMPRESA
IMPRESIONES Y BORDADOS S.A. PARA EL PERIODO FINALIZADO 2013.**

INTEGRANTES:

Br. Pablo Alexander López Lezama
Bra. Ingrid Jokasta Sánchez Morales

TUTOR:

MSc. María Auxiliadora Oporta Jiménez

Managua, julio de 2015



INDICE

PÁGINA

Dedicatoria.....	i
Agradecimientos	ii
Valoración del Tutor.....	iii
Resumen	iv
I. Introducción	1
II. Justificación	2
III. Objetivos	3
3.1 General.....	3
3.2 Específicos	3
IV. Desarrollo.....	4
4.1 Generalidades de la Contabilidad Gerencial	4
4.1.1 Contabilidad Gerencial.....	4
4.1.2 Funciones de la Contabilidad Gerencial.....	4
4.1.3 Contabilidad Gerencial y Contabilidad Financiera.....	5
4.1.4 Objetivos de la Contabilidad Gerencial	6
4.1.5 La Contabilidad Gerencial en la Organización Empresarial	7
4.1.6 La Contabilidad Gerencial como instrumento de dirección	8
4.1.7 Contabilidad Gerencial y Finanzas de la empresa en la toma de decisiones administrativas	11
4.1.7.1 El nuevo portafolio del Contador Gerencial	11
4.1.7.2 La información contable en las decisiones empresariales.....	12
4.1.7.3 Modelo Sistémico de Contabilidad Gerencial	13
4.1.7.4 El Proceso de Toma de Decisiones.....	14
4.2 Fusión de Sociedades Mercantiles	17
4.2.1 Objetivos y características	17
4.2.2 Clasificación.....	18
4.2.3 Principales causas por las que las sociedades deciden fusionarse	20



4.2.4	Aspectos legales de las fusiones	21
4.3	Normas Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades, Sección 19: Combinaciones de Negocios y Plusvalía	23
4.3.1	Alcance de esta sección	24
4.3.2	Definición de combinaciones de negocios según la NIIF para PYME	25
4.3.3	Contabilización según la NIIF para PYME	26
4.3.3.1	Identificación de la Adquiriente	26
4.3.3.2	Costo de una combinación de negocios	27
4.3.3.3	Ajustes al costo de una combinación de negocios por contingencias debidas a eventos futuros	28
4.3.3.4	Distribución del costo de una combinación de negocios entre los activos adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos	28
4.3.3.5	Pasivos contingentes	31
4.3.3.6	Plusvalía	32
4.3.3.7	Exceso sobre el costo de la participación de la adquiriente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida	32
4.3.4	Información a revelar	33
4.3.4.1	Para combinaciones de negocios efectuadas durante el periodo sobre el que se informa	33
4.3.4.2	Para todas las combinaciones de negocios	34
4.4	Instrumentos financieros de análisis para la toma de decisiones	35
4.4.1	Estados Financieros para la toma de decisión	36
4.4.1.1	Estado de Situación financiera	36
4.4.1.2	Estado de Rendimiento	36
4.4.2	Herramientas de análisis financieros para la toma de decisión	37
4.4.2.1	Análisis Vertical	37
4.4.2.2	Análisis Horizontal	38
4.4.2.3	Análisis de Tendencia	38
4.4.2.4	Flujo de Efectivo	39



4.4.2.5	Modelo DuPont.....	40
4.4.2.6	Promedio Ponderado Costo de Capital (WACC).....	44
4.5	Ventajas, Desventajas, Oportunidades y Retos de las Fusiones	47
4.5.1	Ventajas	47
4.5.2	Desventajas	48
4.5.3	Oportunidades y Retos	50
V.	Fusión y Adquisición de la Empresa Calendario y Diseños S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A. para el periodo finalizado 2013.....	51
5.1	Calendario y Diseño S.A.....	51
5.1.1	Misión.....	51
5.1.2	Visión	52
5.1.3	Organigrama	52
5.2	Impresiones y Bordados S.A.	53
5.2.1	Misión.....	53
5.2.2	Visión	54
5.2.3	Organigrama	54
5.3	Informe Ejecutivo	55
5.3.1	Análisis de la situación financiera de las Empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A.....	57
5.3.1.1	Análisis de la situación financiera de Calendario y Diseños S.A.	57
5.3.1.1.1	Estados Financieros	57
5.3.1.1.2	Análisis vertical	60
5.3.1.1.3	Análisis horizontal.....	64
5.3.1.1.4	Análisis de tendencias	67
5.3.1.1.5	Análisis de razones financieras	70
5.3.1.1.6	Modelo DuPont.....	73
5.3.1.1.7	Análisis de resultados.....	73
5.3.1.2	Análisis de la situación financiera de Impresiones y Bordados S.A.....	75
5.3.1.2.1	Estado Financieros	75
5.3.1.2.2	Análisis vertical	77



5.3.1.2.3	Análisis horizontal.....	80
5.3.1.2.4	Análisis de razones financieras	85
5.3.1.2.5	Modelo DuPont.....	87
5.3.1.2.6	Análisis de resultados.....	87
5.3.2	Valoración financiera de las Empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A.	88
5.3.2.1	Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A.....	88
5.3.2.1.1	Flujo de Caja proyectado.....	89
5.3.2.1.2	Costo promedio ponderado de capital (WACC).....	90
5.3.2.1.3	Valor terminal.....	91
5.3.2.1.4	Valoración financiera	92
5.3.2.2	Valoración financiera de Impresiones y Bordados S.A.....	93
5.3.2.2.1	Flujo de Caja proyectado.....	93
5.3.2.2.2	Costo promedio ponderado de capital (WACC).....	95
5.3.2.2.3	Valor terminal.....	95
5.3.2.2.4	Valoración financiera	96
5.3.3	Determinación del precio de adquisición de Impresiones y Bordados S.A.	97
5.3.3.1	Prima de adquisición	97
5.3.4	Fuentes de financiamiento de la adquisición	98
5.3.5	Estimación de la ventaja neta de la Fusión.....	99
5.3.6	Gastos de transacción	99
5.3.7	Método contable de adquisición.....	100
5.3.8	Estado de Situación Financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición	101
5.3.9	Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición	102
5.3.9.1	Flujo de caja proyectado de Calendario y Diseños S.A., después de la adquisición.....	103
5.3.9.2	Costo promedio ponderado de capital de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición (WACC)	104



5.3.9.3	Valor terminal de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición .	106
5.3.9.4	Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición	106
5.3.10	Ventaja neta de la fusión.....	107
5.3.11	Conclusión del caso práctico.....	109
VI.	Conclusión	112
VII.	Bibliografía	114
Anexos	116



Dedicatoria

Este trabajo va dedicado primeramente a nuestro Señor Jesucristo, por derramar sus bendiciones sobre mí y llenarme de su fuerza para vencer todos los obstáculos desde el principio de mi vida, a mi Madre *Rebeca Lezama* quien me brindó su apoyo incondicional, a pesar de las dificultades que pasamos como familia, y dedicación para que saliera adelante en mis estudios, a nuestros maestros quienes nunca desistieron al enseñarme, aún sin importar que muchas veces no ponía atención en clase, a mis hermanos y a todos los que me apoyaron incondicionalmente. Quiero decirle ¡Gracias por su confianza!

Br. Pablo López Lezama

Dedico éste trabajo a Dios primeramente, a mis padres quienes me apoyaron emocionalmente durante todo el tiempo, a mis amigos, a mis maestros que siempre estuvieron ahí cuando más los necesitaba y a todos los que creyeron en mí.

Bra. Ingrid Sánchez Morales



Agradecimientos

A nuestro Señor Jesucristo, por concederme la oportunidad de concluir este trabajo que ha significado un triunfo más de mis metas propuestas. A mi Madre, abnegada, compresiva y maravillosa. A la MSc. María Auxiliadora Oporta Jiménez que, como tutora de nuestro trabajo, nos ha orientado, apoyado y corregido con un interés y una entrega que han sobrepasado, con mucho, todas las expectativas que como alumno deposité en su persona. A todos los maestros, por su tiempo y dedicación, por su gran calidad humana y el poder transmitirnos sus conocimientos a través de sus experiencias y servirnos de guía en el campo profesional.

Br. Pablo López Lezama

Quiero agradecer a todos mis maestros ya que ellos me enseñaron valorar los estudios y a superarme cada día, también agradezco a mis padres porque ellos estuvieron en los días más difíciles de mi vida como estudiante. Y agradezco a Dios por darme la salud que tengo y derramar sobre mí mucha sabiduría.

Br. Ingrid Sánchez Morales



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
UNAN - RUCFA



Managua, 8 de mayo de 2015

MSc. Álvaro Guido

Responsable Departamento Contaduría Pública y Finanzas
UNAN-RUCFA
Su despacho.

Estimado Maestro Guido:

Reciba atentos saludos. Por este medio remito a usted los tres ejemplares del Informe Final de Trabajo de Seminario de Graduación con el Tema: Contabilidad Gerencial Subtema: Análisis de la Contabilidad Gerencial Base para la Fusión y Adquisición de la Empresa Calendario y Diseño S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A. para le periodo finalizado 2013. Presentado por los Bres.:

- | | |
|-----------------------------------|------------|
| 1. Pablo Alexander López Lezama | 10-2026-09 |
| 2. Ingrid Jokasta Sánchez Morales | 10-2074-50 |

Para optar al título de Licenciados en Contaduría Públicas y Finanzas.

Este trabajo reúne todos los requisitos metodológicos, para el informe final de seminario de graduación que especifica el Reglamento de la UNAN – Managua. Por lo que otorgo mi **aval**.

Así mismo, hago entrega de los siguientes documentos, Carta de Egresado, Matricula del II semestre de 2014 y Matricula I semestre de 2015 (tres copias de cada documentos de ambos alumnos).

Solicito de sus buenos oficios en el fija la fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

Sin más que agregar al respecto, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

MSc. Maria Auxiliadora Oporta Jiménez
Docente Tutor de Seminario de Graduación II Semestre 2014.

¡A LA LIBERTAD POR LA UNIVERSIDAD!
SHEL GANCHO DE CAMINO, 1 CUADRA ABAJO
TELÉFONOS: 2249 7080 / 2249 7006 EXTENSIÓN 2221 TELEFAX: 2251 0091



Resumen

En este mundo de los negocios es necesaria la aplicación de la Contabilidad Gerencial, para facilitar la información útil, clasificada y analizada para la toma de dediciones gerenciales.

En la actualidad ninguna empresa puede mantener su posición competitiva si continúa operando únicamente con los conocimientos que tiene hoy, ya que el ambiente económico en que se desarrolla los negocios es altamente dinámico y como tal está en continua evolución, y para poder subsistir con éxito surge la necesidad de adecuarnos a las circunstancias cambiantes derivadas de esa evolución, a través de reorganizaciones y reestructuración constantes.

Las transacciones de fusiones son una de las herramientas de reestructuraciones de negocios que las empresas tienen a su alcance para instrumentar una estrategia que facilite el logro de sus objetivos financieros y corporativos.

Las fusiones y adquisiciones de sociedades mercantiles son el resultado de un contexto económico en el cual existe un aumento constante en la competencia, una necesidad de maximizar los resultados y una modernización de las estructuras operacionales a través de recursos financieros. La fusión busca perfeccionar los procesos de la empresa o implementar nuevas ideas, ofreciendo una mejor administración.

En el presente trabajo describiremos aquellos conceptos que son de relevancia para la fusión y adquisición de dos sociedades mercantiles. A través de los instrumentos financieros ayudaremos a la junta directiva para tomar la decisión eficaz de realizar la fusión y posesionarse en el mercado como una entidad líder en el giro de su actividad.



I. Introducción

La importancia de éste trabajo radica en el análisis de la Contabilidad Gerencial base para la fusión y adquisición de la Empresa Calendario y Diseño, S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S. A., enfocado a la toma de decisiones. Estas decisiones se basaran en la información obtenida a través de los instrumentos financieros de análisis para dicha decisión. La fusión por su parte muestra las ventajas y desventajas que obtiene una sociedad al realizar este tipo de operación.

La presente investigación es una descripción resumida en la cual se describe un proceso investigativo meramente documental.

El trabajo esta organizado de la siguiente manera: en el acápite I; la introducción la cual contiene la importancia y pertinencia del tema, así como el propósito de la investigación. En el acápite II, la justificación; conteniendo la razones que nos motivaron a realizar esta investigación, quienes serán los beneficiados, las implicaciones prácticas y el valor teórico. El acápite III, se muestra los principales objetivos para la realización de investigación. En el acápite IV, está plasmada el marco teórico de esta investigación. En el acápite V, se presenta un caso práctico donde las empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A. se fusionan y en el último acápite VI, contiene la conclusión del trabajo investigativo.



II. Justificación

La Contabilidad Gerencial involucra el desarrollo o interpretación de la información contable con el deseo de ayudar a la administración en la marcha de los negocios. Los gerentes determinan el monto apropiado de fondos que debe manejar la organización (su tamaño y su crecimiento), definen el destino de los fondos hacia activos específicos de manera eficiente y obtienen fondos en las mejores condiciones posibles.

Actualmente, las empresas en el mundo deben afrontar los retos de un mercado global diversificado y mantener una ventaja competitiva, por lo que es esencial formar alianzas que les permitan convertirse en entidades financieras más fuertes y más sólidas, logrando que éstas conjunten sus recursos y provoquen que dicha estrategias tengan un importante desempeño en la expansión de la economía de las organizaciones.

Las fusiones representan un medio muy importante para alcanzar el crecimiento empresarial, la diversificación y la eficiencia. Constituye una de las maneras más recurrentes en la actualidad para ganar dimensión y competitividad empresarial.

Generalmente, este tipo de operaciones empresariales están provocadas por la identificación de una amenaza o de una oportunidad en el mercado. Ambas acciones contribuyen a la concentración económica, que hoy día constituye una de las peculiaridades más significativas de nuestra época y que reduce la competencia en mercados poco desarrollados.

Este trabajo investigativo pretende ser una herramienta útil primeramente para los directivos de las empresas que se fusionan y luego a los estudiantes que cursan la carrera de Contaduría Pública y Finanzas, ya que podrán apoyarse tomando como referencia esta información y utilizarlo como un instrumento para su propio beneficio. ¿Es una decisión eficaz la fusión de las dos empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A., para enfrentar con eficiencia la competitividad del mercado económico?



III. Objetivos

3.1 General

Analizar la Contabilidad Gerencial base para la fusión y adquisición de la Empresa Calendario y Diseño S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A. para el periodo finalizado 2013.

3.2 Específicos

- A. Caracterizar las generalidades de la Contabilidad Gerencial, Fusiones y Adquisiciones.
- B. Determinar los principales instrumentos financieros de análisis en la toma de decisión para la fusión y adquisición de la Empresa Calendario y Diseño S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A.
- C. Identificar las principales ventajas y desventajas que la fusión ofrece entre entidades, así como los beneficios que los socios esperan obtener.
- D. Desarrollar un caso práctico para realizar la fusión entre la Empresa Calendario y Diseños S.A. y la Empresa Impresiones y Bordados S.A. para el periodo finalizado 2013.



IV. Desarrollo

4.1 Generalidades de la Contabilidad Gerencial

4.1.1 Contabilidad Gerencial

Es un sistema de recopilación de información relevante con una correcta interpretación, para la toma de decisiones de los gerentes, administradores, propietarios, accionistas, etc., con la finalidad, que el uso eficiente de los recursos de la empresa aumente la generación de valor y les permita lograr sus objetivos (Anónimo, s.f.).

4.1.2 Funciones de la Contabilidad Gerencial

La Contabilidad Gerencial está destinada para el uso de la Gerencia contribuyendo a (Anónimo, 2010):

- A. Planificación, para tomar en el futuro las decisiones eficientes para lograr sus objetivos
- B. El Pronóstico, para estimar lo sucederá en el futuro.
- C. La Organización, para decidir la estructura organizacional con sus políticas y procedimientos.
- D. El Control, valor que la organización funcione de acuerdo a los planes.
- E. La Toma de Decisiones, orientar correctamente las operaciones de la empresa para el logro sus metas planeada.



4.1.3 Contabilidad Gerencial y Contabilidad Financiera

CONTABILIDAD FINANCIERA Vrs. CONTABILIDAD GERENCIAL	
<p>A. La Contabilidad Financiera comprende, el registro de las operaciones, las cuentas de mayor, las cuentas en los auxiliares, la conciliación y los índices financieros, orientados a suministrar la información financiera, de acuerdo a sus exigencias, normas y reglamentos.</p> <p>B. La Contabilidad Financiera se usa para fines externos.</p> <p>C. La Contabilidad Financiera proporciona información histórica.</p> <p>D. La Contabilidad Financiera se elabora de acuerdo a normas y principios.</p>	<p>A. La contabilidad gerencial se compone de la asignación de recursos y costos, la contabilidad presupuestaria y de costos y el sistema de mediciones.</p> <p>B. La Contabilidad Gerencial proporciona información interna.</p> <p>C. La Contabilidad Gerencial está enfocada hacia el futuro.</p> <p>D. La contabilidad Gerencial no es regulada por normas y principios.</p> <p>E. Otorga más relevancia a los datos cualitativos y costos necesarios en el análisis de la toma de decisiones.</p>
SEMEJANZAS	
<p>Ambas se apoyan en un mismo sistema contable de información, en ambas exigen responsabilidad sobre la administración, ambas se basan en la información que reportan los Estados Financieros.</p>	

Fuente: Elaboración Propia



4.1.4 Objetivos de la Contabilidad Gerencial

Se puede deducir que los objetivos de la Contabilidad Gerencial, son entregar a los altos ejecutivos de la empresa la información como herramienta necesaria para una correcta y acertada toma de decisiones que le permitan lograr las metas, objetivos y misiones de su responsabilidad, como también controlar las responsabilidades del personal a su cargo en logro de los objetivos de la empresa y efectuar las correcciones necesarias en forma oportuna.

La filosofía de la Contabilidad Gerencial, está constituida por cinco elementos básicos:

- A. LA EFICIENCIA, es el buen uso de los recursos de la empresa
- B. LA EFICACIA, es llevar a buen término la realización de los objetivos de la empresa.
- C. LA ECONOMICIDAD, es obtener el objetivo al menor costo posible en beneficio de la utilidad y la rentabilidad de la empresa.
- D. EL CONTROL GERENCIAL, tiene como finalidad asegurar que los recursos obtenidos y utilizados en forma efectiva y eficiente para el logro de los objetivos de la organización.
- E. PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA, son conjuntos coordinados de programas de acción que apuntan a asegurar una ventaja sostenible en el largo plazo. Corresponde a los gerentes de negocios la formulación e implementación de los planes y acciones estratégicas que sean congruentes con las directrices generales corporativas, y que se ajusten al presupuesto asignado a la unidad particular de la organización.



4.1.5 La Contabilidad Gerencial en la Organización Empresarial

El entorno en que se desenvuelven la mayoría de organizaciones empresariales obliga a sus dirigentes a incrementar la flexibilidad operativa de su organización y adaptarse con rapidez, a los cambios y paradigmas contables con el propósito de lograr la mayor eficiencia (*La contabilidad Gerencial en la organización empresarial*, 2006).

Es indudable que el mundo actual ha experimentado grandes y profundos cambios en los últimos años debido a la creciente automatización de las empresas y a la mayor competencia que enfrentan los productos en el mercado. Esto ha traído consigo efectos en el modo en que las empresas conducen sus negocios, lo que a su vez ha impactado profundamente a la Contabilidad Gerencial.

Los dirigentes y ejecutivos empresariales, se encuentran actualmente en el proceso de buscar nuevas maneras de administrar y dirigir sus empresas. Sin embargo, no es solamente la magnitud de los cambios lo que causa problemas a las organizaciones, sino la velocidad creciente con que éstos están transcurriendo.

Los entornos de la Contabilidad Gerencial, no sólo comprenden los costos totales y los resultados financieros, sino principalmente los análisis de la actividad operativa empresarial.

La contabilidad moderna, ya no es sólo una técnica de registro de datos, que luego serán mostrados a los interesados. Hoy, la contabilidad está orientada a facilitar información útil, clasificada y analizada, necesaria y requerida, para la toma de decisiones gerenciales, así como para servir de herramienta de control en el manejo de las operaciones de una empresa gubernamental o privada.



Este nuevo concepto de la contabilidad, exige una revisión de sus funciones y un replanteo en sus bases científicas, considerando como sus funciones: la planificación, el control presupuestal y el análisis de los costos.

El control de gestión, es el análisis de la información contable, bajo un enfoque administrativo gerencial, para lo cual será necesario conocer la técnica particular de la actividad gubernamental, privada, de explotación, de extracción, industrial, de servicios, etc.

La Contabilidad Gerencial en una empresa, se elabora por áreas o centros de responsabilidad, identificándose las diferentes líneas o centros con una función comercial, administrativa, o de producción.

La Contabilidad Gerencial, evalúa y controla el desarrollo del plan principal o estratégico, con sus variaciones o desviaciones, así como las recomendaciones que conlleven a tomar acción sobre medidas correctivas necesarias, en este sentido la efectiva comunicación entre todos los niveles de la gerencia, es importante, de tal forma que todas las operaciones puedan ser coordinadas para conseguir los objetivos trazados en el plan operativo y el plan estratégico.

4.1.6 La Contabilidad Gerencial como instrumento de dirección

- A. Utilidad de la Contabilidad Gerencial en el proceso de control (*La contabilidad Gerencial en la organización empresarial, 2006*).

En la medida en que las organizaciones alcanzan una mayor dimensión se hace conveniente realizar una progresiva descentralización de las decisiones, para permitir que las tareas operativas sean efectuadas por quienes están más en contacto con ellas. En este caso, al promoverse una mayor autonomía y discrecionalidad es necesario asegurar que su actuación sea coherente con los objetivos de la empresa.



Igualmente, dado que la descentralización implica que la dirección tenga una menor información directa sobre el funcionamiento de cada unidad es necesario que existan mecanismos que permitan compensar la pérdida de información y control que se produce.

La Contabilidad Gerencial, uno de los sistemas de control formalizado por excelencia, puede ser utilizado para facilitar el proceso de control a través de la elaboración y confección del presupuesto (proceso de planificación) y del cálculo y análisis de las desviaciones (proceso de evaluación).

Mediante la formulación de los objetivos y la elaboración de los presupuestos se señala cuál es el comportamiento hacia el que deben orientarse los miembros de la organización y se motiva para su logro (control a priori).

Mediante el análisis de desviaciones se evalúa si este comportamiento ha sido congruente con los objetivos establecidos (control a posteriori).

B. Diseño de una Contabilidad Gerencial orientada al control (*La contabilidad Gerencial en la organización empresarial, 2006*).

La Contabilidad Gerencial de una empresa debe ser diseñada de acuerdo a las características de una empresa y, especialmente, en función de la estructura de control que se necesite.

La estructura de control implica la determinación para cada centro de responsabilidad de dos aspectos que son fundamentales para la realización del control. En primer lugar, el nivel de responsabilidad que tiene cada centro y, en segundo lugar, los indicadores de control que pueden permitir la medida de su actuación.



La estructura de control se diseña en función de la estrategia empresarial y, particularmente, de la estructura organizativa.

La definición de la estructura organizativa es básica para poder diseñar la estructura de control y, a partir de ella, la contabilidad gerencial. Según cuál sea la estructura organizativa de una empresa, ya sea centralizada o descentralizada, las características de la Contabilidad Gerencial deben ser necesariamente diferentes para adaptarse a aquella.

La estructura de control para cada uno de los diferentes centros de responsabilidad permite controlar de forma tanto global como específica la contribución y el comportamiento de cada uno de ellos respecto a sus objetivos específicos y al resultado global de la empresa.

En todos los casos deben existir indicadores no financieros, ya sean cuantitativos (monetarios o no) o cualitativos, que complementen a los financieros y permitan completar el diseño de la estructura de control.

Esto se realiza en función de la identificación de las variables clave de la empresa en su conjunto y de cada centro en particular. Se entiende por variables clave aquellas áreas o actividades que al realizarse garantizan el éxito de una unidad.

Identificadas las variables clave se seleccionarán, a nivel global y de cada centro de responsabilidad, aquellos indicadores financieros y no financieros que permiten su seguimiento a través del cuadro de mando.



4.1.7 Contabilidad Gerencial y Finanzas de la empresa en la toma de decisiones administrativas

4.1.7.1 El nuevo portafolio del Contador Gerencial

Los grandes cambios conceptuales van generando la necesidad de un proceso adaptativo en el ámbito internacional e interamericano en cada uno de los países y en sus organizaciones de negocios en particular. La propuesta consiste en concentrarse para precisar qué hacer hoy, si los fines son encontrarnos mejores posicionados en el mañana (*La contabilidad Gerencial en la organización empresarial, 2006*).

Naciendo así una nueva generación de contadores que se manejen de la manera más correcta frente a las decisiones administrativas, quienes más allá de verificar y producir informaciones claves para la empresa, deben estar habilitados para realizarlas, analizarlas e interpretarlas solventemente a los fines analíticos y decisionales. Tenemos dos tipos de contadores, con su respectivo modelo: La contabilidad tradicional y la contabilidad gerencial.

Los aspectos más sobresalientes del contador tradicional denotan la influencia de una cultura tradicional. El tipo de participación que normalmente asume el contador tradicional en la fijación de “metas” y “objetivos”, como referentes válidos de la gestación del negocio, está reducida a una recopilación de datos, una incorporación de éstos al sistema de control presupuestario y a una generación de la información relativa a los desvíos registrados.

Los nuevos atributos demandados para el CPA gerencial son:

- A. Mantenerse a la vanguardia de las organizaciones de negocios mediante iniciativas que emergen de un estilo proactivo y anticipador, más allá de los enfoques reactivos que lo posicionen como un nuevo observador de hechos históricos.



- B. Concentrarse en el análisis de las variables, que es hacia donde se direcciona la toma de decisiones.
- C. Incorporar definitivamente la lógica en el proceso decisional.
- D. Encarar con flexibilidad las situaciones nuevas que se encuentran sometidas al análisis e interpretación.

4.1.7.2 La información contable en las decisiones empresariales

El proceso de decisiones en la empresa adquiere especial importancia, por cuanto el éxito y el cumplimiento de los proyectos están asociados con la calidad de las decisiones que tomen los ejecutivos (*La contabilidad Gerencial en la organización empresarial*, 2006).

La toma de decisiones, entonces, constituye uno de los puntos principales en la gestión de las empresas y la información juega un rol relevante.

El sistema de información económico financiero constituye uno de los principales pilares de las empresas, su misión es prever de la información adecuada de todos los niveles de ella, principalmente en apoyo de las decisiones empresariales.

La contabilidad forma parte del sistema de información de la empresa y cumple un rol relevante en su funcionamiento. El nuevo portafolio del contador gerencial que nos proponemos, es que el CPA tome una participación activa dentro de las organizaciones y las decisiones administrativas.

La información contable se expresa en informes referidos a distintos aspectos. Entre éstos están los llamados Estados Básicos. Los estados básicos están generalmente elaborados para usuarios externos de las empresas. Esta información, a su vez, recibe el nombre de Contabilidad Financiera.



La Contabilidad Financiera tiene como base el registro de las operaciones en estructuras contables expresadas en la normativa vigente y el procesamiento de la información se ajusta a las Normas Internacionales de Contabilidad.

4.1.7.3 Modelo Sistémico de Contabilidad Gerencial

El modelo conceptual propuesto relaciona la Contabilidad Financiera y la Contabilidad Gerencial y establece un vínculo con el proceso gerencial y el proceso de toma de decisiones. Su aplicación se orienta a facilitar la emisión de información financiera y de costos requerida para realizar los procesos de evaluación, control y toma de decisiones en los diferentes niveles gerenciales de la institución y para satisfacer los requerimientos de información de los organismos externos (Amerio M.A. et al., s.f.).

El modelo está orientado a recopilar y acumular datos internos y externos relacionados con las estimaciones financieras y de costos; captar cada transacción efectuada y su entorno, describir y clasificar cada una en su totalidad de acuerdo con su naturaleza.

A través de los registro de todos los datos monetarios y no monetarios que la sustentan; procesar los datos de acuerdo a las teorías contables; acumular y mantener de manera ordenada la información; facilitar las posibles combinaciones deseadas, emitir la información financiera y de costos para satisfacer cada requerimiento en particular y suministrar a los directivos de la institución las herramientas necesarias para la toma de decisiones.

En tal sentido, es importante dejar abierta la posibilidad de cualquier nuevo requerimiento de información y no limitar la información a un esquema preestablecido. Más bien, el modelo se orienta a captar y almacenar al máximo los datos que describen cada operación que realice la institución, de manera que en determinado momento, se puedan consultar, combinar y utilizar de manera flexible.



La combinación de la información estimada y real, tanto interna como externa, permitirá emitir informes analíticos e indicadores para realizar comparaciones, cálculos de variaciones, mediciones y análisis, destinados a evaluar la gestión y tomar decisiones a través de un proceso normativo.

4.1.7.4 El Proceso de Toma de Decisiones

La toma de decisiones se presenta a lo largo de todo el proceso gerencial, modelando la planificación, la ejecución y la evaluación de los procesos que se realizan para lograr la misión y los objetivos de la institución (Amerio M.A. et al., s.f.).

La contabilidad suministra la información completa y necesaria para este proceso y el equipo responsable de la emisión, análisis de la información y preparación de informes, separando la información pertinente de la inaplicable; agrupar, preparar y verificar la información con tanta eficiencia como sea posible; presentarla de manera oportuna para el alcance de la autoridad decisoria; presentar informes analíticos que incluyan datos históricos, evaluaciones, proyecciones y conclusiones.

En cuanto al proceso de toma de decisiones específicamente, se introduce el método normativo, el cual comprende el análisis estructurado del problema planteado y los objetivos futuros que se desean alcanzar a partir de técnicas gerenciales.

Para ello, es necesario recolectar, analizar y proyectar los hechos más relevantes, plantear escenarios y secuencias de eventos, desarrollar alternativas de solución y seleccionar la mejor alternativa posible para cada caso en particular.

También es necesario cierto grado de intuición y criterio personal en las decisiones y hay que tomar en cuenta que además de los datos estructurados, ellas pueden verse afectadas por elementos desconocidos.



Para la aplicación del método normativo es importante establecer la relación entre la información a utilizar y el objetivo que se persigue en el proceso de análisis, en función del problema planteado. El equipo responsable de la emisión de la información, tiene que tener dominio personal sobre esta relación, ya que del contenido de los reportes dependerá el resultado de las decisiones.

A manera de precisión, sin limitar el universo de problemas que se puedan presentar a diario y considerando el orden en que se desarrolla el proceso gerencial, las decisiones generales podemos clasificarlas en decisiones de inversión, de operaciones y de financiamiento.

Las decisiones de inversión comprenden las inversiones para reponer los equipos y mejorar la planta física, desarrollar y potenciar áreas claves o de apoyo, ampliar la capacidad instalada de la institución, o diversificar la oferta de carreras en pregrado y postgrado.

Las decisiones de operación y ejecución de los proyectos se vinculan con las actividades que conforman los procesos de dirección, apoyo y procesos claves de la institución, en cuanto a cómo se desarrollan y los recursos que se requieren para lograr la eficiencia en sus resultados.

Las decisiones de financiamiento se circunscriben a los aportes del Ejecutivo Nacional, la realización de actividades propias, las donaciones y la obtención de aportes de organismos externos nacionales e internacionales. Este grupo de decisiones, se relacionan directamente con la capacidad de negociación que posea la institución.

En función de la descripción, los tres grupos de decisiones se encuentran relacionados, en el sentido que la institución dispone de recursos escasos y tiene que decidir su distribución a fin de garantizar las operaciones normales, la calidad y la



competitividad con otras instituciones, a través del crecimiento, el desarrollo y la diversificación.

Para ello, tiene que manejar la información que le permita conocer el costo de los recursos consumidos por las actividades y los procesos, conocer los recursos disponibles, priorizar los nuevos proyectos de inversión en planta física y equipo en función del interés institucional.



4.2 Fusión de Sociedades Mercantiles

La fusión es el acto por el cual dos o más sociedades unen sus patrimonios, concentrándolos bajo la titularidad de una sola sociedad. Puede darse por dos métodos: el de absorción, que se presenta cuando una sociedad absorbe a una o más sociedades; y el de combinación, la cual surge de la unión de dos o más sociedades para formar otra distinta (Narváez & Narváez, 2011, p. 191).

El concepto de fusión de sociedades implica la disolución de una o varias sociedades jurídicamente independientes, con la subsistencia de una o nacimiento de otra nueva que absorbe todos los derechos y obligaciones de las fusionadas. Lo anterior implica la unión de propiedad y dirección común.

Su proceso comprende dos momentos, en primer lugar cada sociedad deberá tomar el acuerdo de fusión en sus estatutos, en segundo lugar se deberá celebrar el convenio de fusión entre las sociedades. El acuerdo de fusión debe inscribirse en el registro público de comercio y publicarse en el periódico oficial de la entidad del domicilio de la sociedad; cada una de ellas deberá publicar su último balance, y las que hayan de extinguirse deberán publicar además la forma como vaya a ser cubierto su pasivo.

4.2.1 Objetivos y características

Mediante la fusión de Sociedades Mercantiles se extingue una o varias compañías con la actuación independiente, subsistiendo o naciendo otra con gobierno central la cual absorbe el activo y el pasivo de las sociedades fusionadas, dejando éstas como entidades legales (Narváez & Narváez, 2011, p. 191).

Los objetivos que se intentan alcanzar con las fusiones de sociedades mercantiles son fundamentalmente de carácter económico (principalmente lograr economías de escala

en todos los ámbitos de la empresa), o de carácter fiscal (poder compensar bases imponibles negativas de una sociedad) pero sobre todo se busca un determinado posicionamiento en el mercado.

Otro objetivo importante es la reestructuración empresarial. Las fusiones pueden lograrse de forma horizontal, entre sociedades del mismo sector (comunicaciones, comercio, alimentos, etc.) para lograr un mayor segmento de mercado. También puede haber fusiones de forma vertical, que son las realizadas por las empresas con distintos procesos dentro del mismo sector, normalmente proveedores y clientes, o fusiones en conglomerado, estas se producen cuando las sociedades operan en sectores o en mercados diferentes, es decir, distinta actividad o productos distintos, respectivamente.

Dentro de las características de la fusión de Sociedades Mercantiles se detallan las siguientes (Narváz & Narváz, 2011, pp. 191-192):

- A. Nace una nueva sociedad con personalidad jurídica propia e independiente distinta a las que se fusionan, disolviéndose sin liquidarse las Sociedades Mercantiles que participan en la operación de fusión. Por lo tanto, se extingue la personalidad jurídica de dichas sociedades, estas dejan de actuar en el mercado y se exige el cierre de todos los libros y registros de las sociedades fusionadas.
- B. Los socios de las entidades absorbidas se integran en el capital de las sociedades absorbentes o de nueva creación, en función de la participación que tuvieran en el capital de la sociedad.

4.2.2 Clasificación

La fusión implica la disolución de las sociedades, más no su liquidación; esto es, los accionistas no recibirán los bienes o dinero que sus acciones o sus aportaciones representen, sino acciones nuevas a cambio de las existentes antes de la fusión. Como se

ha mencionado anteriormente, la fusión puede tomar dos formas (Narváez & Narváez, 2011, p. 192):

- A. Que nazca una nueva entidad distinta a las que se fusionan, disolviéndose estas últimas.

Esta forma se llama fusión pura o por integración.

Las empresas X e Y transmiten sus recursos netos, esto es, sus activos y pasivos a la empresa Z disolviéndose las empresas X e Y.

La empresa X, nueva sociedad, tendrá su estructura financiera compuesta por la suma de capitales de las sociedades X e Y que desaparecen. Esta fusión se conoce con el nombre de fusión horizontal, porque los accionistas o socios de las empresas fusionadas que desaparecen son los mismos de la empresa fusionante que nace (Z).

- B. Que una de la sociedades que se fusiona subsista absorbiendo a la otra u otras, las cuales desaparecerán por disolución. A esta forma se le llama fusión por incorporación o absorción.

La empresa B transmite sus recursos a la empresa A disolviéndose la empresa B.

Esta fusión se conoce con el nombre de fusión vertical porque los accionistas o socios de la empresa fusionada (A) desaparecen continuando los accionistas o socios de la empresa fusionante (B) que subsiste.

No se dan fusiones de entidades que tengan fines de lucro diferentes, como una sociedad mercantil con una sociedad civil, cuyos objetos sociales son opuestos, uno tiene como fin el lucro y la otra tiene un fin preponderantemente económico,

pero que no constituye una especulación comercial. No habrá razón para que las empresas decidan fusionarse.

4.2.3 Principales causas por las que las sociedades deciden fusionarse

Las sociedades se fusionan generalmente para (Narvéez & Narvéez, 2011, p. 192):

- A. Mayor crecimiento en tamaño o en la gama de sus productos.
- B. Mayores habilidades administrativas
- C. Economías de escalas
- D. Mayores niveles de liquidez
- E. Que aumenten los ingresos de las sociedades que se fusionan.
- F. Obtención de financiamiento externo con tasas de intereses más favorables.
- G. Mayores niveles de rentabilidad y de utilidades por acciones.
- H. Mejorar la calidad técnica del producto.
- I. Asegurar el abastecimiento de materia prima
- J. Aprovechar adecuadamente la mano de obra mediante una producción en gran escala.
- K. Disminuir los costos y los gastos con el objeto de lograr que el precio de venta de los productos sea bajo, para tener mayores niveles de utilidades.

4.2.4 Aspectos legales de las fusiones

Cuando dos sociedades mercantiles deciden fusionarse deben cumplir los siguientes requisitos, de acuerdo a los siguientes artículos (*Código Comercio de Nicaragua*, 2008, p. 48):

Arto. 263 A la fusión de dos o más sociedades deberá preceder el acuerdo por parte de cada una de ellas. Este acuerdo se publicará debidamente.

Arto. 264 La fusión solo tendrá efecto transcurridos que sean los tres meses desde la publicación del respectivos acuerdo; a no ser que conste de modo auténtico que se hayan satisfechas todas las deudas de cada una de la sociedades que tratan de fusionarse, o que se han puesto a la orden del juzgado de comercio respectivo, el importe de dichas deudas depositando en las cajas de la compañía o que se ha obtenido el consentimiento de los acreedores.

Arto. 265 Durante el plazo fijado en el artículo anterior, puede oponerse a la fusión, cualquier acreedor de las sociedades que hayan de entrar en la fusión.

Esta oposición suspenderá la realización de la fusión hasta que se resuelva judicialmente.

Arto. 266 Transcurrido el término fijado en el Arto. 264, o cumplidas las otras prescripciones del mismo se tendrá por efectuada definitivamente la fusión, y la sociedad que se constituya asumirá todos los derechos y obligaciones de todas las sociedades extinguidas.

Arto. 267 Las compañías cuyos estatutos deban someterse a la aprobación del poder ejecutivo, necesitan, de la misma aprobación para fusionarse.



Arto. 268 Transcurrido el término marcado en el contrato para la duración de la sociedad, y no mediando algún otro motivo de disolución, podrá prorrogarse este plazo, si los socios convenieren en ellos por unanimidad, o si los que se retiran no representan más que un tercio del capital social les liquidasen su parte en los términos legales.



4.3 Normas Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades, Sección 19: Combinaciones de Negocios y Plusvalía

Las NIIF para Pymes nacen con el fin de establecer medidas de control interno que evitara, fraudes en empresas, enfatizándose en las pruebas que debe realizar el auditor antes de emitir su opinión sobre los estados financieros.

Con base a la ley, la Security and Exchange Comisión, SEC, realizó un estudio que revelo las imperfecciones en los conjuntos de normas contables vigentes. Por ello, recomendó que las normas contables se elaboran siguiendo un modelo basado en principios u orientado objetivos, en lugar de modelos basados en reglas que se orienten más a cumplir normas que a proporcionar información de calidad para la toma de decisiones.

Actualmente más de 100 países han implementado estas Normas incluyendo los Estados Unidos de Norteamérica. Están claros que el sistema mundial está centrado en la aplicación de los principios orientadores de la contabilidad en vez de las reglas.

Nicaragua avanza en la adopción de las NIIF, tanto en su versión integral como en las dirigidas a las Pymes. El Banco Central ya implemento dichas normas. La superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras dictó sus propias normas en base a las cuales se preparan los estados financieros, pero acepta que en situaciones no previstas se aplique las NIIF.

Sin embargo, el sector público estatal de Nicaragua todavía emplea el Sistema de Información Gerencial Financiera Administrativa, SIGFA.



A mediados de 2011, el Colegio de Contadores Públicos de Nicaragua, CCPN, declaro que la aplicación de las NIIF entraría en vigor en ese año, dicha Institución ha jugado un papel crucial en promover la adopción de implementación de las NIIF.

Las empresas que no adopten este sistema corren riesgo de perder relaciones de negocios estratégicas y de enfrentar barreras para el acceso y renovación de préstamo.

Con la aplicación de las NIIF Nicaragua contara con un marco contable uniforme que les permitirá a los usuarios realizar la comparación de información financiera de manera consistente, así como mejorar la transparencia en los mercados y utilizar buenas prácticas contables.

Además con la adopción de las normas NIIF, Nicaragua está incorporándose en un proceso de globalización al reconocer y aplicar normas de amplia aceptación a nivel mundial.

4.3.1 Alcance de esta sección

19.1 Esta sección se aplicará a la contabilizaciones de las combinaciones de negocios. Proporciona una guía para la identificación de la adquirente, la medición del costo entre los activos adquiridos y los pasivos, y las provisiones para los pasivos contingentes asumidos. También trata la contabilidad de la plusvalía tanto en el momento de una combinación de negocios como posteriormente (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 109).



19.2 Esta sección especifica la contabilidad de todas las combinaciones de negocios excepto:

- A. Las combinaciones de entidades o negocios bajo control común. El control común significa que todas las entidades o negocios que se combinan están controlados, en última instancia, por una misma parte, tanto antes como después de la combinación de negocios, y que ese control no es transitorio.
- B. La formación de un negocio conjunto.
- C. La adquisición de un grupo de activos que no constituyen un negocio.

4.3.2 Definición de combinaciones de negocios según la NIIF para PYME

19.3 Una combinación de negocios es la unión de entidades separados en una única entidad que informa. El resultado de casi todas las combinaciones es que una entidad, la adquiriente, obtiene el control de uno o más negocios distintos, la adquirida. La fecha de adquisición es aquella en la que la adquiriente obtiene el control efectivo sobre la adquirida (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 109).

19.4 Una combinación de negocios puede estructurarse de diferentes formas por motivos legales, fiscales o de otro tipo. Puede involucrar la compra por una entidad de la participación en el patrimonio de otra entidad, la compra de todos sus activos netos, la asunción de sus pasivos o la compra de algunos de los activos netos, de otra entidad que formen conjuntamente uno o más negocios.

19.5 Una combinación de negocios puede efectuarse mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, la transferencias de efectivo, equivalentes al efectivo u otros activos, o bien una combinación de los anteriores.



La transacción puede tener lugar entre los accionistas de las entidades que se combinan o entre una entidad y los accionistas de la otra. Puede involucrar el establecimiento de una entidad para controlar las entidades que se combinan o los activos netos transferidos, o bien la reestructuración de una o más de las entidades que se combinan.

4.3.3 Contabilización según la NIIF para PYME

19.6 Todas las combinaciones de negocios deberán contabilizarse aplicando el método de la adquisición (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 110).

19.7 La aplicación del método de la adquisición involucra los siguientes pasos:

- A. Identificación de una adquirente.
- B. Medición del costo de la combinación de negocios
- C. Distribución, en la fecha de adquisición, del costo de la combinación de negocios entre los activos adquiridos y los pasivos, y las provisiones para los pasivos contingentes asumidos.

4.3.3.1 Identificación de la Adquirente

19.8 En todas las combinaciones de negocios deberá identificarse una adquirente. La adquirente es la entidad que se combina que obtiene el control de las demás entidades o negocios objeto de la combinación (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 110).



19.9 Control es el poder de dirigir las políticas financieras y de operación de una entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades. El control de una entidad sobre otra se describe en la Sección 9 *Estados Financieros Consolidados y Separados*.

19.10 Aunque algunas veces puede ser difícil identificar a la adquirente, generalmente existen indicaciones que revelan que existe una. Por ejemplo:

- A. Si el valor razonable de una de las entidades que se combinan es significativamente mayor que el de la otra entidad que se combina, es probable que la adquirente sea la de mayor valor razonable.
- B. Si la combinación de negocios se efectúa a través de un intercambio de instrumentos ordinarios de patrimonio con derecho a voto, por efectivo u otros activos, es probable que la adquirente sea la entidad que entregue el efectivo o los otros activos.
- C. Si la combinación de negocio da lugar a que la gerencia de una de las entidades que se combinan es capaz de controlar la selección del equipo de dirección de la entidad combinada resultante, es probable que la entidad cuya gerencia es capaz de ejercer este control sea la adquirente.

4.3.3.2 Costo de una combinación de negocios

19.11 La adquirente medirá el costo de la combinación de negocios como la suma de (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 110):

- A. Los valores razonables, en la fecha de intercambio, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos por la adquirente a cambio del control de la entidad adquirida ; más



B. Cualquier costo directamente atribuible a la combinación de negocios.

4.3.3.3 Ajustes al costo de una combinación de negocios por contingencias debidas a eventos futuros

19.12 Cuando un acuerdo de combinación de negocios incorpore algún ajuste al costo de la combinación que depende de sucesos futuros, la adquirente incluirá el importe estimado de ese ajuste en el costo de la combinación en la fecha de adquisición, si dicho ajuste es probable y puede ser medido de forma fiable (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 111).

19.13 Sin embargo, si el ajuste potencial no se reconoce en la fecha de la adquisición, pero posteriormente se convierte en probable y puede ser medido de manera fiable, la contraprestación adicional deberá tratarse como un ajuste al costo de la combinación.

4.3.3.4 Distribución del costo de una combinación de negocios entre los activos adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos

19.14 La adquirente distribuirá, en la fecha de adquisición, el costo de una combinación de negocios a través del reconocimiento de los activos y pasivos, y una provisión para los pasivos contingentes identificables de la adquirida que satisfagan los criterios de reconocimiento del párrafo 19.20 por sus valores razonables en esa fecha (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 111).

Cualquier diferencia entre el costo de la combinación de negocios y la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y las provisiones para los pasivos contingentes identificables así reconocidos, deberá contabilizarse de acuerdo con lo establecido en los párrafos 19.22 a 19.24 (como plusvalía o bien como la denominada “Plusvalía Negativa”).



19.15 La adquirente deberá reconocer por separado los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida, en la fecha de la adquisición, solo sí satisfacen los siguientes criterios en esa fecha:

- A. En el caso de un activo distinto de un activo intangible, que sea probable que cualquier beneficio económico futuro asociado fluya a la adquirente, y que su valor razonable puede medirse con fiabilidad.
- B. En el caso de un pasivo distinto de un pasivo contingente, que sea probable que se requiera la salida de recursos para liquidar la obligación y que su valor razonable se pueda medir de forma fiable.
- C. En el caso de un activo intangible o de un pasivo contingente, que su valor razonable pueda medirse de forma fiable.

19.16 El estado del resultado integral de la adquirente incorporará los resultados de la adquirida después de la fecha de adquisición, mediante la inclusión de los ingresos y gastos de la adquirida, basados en el costo de la combinación de negocios para la adquirente.

Por ejemplo, el gasto por depreciación incluido después de la fecha de adquisición en el estado del resultado integral de la adquirente que esté relacionado con los activos depreciables en la fecha de adquisición, es decir, su costo para la adquirente.

19.17 La aplicación del método de la adquisición comenzará a partir de la fecha de la adquisición, que es la fecha en que la adquirente obtiene el control sobre la adquirida.

Puesto que el control es el poder de dirigir las políticas financieras y de operación de una entidad o negocio para obtener beneficios de sus actividades, no es necesario que la transacción quede cerrada o finalizada legalmente para que la entidad adquirente obtenga



el control. Para determinar el momento en que la adquirente ha obtenido el control, deberán considerarse todos los hechos y circunstancias pertinentes que rodeen la combinación de negocios.

19.18 De acuerdo en el párrafo 19.14, la adquirente solo reconocerá por separado los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida que existieran en la fecha de adquisición y que satisfagan los criterios de reconocimiento del párrafo 19.5. Por lo tanto:

- A. Como parte de la distribución del costo de la combinación, la adquirente solo deberá reconocer los pasivos para terminar o reducir las actividades de la adquirida cuando ésta tenga, en la fecha de adquisición, un pasivo ya existente por la reestructuración, reconocido de acuerdo con la Sección 21 *Provisiones y Contingentes*; y
- B. La adquirente, al distribuir el costo de la combinación, no reconocerá pasivos por pérdidas futuras no por otros costos en los que espere incurrir como consecuencias de la combinación de negocios.

19.19 Si la contabilización inicial de una combinación de negocios está incompleta al final del periodo sobre el que se informa en el que la combinación ocurre, la adquirente reconocerá en sus estados financieros los importes provisionales de las partidas cuyas contabilización está incompleta.

En el plazo de doce meses a partir de la fecha de adquisición, la adquirente ajustará retroactivamente los importes provisionales reconocidos como activos y pasivos en la fecha de adquisición para reflejar la nueva la información obtenida (es decir, los contabilizará como si se hubiesen producido en la fecha de adquisición).

Con posterioridad a los doce meses a partir de la fecha de adquisición, se reconocerán ajustes a la contabilización inicial de una combinación de negocios únicamente para corregir un error de acuerdo con la Sección 10 *Políticas Contables, Estimaciones y Errores*.

4.3.3.5 Pasivos contingentes

19.20 El párrafo 19.14 especifica que la adquirente solo reconocerá una provisión para un pasivo contingente de la adquirida por separado si su valor razonable puede medirse con fiabilidad. Si su valor razonable no puede medirse de forma fiable (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades, 2009, p. 112*):

- A. Se producirá un efecto en el importe reconocido como plusvalía o contabilizado de acuerdo con el párrafo 19.24; y
- B. La adquirente revelará información sobre ese pasivo contingente como requiere la Sección 21.

19.21 Después de su reconocimiento inicial, la adquirente medirá los pasivos contingentes que están reconocidos por separado de acuerdo con el párrafo 19.14, al mayor entre:

- A. El importe que habría reconocido de acuerdo con la Sección 21, y
- B. El importe reconocido inicialmente menos los importes reconocidos anteriormente como ingresos de actividades ordinarias de acuerdo con la Sección 23 Ingresos de Actividades Ordinarias.



4.3.3.6 Plusvalía

19.22 La adquirente, en la fecha de adquisición (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 113):

- A. Reconocerá como activo la plusvalía adquirida en una combinación de negocios, y
- B. Medirá inicialmente esa plusvalía a su costo, siendo éste el exceso del costo de la combinación de negocios sobre la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables reconocidos de acuerdo con el párrafo 19.14.

19.23 Después del reconocimiento inicial, la adquirente medirá la plusvalía adquirida en una combinación de negocios al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro del valor acumuladas:

- A. Una entidad seguirá los principios establecidos en los párrafos 18.19 a 18.24 para la amortización de la plusvalía. Si una entidad no puede hacer una estimación fiable de la vida útil de la plusvalía, se supondrá que dicha vida es de diez años.
- B. Una entidad seguirá la Sección 27 *Deterioro del Valor de los Activos* para el reconocimiento y medición del deterioro del valor de la plusvalía.

4.3.3.7 Exceso sobre el costo de la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida

19.24 Si la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables, reconocidos de acuerdo con el párrafo 19.14, excediese al costo de la combinación de negocios (diferencias a veces denominada



“plusvalía negativa”), la adquiriente (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 113):

- A. Volverá a evaluar la identificación y la medición de los activos, pasivos y las provisiones para los pasivos contingente de la adquirida, así como la medición del costo de la combinación; y
- B. Reconocerá inmediatamente en el resultado del periodo cualquiera exceso que continúe existiendo después de la nueva evaluación.

4.3.4 Información a revelar

4.3.4.1 Para combinaciones de negocios efectuadas durante el periodo sobre el que se informa

19.25 Para cada combinación de negocios efectuada durante el periodo, la adquiriente revelará la siguiente información (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 113):

- A. Los nombres y descripciones de las entidades o negocios combinados.
- B. La fecha de adquisición.
- C. El porcentaje de instrumentos de patrimonio con derecho a voto adquiridos.
- D. El costo de la combinación, y una descripción de los componentes de éste (tales como efectivo, instrumentos de patrimonio e instrumentos de deuda).
- E. Los importes reconocidos, en la fecha de adquisición, para cada clase de activos, pasivos y pasivos contingentes de la adquirida, incluyendo la plusvalía.



-
- F. El importe de cualquier exceso reconocido en el resultado del periodo de acuerdo con el párrafo 19.24, y la partida del estado de resultado integral (y el estado de resultados, si se presenta) en la que esté reconocido dicho exceso.

4.3.4.2 Para todas las combinaciones de negocios

19.26 La adquirente revelará información sobre una conciliación del importe en libros de la plusvalía al principio y al final del periodo, mostrando por separado (*Normas Internacional de Información Financiera para pequeñas y Medianas Entidades*, 2009, p. 114):

- A. Los cambios que surgen de las nuevas combinaciones de negocios.
- B. Las pérdidas por deterioro del valor
- C. Las disposiciones de negocios adquiridos previamente.
- D. Otros cambios.

No es necesario presentar esta conciliación para periodos anteriores.



4.4 Instrumentos financieros de análisis para la toma de decisiones

Una de las limitaciones fundamentales que presenta la administración en muchas organizaciones es que no se evalúan con suficiente antelación las consecuencias que tendrán las diferentes decisiones sobre su situación económica y financiera (*Análisis Financiero para toma de decisiones*, 2005).

Este panorama muestra la necesidad de aplicar los métodos y técnicas del análisis financiero que unido al grado de autonomía que deben ir ganando las organizaciones, le propiciará a los directivos lograr controles económicos ágiles con vista a facilitar la toma de decisiones y a tener una administración más eficiente.

La importancia del análisis va más allá de lo deseado por la dirección ya que con los resultados se facilita su información para los diversos usuarios.

El ejecutivo financiero se convierte en un decidor sobre aspectos tales como: dónde obtener los recursos, en qué invertir, cuáles son los beneficios o utilidades de las empresas. Utiliza por tanto diversas técnicas e instrumentos financieros tales como: razones financieras, estados financieros, análisis vertical y horizontal, capital de trabajo, entre otros, que son útiles para la toma de decisiones.

A partir de los resultados que se obtengan, la empresa podrá tener una visión concreta de la situación financiera, y en correspondencia con estos resultados, trazar estrategias con el objetivo de mejorarlos o de lo contrario tomar medidas para no caer en una situación desfavorable.



4.4.1 Estados Financieros para la toma de decisión

Los estados financieros, también denominados estados contables, informes financieros o cuentas anuales, son informes que utilizan las instituciones para dar a conocer la situación económica y financiera y los cambios que experimenta la misma a una fecha o periodo determinado. Esta información resulta útil para la administración, gestores, reguladores y otros tipos de interesados como los accionistas, acreedores o propietarios (Anónimo, s.f.).

La mayoría de estos informes constituyen el producto final de la contabilidad y son elaborados de acuerdo a normas de información financiera. La contabilidad es llevada adelante por contadores públicos que, en la mayoría de los países del mundo, deben registrarse en organismos de control públicos o privados para poder ejercer la profesión.

4.4.1.1 Estado de Situación financiera

El Estado de Situación Financiera, es un documento contable que refleja la situación financiera de un ente económico a una fecha determinada. Su estructura la conforman cuentas de activo, pasivo y patrimonio o capital contable. Se formula de acuerdo con un formato y un criterio estándar para que la información básica de la empresa pueda obtenerse uniformemente como por ejemplo: posición financiera, capacidad de lucro y fuentes de fondeo (Lee N., s.f.).

4.4.1.2 Estado de Rendimiento

Es un estado financiero conformado por un documento que muestra detalladamente los ingresos, los gastos y beneficios o pérdida que ha generado una empresa durante un periodo de tiempo determinado, analizar esta información (por ejemplo, saber si está generando suficientes ingresos, si está gastando demasiado, si está generando utilidades, si está gastando más de lo que gana, etc.), y, en base a dicho análisis, tomar decisiones.



Pero también nos permite, al comparar un estado de resultado con otros de periodos anteriores, conocer cuáles han sido las variaciones en los resultados (sin haber habido aumentos o disminuciones), y así saber si la empresa está cumpliendo con sus objetivos, además de poder realizar proyecciones en base a las tendencias que muestran las variaciones.

4.4.2 Herramientas de análisis financieros para la toma de decisión

El propósito básico de la contabilidad es proveer información útil acerca de una entidad económica, para facilitar la toma de decisiones de sus diferentes usuarios accionistas, acreedores, inversionistas, clientes, administradores y gobierno (Hernández R., 2013).

4.4.2.1 Análisis Vertical

El análisis financiero dispone de dos herramientas para interpretar y analizar los estados financieros, análisis horizontal y vertical, que consiste en determinar el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado. Esto permite determinar la composición y estructura de los estados financieros.

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas. Por ejemplo, una empresa que tenga unos activos totales de 5.000 y su cartera sea de 800, quiere decir que el 16% de sus activos está representado en cartera, lo cual puede significar que la empresa pueda tener problemas de liquidez, o también puede significar unas equivocadas o deficientes Políticas de cartera.

4.4.2.2 Análisis Horizontal

Es un procedimiento que consiste en comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos, para determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de las cuentas, de un periodo a otro. Este análisis es de gran importancia para la empresa, porque mediante él se informa si los cambios en las actividades y si los resultados han sido positivos o negativos; también permite definir cuáles merecen mayor atención por ser cambios significativos en la marcha (González I., 2003).

A diferencia del análisis vertical que es estático porque analiza y compara datos de un solo periodo, este procedimiento es dinámico porque relaciona los cambios financieros presentados en aumentos o disminuciones de un periodo a otro. Muestra también las variaciones en cifras absolutas, en porcentajes o en razones, lo cual permite observar ampliamente los cambios presentados para su estudio, interpretación y toma de decisiones.

4.4.2.3 Análisis de Tendencia

El análisis de tendencias, como parte del análisis estructural de los estados financieros, resulta especialmente útil para el analista, a fin de (Brigham et al., 2005, p. 96, cap. 3):

- A. Conocer con profundidad el negocio de la empresa,
- B. Comprobar qué partidas consumen porcentajes significativos de recursos económicos,
- C. Evaluar la evolución del comportamiento de estas partidas, estudiando el comportamiento histórico de la empresa en relación a las mismas, e



D. Identificar desviaciones significativas con respecto al sector o alguna otra referencia.

Este tipo de análisis suele realizarse a partir de dos ejes:

- A. Temporal o análisis horizontal: analizando la evolución de las partidas que componen el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el tiempo;
- B. Estructural o análisis vertical: estudiando la composición de un Balance o de una Cuenta de Resultados a partir del peso de las diferentes partidas con respecto a una partida-referencia.

Es importante analizar las tendencias de las razones financieras así como sus valores absolutos, para proporcionar claves respecto a la probabilidad de que la situación financiera mejore o se deteriore para llevar a cabo un análisis de tendencia basta con trazar una gráfica de una razón a lo largo de tiempo; se utiliza para estimar la probabilidad de una mejora o un deterioro en su posición financiera.

4.4.2.4 Flujo de Efectivo

Es un informe que incluye las entradas y salidas de efectivo para así determinar el saldo final o el flujo neto de efectivo, factor decisivo para evaluar la liquidez de un negocio. El estado de flujo de efectivo es un estado financiero básico que junto con el estado de situación financiera y el estado de rendimiento proporcionan información acerca de la situación financiera de un negocio (Gitman L., 2007, p. 96).



Ilustración simplificada del estado de flujo de efectivo:

Saldo inicial

(+) Entradas de efectivo

(–) Salidas de efectivo

(=) Saldo final de efectivo (excedente o faltante)

Los estados financieros deben reflejar una información financiera que ayude al usuario a evaluar, valorar, predecir o confirmar el rendimiento de una inversión y el nivel percibido de riesgo implícito.

El estado de flujo de efectivo es un resume de los flujos de efectivos de un periodo específico. El estado permite comprender mejor los flujos operativos, de inversión y de financiamiento de la empresa, y los reconcilia con los cambios en su efectivo y sus valores negociables durante el periodo.

4.4.2.5 Modelo DuPont

El sistema DUPONT es una de las razones financieras de rentabilidad más importantes en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa (Brigham et al., 2005, cap. 3).

El sistema DUPONT integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (Apalancamiento financiero).



En principio, el sistema DUPONT reúne el margen neto de utilidades, la rotación de los activos totales de la empresa y de su apalancamiento financiero.

Estas tres variables son las responsables del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas, o de un uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de estos, lo mismo que la efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones.

Partiendo de la premisa que la rentabilidad de la empresa depende de dos factores como lo es el margen de utilidad en ventas, la rotación de los activos y del apalancamiento financiero, se puede entender que el sistema DUPONT lo que hace es identificar la forma como la empresa está obteniendo su rentabilidad, lo cual le permite identificar sus puntos fuertes o débiles.

Para entender mejor el sistema DUPONT primero miremos por qué utiliza estas dos variables:

- A. Margen de utilidad en ventas. Existen productos que no tienen una alta rotación, que solo se venden uno a la semana o incluso al mes. Las empresas que venden este tipo de productos dependen en buena parte del margen de utilidad que les queda por cada venta. Manejando un buen margen de utilidad les permite ser rentables sin vender una gran cantidad de unidades.

Las empresas que utilizan este sistema, aunque pueden tener una buena rentabilidad, no están utilizando eficientemente sus activos ni capital de trabajo, puesto que deben tener un capital inmovilizado por un mayor tiempo.

- B. Uso eficiente de sus activos fijos. Caso contrario al anterior se da cuando una empresa tiene un margen menor en la utilidad sobre el precio de venta, pero que



es compensado por la alta rotación de sus productos (Uso eficiente de sus activos). Un producto que solo tenga una utilidad 5% pero que tenga una rotación diaria, es mucho más rentable que un producto que tiene un margen de utilidad del 20% pero que su rotación es de una semana o más.

En un ejemplo práctico y suponiendo la re inmersión de las utilidades, el producto con una margen del 5% pero que tiene una rotación diaria, en una semana (5 días) su rentabilidad será del 27,63%, (25% si no se reinvierten las utilidades), mientras que un producto que tiene un margen de utilidad del 20% pero con rotación semanal, en una semana su rentabilidad solo será del 20%.

Lo anterior significa que no siempre la rentabilidad esta en vender a mayor precio sino en vender una mayor cantidad a un menor precio.

- C. Multiplicador del capital. Corresponde al también denominado aplacamiento financiero que consiste en la posibilidad que se tiene de financiar inversiones sin necesidad de contar con recursos propios.

Para poder operar, la empresa requiere de unos activos, los cuales solo pueden ser financiados de dos formas; en primer lugar por aportes de los socios (Patrimonio) y en segundo lugar créditos con terceros (Pasivo).

Así las cosas, entre mayor sea capital financiado, mayores serán los costos financieros por este capital, lo que afecta directamente la rentabilidad generada por los activos.

Es por eso que el sistema DUPONT incluye el apalancamiento financiero (Multiplicador del capital) para determinar le rentabilidad de la empresa, puesto que todo activo financiado con pasivos supone un costo financiero que afecta directamente la rentabilidad generada por el margen de utilidad en ventas y/o por

la eficiencia en la operación de los activos, las otras dos variables consideradas por el sistema DUPONT.

De poco sirve que el margen de utilidad sea alto o que los activos se operen eficientemente si se tienen que pagar unos costos financieros elevados que terminan absorbiendo la rentabilidad obtenida por los activos.

Por otra parte, la financiación de activos con pasivos tiene implícito un riesgo financiero al no tenerse la certeza de si la rentabilidad de los activos puede llegar a cubrir los costos financieros de su financiación.

D. Cálculo del índice DUPONT

Teniendo claro ya el significado de las dos variables utilizadas por el sistema DUPONT, miremos ahora como es su cálculo en su forma más sencilla.

Además de su cálculo tiene su grafica Du Pont está diseñada para mostrar las relaciones entre el rendimiento sobre la inversión, la rotación de activos, el margen de utilidad y el apalancamiento

E. Sistema DUPONT

$$\text{Sistema DuPont} = \left(\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{ventas}} \right) \times \left(\frac{\text{ventas}}{\text{activo total}} \right) \times (\text{Multiplicador de Capital})$$

Como se puede ver el primer factor corresponde a la primera variable (Margen de utilidad en ventas), el segundo factor corresponde a la rotación de activos totales (eficiencia en la operación de los activos) y el tercer factor corresponde al apalancamiento financiero.

Está diseñado para mostrar cómo interactúan el margen de utilidad sobre las ventas, la razón de rotación de activos y la utilización de deuda para determinar la tasa de rendimiento sobre el capital contable, la administración de la compañía puede utilizar el sistema de Du Pont para analizar formas de mejorar el desempeño de la empresa.

Su importancia del sistema Du Pont para la entidad es obvia ya que con ella observamos el rendimiento sobre la próxima inversión en la cual sería fusionarse y tenemos que ver la rotación de los inventarios y veremos el rendimiento de capital contable de las dos empresas a fusionarse.

4.4.2.6 Promedio Ponderado Costo de Capital (WACC)

(Brigham et al., 2005, cap. 3) Es la herramienta fundamental del analista de valoración, WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital), es una tasa de descuento que mide el coste de capital entendido éste como una media ponderada entre la proporción de recursos propios y la proporción de recursos ajenos. Explicado de una manera más sencilla: es una tasa que mide el coste medio que nos ha costado nuestro activo (edificios, coches, activos financieros), atendiendo a como se ha financiado capital propio (aportación de los socios), recursos de terceros (cualquier tipo de deuda ya sea emitida en forma de obligaciones o un préstamo adquirido).

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

WACC: Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital).

Ke: Cost of equity, es decir, lo que le cuesta a la empresa financiar sus recursos propios provenientes de accionistas, o lo que es lo mismo, la tasa de retorno que



exige el accionista para el riesgo de esa empresa. También se puede encontrar bajo el nombre de tasa de costo de oportunidad de los accionistas. Generalmente se utiliza para obtenerla el método CAPM.

CAA: Capital aportado por los accionistas, en algunos casos se encuentra representado por E (por su denominación en inglés Equity).

D: Deuda financiera contraída.

Kd: Costo de la deuda financiera. Para su cálculo, se halla un tipo medio, siendo éste una media de todos los tipos de interés que paga la empresa ponderados por su peso en el balance con respecto al total de la deuda. Supongamos que tenemos un pasivo de 100.000 € compuesto por una obligaciones que pagan un cupón del 5% por valor de 60.000 €, un crédito a corto plazo por valor de 30.000 € que pagamos el 7% y un crédito a largo plazo de 10.000€ con otro banco que pagamos el 8%. El Kd se calcularía: $5\% * 60\% + 7\%*30\% + 8\%*10\% = 5,4\%$.

Tener en cuenta que para el cálculo del Kd, se usan los saldos vivos pendientes que lucen en balance (y no el total de la deuda contraída).

T: Tasa de impuesto a las ganancias. El hecho de incluir los impuestos en la ecuación tiene una explicación muy sencilla: el beneficio fiscal que se produce (tax shield en inglés). En muchas economías, entre ellas la nuestra, los intereses son fiscalmente deducibles, por tanto cuanto más deuda tengamos se entiende que menos impuestos se tienen que pagar y eso se traduce en el modelo DCF como una "no salida de caja".

El WACC se usa principalmente como tasa de descuento en el modelo de valoración de empresas DCF (Discounted Cash Flow). Este modelo básicamente valora las empresas en función de los flujos de caja tanto presentes como futuros. Para ellos



los descuenta a un tipo o coste de oportunidad que es el WACC. La razón fundamental de esta operación de “descontar” es una de las reglas básicas en las finanzas: el valor del dinero no es el mismo hoy que en el futuro.

Es muy importante para las empresas por el cual medimos las tasas de descuento de las mismas y además valoramos los flujos de efectivos para ver la rentabilidad de la empresa en un lapso de tiempo y realizar proyecciones de los mismos.



4.5 Ventajas, Desventajas, Oportunidades y Retos de las Fusiones

4.5.1 Ventajas

- A. Una de las ventajas principales es que una fusión es sencilla en términos jurídicos y no cuesta tanto como otras formas de adquisición. La razón es que las empresas se comprometen a combinar todas sus operaciones. Así, por ejemplo, no hay necesidad de transferir la propiedad de los activos de la empresa adquirida a la adquirente.
- B. Se obtienen instalaciones con menor costo.
- C. Reducir el riesgo en las expansiones, ya que no deben de manejar una demanda incierta sino buscar un giro que en realidad sea rentable.
- D. Se obtienen ventajas fiscales.
- E. Se busca el interés personal de los fusionantes.
- F. Se buscan ventajas para los accionistas de la empresa fusionada (empresa débil), ya que de ahora en adelante sus acciones serán cotizadas a un mayor costo ya que al fusionarse con una empresa de renombre su precio por acción aumenta.

Con respecto a lo anterior, es conveniente que el múltiplo (precio de mercado de las acciones/utilidad por acción) de la acción de la empresa fusionante sea elevado y el de la fusionada sea bajo; ya que esto forzaría a que se entreguen pocas acciones de la fusionante a los accionistas de la fusionada y no se reducen los porcentajes de control de una manera perjudicial para ambas.

En la actualidad las fusiones se han convertido en un gran reto ya que han pasado a ser parte de un componente esencial para el éxito de muchas compañías. Pero deben de tener muy en cuenta aspectos muy importantes como por ejemplo: la rentabilidad continua, la tecnología y la competencia internacional. Estos componentes antes mencionados son muy relevantes ya que se encuentran en un constante cambio y muchas veces son difíciles de controlarlos.

4.5.2 Desventajas

- A. Una de las principales desventajas es que una fusión debe aprobarse mediante el voto de los accionistas de cada empresa. De manera característica, se requieren dos terceras partes (incluso mas) de los votos que representan las acciones para la aprobación. Obtener los votos necesarios puede llevar mucho tiempo y dificultar el proceso.
- B. El hecho de que la fusión no tenga continuidad, esto se puede deber al mal entendimiento entre accionistas y administradores de la empresa fusionada, en no comunicarse y llegar a un acuerdo del interés que tiene la empresa fusionante en llevar a cabo la fusión.
- C. Cabe la posibilidad de que algunos de los administradores de la fusionada queden despedidos, ya que la empresa fusionante puede aprovechar la fusión a beneficio propio en el sentido de querer promover a su propia gente asignándole nuevos puestos y destituyendo a los de la fusionada.
- D. Los empleados pueden no sentirse a gusto con el cambio de administración, y a su vez, con el cambio de dueños.
- E. Todo tipo de fusión generada tiene un costo legal. Brinda la oportunidad de que los especialistas financieros obtengan beneficios económicos.



F. Una fusión redistribuye los activos de las empresas sin llegar a incrementar los recursos productivos de una nación.

Actualmente las fusiones han sufrido ciertos riesgos e incertidumbres ya que si aterrizamos en los hechos, el 60% aproximado de fusiones que se han implementado han fallado en el sentido de que no han podido lograr sus objetivos y metas.

Obviamente, las condiciones van variando en cada empresa en particular ya que existe una mezcla de variables que poseen una relación muy estrecha ya sea indirecta o directa con el éxito de una fusión. Dentro de los obstáculos que nos encontramos dentro del éxito de una fusión son ciertos errores: los de enfoque y los de integración.

Los errores de enfoque provienen de ciertos aspectos a analizar como lo son: el brindarle un mayor valor (sobrestimar) al mercado en donde se integrarán las empresas y el no anticiparse a cambios inesperados en el entorno.

Por otro lado, los errores de integración tienen su problemática en la integración ya sea de una manera muy rápida o muy lenta, el no alcanzar la sinergia que se proyecte, carecer de cierta astucia en la planeación de la integración, falta de liderazgo en la toma de decisiones, falta de aspectos a conciliar dentro de la cultura, el no regular cuánto se va a fusionar y cómo se van a manejar los procesos dentro de las dos empresas a tratar.

4.5.3 Oportunidades y Retos

El proceso de fusión está generando una reestructuración masiva mucho más significativa que el despido de la gente. Se está sufriendo un cambio en la alta administración, en la elección de los productos y en su respectiva calidad, en el proceso de elaboración y se está brindando un nuevo sistema de información.

La diferencia entre fusiones que fallan y las que triunfan es que las fusiones que realmente tienen éxito son porque establecen un cambio fundamental en la eficiencia de las compañías. Aquellas que logran el triunfo contribuyen al excelente desempeño en la economía en donde estén inmersos. Algunas razones por las cuales las fusiones fallan:

- A. Estrategia no bien estructurada.
- B. Fallas en el proceso de integración y dificultades en relacionar los sistemas de la computadora.
- C. Dificultades en decidir o elegir al líder de la entidad combinada al generarse problemas relacionados con ego.
- D. Dificultades en combinar la forma de trabajar con las diferentes culturas, particularmente importante cuando son empresas de servicios, instituciones financieras que se están fusionando.
- E. Restricciones reguladoras.



V. Fusión y Adquisición de la Empresa Calendario y Diseños S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A. para el periodo finalizado 2013

5.1 Calendario y Diseño S.A.

La Empresa **Calendarios y Diseño S.A.** es una entidad económica de carácter privada, integrada por recursos humanos, financieros, materiales y técnico-administrativos y artísticos, dedicada a la prestación de servicios gráficos y a la elaboración de tarjetas para todo tipo de ocasión social.

Calendarios y Diseño S.A. es una empresa con capacidad de producir gran cantidad de Calendario a diferente clientela, con diseños exclusivos y artísticos, siendo una de las más destacadas empresas en el mercado local, por su experiencia en la elaboración de Calendario para eventos sociales.

Cuenta con maquinaria especializada para la elaboración de Calendarios, como es una máquina que imprime a través de calor, letras de colores en los Calendarios, destacando su diseño, además del cuidado en todos los detalle desde su confección hasta su acabado final.

5.1.1 Misión

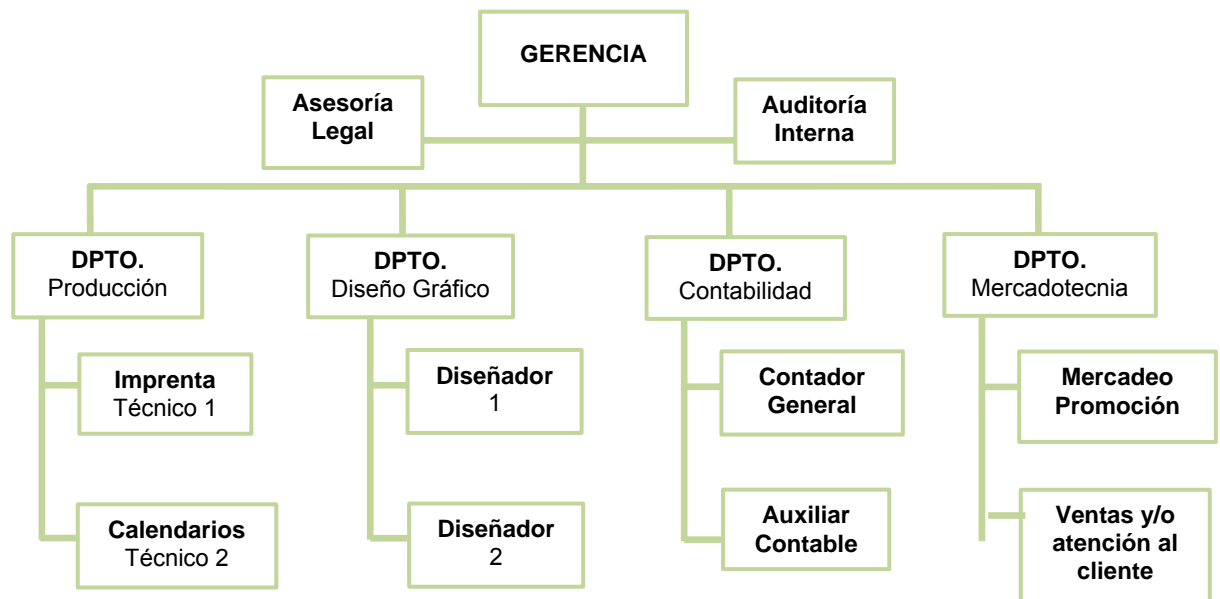
Somos una organización con una clara vocación de prestar servicio integral al cliente dentro de la industria gráfica e impresiones. Nuestra empresa, joven y en constante evolución y crecimiento, ha ido adaptándose a los diferentes cambios en el mercado, incorporando siempre tecnología de última generación aplicada a los sistemas de producción, con objeto de aportar mayor valor añadido para el cliente.

5.1.2 Visión

Pretendemos comprender las necesidades y expectativas de nuestros clientes y de las personas de nuestra organización en un ambiente de cooperación y trabajo en equipo que nos permita, consolidar nuestra presencia en el mercado siendo reconocidos por nuestra alta calidad y tecnología, y preferida como suministrador de nuestros clientes.

Somos muy sensibles a los imperativos de negocio de nuestros clientes, por lo que buscamos siempre las mejores soluciones para sus problemas, teniendo como estándar la flexibilidad y la vocación de servicio al cliente.

5.1.3 Organigrama



Fuente: Información Interna Calendario y Diseños S.A.

5.2 Impresiones y Bordados S.A.

Es una empresa, que se dedica a la impresión graficas y bordados, tienes varios años de estar en el mercado nacional en el ramo de esta actividad, pero en los últimos años ha bajado su demanda en lo cual ha tenido muchas pérdidas monetarias por lo cual la empresa ha decidido llegar a fusionarse con otra de su mismo rubro para que los clientes de la mismas no se pierdan.

Esta empresa tienen la capacidad de elaborar sus productos con calidad y brindar el mejor servicio, pero en la actualidad la en cuanto a producción ha tenido un déficit debido a la mala decisiones y falta de estrategia de mercado.

Cuenta con maquinaria sofisticada para la elaboración de sus productos ofreciendo a los clientes una mayor comodidad y satisfacción. Además cuenta con cinco bordadoras de 8 cabezas, nueve hilos, 1.200 puntadas por minuto, con detector de rotura de hilo y paro automático, con bastidores para gorras, camisetas, toallas, etc.

5.2.1 Misión

Somos una empresa dedicada al servicio de impresiones graficas y bordados, nuestra prioridad, nuestros clientes además respaldaremos sus ideas en verdaderas estrategias que les garantice el éxito en la venta de sus productos para que se vean reflejadas en el incremento de las utilidades y una excelente imagen de las mismas.

5.2.2 Visión

Buscamos convertirnos en una de las principales empresas nacionales que presta un servicio con calidad para con nuestros clientes con una experiencia garantizada que se distinga por la calidad en los procesos de ejecución de estrategias para prestar nuestro servicios en la perfección de sus productos.

5.2.3 Organigrama



Fuente: Información Interna Impresiones y Bordados S.A.



5.3 Informe Ejecutivo

Siendo las 08:00 horas del día viernes 22 de noviembre del año 2013, en el auditorio de la Empresa Calendario y Diseño S.A., se realizó reunión extraordinaria para definir nuevas políticas y mejoras para el crecimiento económico de la entidad.

En esta reunión participaron directivos de las Empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A., miembros de las juntas directivas y accionistas de ambas empresas.

El punto primordial de esta reunión fue la decisión de realizar la fusión y adquisición de la Empresa Calendario y Diseños S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A., basándose en lo siguiente:

Las juntas directivas de las empresa Calendarios y Diseño, S.A (compañía absorbente) y la Empresa Impresiones y Bordados S.A (compañía absorbida) mostraran los puntos claves para realizar la fusión y adquisición por absorción.

Dentro de esto puntos clave, la Empresa Calendarios y Diseños S.A no cuenta un sistema de mercado para sus clientes, en cambio la Empresa Impresiones y Bordados S.A. la tiene y es muy amplia, sin embargo el capital de esta empresa es muy bajo, razón por la cual estas dos empresas pueden fusionarse y reforzar sus debilidades y cualidades.

Para dar una confiabilidad a los directivos sobre la decisión de realizar la fusión y adquisición, se utilizaron instrumentos financieros para el análisis de los estados financieros presentados ante la junta directiva, siendo estos: *el análisis vertical*, este es un método conservador de financiamiento de activos ya que disminuye los rendimientos esperados a disposición de los accionistas, ya que por lo general el costo de la deuda a largo plazo es mayor al de la deuda a corto plazo.



El análisis horizontal, con este modelo podemos identificar las variaciones que han tenido las cuentas en estos periodos y el capital contable. *El modelo Du Pont*, se refiere a la rotación de los activos midiendo la eficiencia de la empresa y de cada uno de ellos tanto como los activos corrientes como los no corrientes durante los años proyectados. *El análisis de tendencia*, se basa en las comparaciones que se realizan en un lapso de tiempo para obtener la información necesaria en la toma de decisiones de los directivos.

En análisis del promedio de las entidades muestran que la rentabilidad de cada una de ellas están estables, donde la Empresa Calendario y Diseños S.A tiene el 11.82% del WACC durante últimos cuatro años esperándose un 20% del crecimiento de la ganancia del periodo durante los próximos cuatro años con la valoración financiera de la empresa fue de C\$ 77.9 millones. Mientras que la Empresa Impresiones y Bordados S.A esperando un WACC de 13.02% durante los cuatro años y un crecimiento de la ganancia del periodo durante los últimos cuatro años la valoración financiera es de C\$ 79.6 millones.

Tomando en cuenta los análisis realizados a través instrumentos financieros, estas empresas reflejan que económicamente se necesitan, ya que la empresa Impresiones y Bordados S.A vendría a fortalecer las debilidades de la empresa Calendarios y Diseños S.A lo cual convendría fusionarse para surgir como una gran empresa líder en el mercado.



Fusión y Adquisición por Absorción

**Empresa Calendario y Diseño, S.A.
(Compañía Absorbente)**

y

**Empresa Impresiones y Bordados, S.A.
(Compañía Absorbida)**

De conformidad de lo dispuesto, en el arto 263 del Código de Comercio de la República Nicaragua (C.C), los abajo firmantes, en su calidad de miembros de administración de **Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A.**, respectivamente, proceden a formular este proyecto de fusión, que se será sometido para su aprobación, a la Junta Generales de Accionista según lo previsto en el arto. 267 C.C.

5.3.1 Análisis de la situación financiera de las Empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A.

5.3.1.1 Análisis de la situación financiera de Calendario y Diseños S.A.

5.3.1.1.1 Estados Financieros

Los estados financieros de Calendarios y Diseños, S. A., presentados a continuación en los cuadros 1 y 2, fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, tomando como base de cálculo el costo histórico de los artículos contabilizados.

Cuadro N° 1
Calendarios y Diseños S.A.
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre
(Miles de Córdoba)

	2009	2010	2011	2012	2013
Activo					
Caja y Bancos	459	3,928	2,116	5,485	3,422
Cuentas por Cobrar	48,391	59,908	48,701	39,039	58,296
Inventarios	50,340	73,742	66,654	101,906	113,915
Total Activos Corriente	99,190	137,578	117,471	146,430	175,633
Inversiones	994	5,390	5,680	2,111	2,269
Inmuebles, Planta y Equipo	22,918	26,407	25,752	26,269	71,155
Activos Diferidos	29	2,904	2,791	2,681	2,619
Total Activo No Corriente	23,941	34,701	34,223	31,061	76,043
Total Activo	123,131	172,279	151,694	177,491	251,676
Patrimonio Neto y Pasivo					
Cuentas por Pagar	13,701	53,901	41,412	68,614	145,144
Total Pasivo Corriente	13,701	53,901	41,412	68,614	145,144
Préstamos Bancarios	23,500	23,500	23,500	23,500	23,500
Provisiones para Indemnizaciones	7,580	8,829	8,918	8,306	8,257
Total Pasivo No Corriente	31,080	32,329	32,418	31,806	31,757
Capital Contable	78,350	86,049	77,864	77,071	74,775
Total Patrimonio Neto	78,350	86,049	77,864	77,071	74,775
Total Patrimonio Neto y Pasivo	123,131	172,279	151,694	177,491	251,676
<u>Lic. Miriam Romero Suárez</u> Elaborado por.	<u>Lic. Elizabeth López Guido</u> Revisado por.	<u>Lic. Alexander Rojas López</u> Autorizado por.			

Fuente: Información Interna de Calendario y Diseños S.A.

Los inventarios de productos en proceso y productos terminados se evalúan al costo real de producción; las existencias de materias primas, materiales y suministros se registran al costo promedio; mientras que las inversiones se registran al costo histórico.

Los inmuebles y equipos están registrados al costo y se deprecian bajo el método de depreciación de línea recta en los siguientes porcentajes anuales: Edificios e Instalaciones 5%, Mobiliario y Equipo 20%, Herramientas 25%, Equipo de Computación 30% y Otros 10%. La maquinaria se deprecia de conformidad con la vida útil estimada con base en la evaluación técnica realizada.

La compañía ha adoptado la política de reconocer indemnización a todos sus empleados, incluyendo aquellos que se retiran voluntariamente.

Cuadro N° 2
Calendarios y Diseños S.A.
Estado de Rendimiento
Del 1 de enero al 31 de diciembre
(Miles de Córdoba)

	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Netas	224,824	250,065	263,858	317,986	350,882
Costo de Ventas	195,723	214,741	227,274	267,050	292,636
Ganancia Bruta	29,101	35,324	36,584	50,936	58,246
Gastos de Operación	14,220	15,718	16,095	34,171	32,871
Ganancia antes de Interese e Impuestos	14,881	19,606	20,489	16,765	25,375
Gastos Financieros	1,938	1,938	1,939	1,939	1,939
Ganancia antes de Impuestos	12,943	17,668	18,550	14,826	23,436
Impuesto sobre la Renta	4,013	5,477	5,751	4,596	7,265
Ganancia del Periodo	8,930	12,191	12,799	10,230	16,171

Fuente: Información Interna de Calendario y Diseños S.A.

La empresa registra sus ingresos y gastos bajo el método de lo devengado. Las ventas son reconocidas netas de los impuestos, cuando se ha entregado el bien y se han transferido los riesgos y beneficios inherentes.

5.3.1.1.2 *Análisis vertical*

Cuadro N° 3 Calendarios y Diseños S.A. Estado de situación financiera Al 31 de diciembre (Miles de Córdoba)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Activo					
Caja y Bancos	0%	2%	1%	3%	1%
Cuentas por Cobrar	39%	35%	32%	22%	2%
Inventarios	41%	43%	44%	57%	45%
Total Activos Corriente	81%	80%	77%	82%	70%
Inversiones	1%	3%	4%	1%	1%
Inmuebles, Planta y Equipo	19%	15%	17%	15%	28%
Activos Diferidos	0%	2%	2%	2%	1%
Total Activo No Corriente	19%	20%	23%	18%	30%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%
Patrimonio Neto y Pasivo					
Cuentas por Pagar	11%	31%	27%	39%	58%
Total Pasivo Corriente	11%	31%	27%	39%	58%
Préstamos Bancarios	19%	14%	15%	13%	9%
Provisiones para Indemnizaciones	6%	5%	6%	5%	3%
Total Pasivo No Corriente	25%	19%	21%	18%	13%
Capital Contable	64%	50%	51%	43%	30%
Total Patrimonio Neto	64%	50%	51%	43%	30%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

A pesar de que aproximadamente el 80% de los activos de la empresa son activos corrientes, más de la mitad de éstos se encuentran como inventarios, los cuales no son realizables de forma inmediata y limitan la capacidad de la empresa para solventar sus



obligaciones a corto plazo. Pues el 75% de los inventarios corresponden a materias primas, el 5% a productos terminados y el resto se encuentra como producción en proceso.

Durante el año 2013, las ampliaciones y mejoras realizadas en las instalaciones de la planta incrementaron la proporción de inmuebles, planta y equipo dentro del total de activos de la empresa. Las ampliaciones fueron necesarias para cubrir la demanda generada por la introducción de nuevos productos al mercado, como lo fue la línea de diseños de bordados.

En el año 2012 hubo una desinversión correspondiente a valores bancarios, dando como resultado que las inversiones, al final del período, fueran el 1% del total de activos de la empresa.

En el cuadro anterior se puede observar que la tendencia de la empresa se dirige hacia la utilización de un método dinámico de financiamiento de activos, lo cual implica un mayor grado de riesgo para la empresa.

Nota: El método dinámico de financiamiento de activos utiliza una proporción de deuda a corto plazo relativamente elevada. Las compañías que se sirven de este método deben refinanciar su deuda con mayor frecuencia, lo que incrementa el riesgo de que no puedan obtener el financiamiento que necesitan. Además las posibles fluctuaciones en los gastos por concepto de intereses también elevan el riesgo de la compañía.

Este incremento en el riesgo se compensa con el incremento en las utilidades después de impuestos esperadas, que resultan de los costos normalmente menores de la deuda a corto plazo. Véase Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thomson. 819 p. Capítulo 15.

Los pasivos corrientes de la empresa están compuestos por cuentas por pagar, las cuales a su vez corresponden a deuda con proveedores; con una participación del 58% sobre el total de pasivo y capital contable para el año 2013.

Mientras que en el 2009 el 64% de los activos fueron financiados por capital contable, en el 2013 el 70% de los activos se financiaron utilizando pasivos. La participación del capital contable disminuyó como consecuencia del incremento de los pasivos de corto plazo, principalmente por los créditos obtenidos para la compra de materia prima.

Cuadro N° 4
Calendarios y Diseños S.A.
Estado de Rendimiento
Del 1 de enero al 31 de diciembre
(Miles de Córdoba)

	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Netas	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	87%	86%	86%	84%	83%
Ganancia Bruta	13%	14%	14%	16%	17%
Gastos de Operación	6%	6%	6%	11%	9%
Ganancia antes de Interese e Impuestos	7%	8%	8%	5%	7%
Gastos Financieros	1%	1%	1%	1%	1%
Ganancia antes de Impuestos	6%	7%	7%	5%	7%
Impuesto sobre la Renta	2%	2%	2%	1%	2%
Ganancia del Periodo	4%	5%	5%	3%	5%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

La empresa redujo su costo de ventas de 87% en 2009 a 83% en el 2013, a través de mantenimientos preventivos a los equipos y mejor control de la calidad de los procesos, lo cual permitió minimizar la cantidad de producto defectuoso y el desperdicio.



Las medidas implementadas para reducir el costo de ventas, así como los gastos de mercadeo y publicidad, y de combustibles y lubricantes, incurridos para acceder a nuevos mercados en el interior del país, provocaron que el porcentaje de gastos de operación sobre las ventas netas se incrementara durante los últimos 2 años.

En el 2012 la proporción de las ganancias de la empresa estuvo afectada, principalmente por el incremento en el porcentaje de gastos de operación. En el 2003 la ganancia fue el 5% de las ventas netas; proporción que se había mantenido durante los años 2010 y 2011. Lo que contribuyó a incrementar el porcentaje de ganancia en el 2013 fue el mejor control de la ejecución de los gastos de mantenimiento, control de calidad y mercadeo y publicidad, porque ya se tenía conocimiento y experiencia en la aplicación de medidas para minimizar el desperdicio y ya se había ganado participación en el mercado del interior del país.

5.3.1.1.3 Análisis horizontal

Cuadro N° 5 Calendarios y Diseños S.A. Estado de Situación Financiera Análisis Horizontal (Miles de Córdoba)								
	2010 - 2009		2011 - 2010		2012 - 2011		2013 - 2012	
Activo								
Caja y Bancos	3,470	756%	(1,813)	-46%	3,369	159%	(2,063)	-39%
Cuentas por Cobrar	11,518	24%	(11,207)	-19%	(9,662)	-20%	19,257	49%
Inventarios	23,400	46%	(7,086)	-10%	35,252	53%	12,009	12%
Total Activos Corriente	38,387	39%	(20,106)	-15%	28,959	25%	29,203	20%
Inversiones	4,396	442%	290	5%	(3,569)	-63%	158	7%
Inmuebles, Planta y Equipo	3,490	15%	(656)	-2%	517	2%	44,886	171%
Activos Diferidos	2,875	9879%	(113)	-4%	(109)	-4%	(63)	-2%
Total Activo No Corriente	10,761	45%	(479)	-1%	(3,161)	-9%	44,982	145%
Total Activo	49,148	40%	(20,585)	-12%	25,798	17%	74,186	42%
Patrimonio Neto y Pasivo								
Cuentas por Pagar	40,201	293%	(12,489)	-23%	27,203	66%	76,530	112%
Total Pasivo Corriente	40,201	293%	(12,489)	-23%	27,203	66%	76,530	112%
Préstamos Bancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Provisiones para Indemnizaciones	1,249	16%	89	1%	(613)	-7%	(48)	-1%
Total Pasivo No Corriente	1,249	4%	89	0%	(613)	-2%	(48)	0%
Capital Contable	7,698	10%	(8,185)	-10%	(792)	-1%	(2,296)	-3%
Total Patrimonio Neto	7,698	10%	(8,185)	-10%	(792)	-1%	(2,296)	-3%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	49,148	40%	(20,585)	-12%	25,798	17%	74,186	42%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

En el año 2011 hubo una reducción en la mayoría de las cuentas del balance, con respecto al año 2010. En ese año el activo corriente disminuyó en 15% y el total de activos en 12%; principalmente por la implementación de políticas de crédito más rígidas, a través de las cuales se redujo el plazo de crédito a clientes de 90 a 60 días. También influyó en la disminución de los activos el establecimiento de políticas de producción enfocadas a reducir



el inventario de productos terminados, manteniendo en almacén las cantidades necesarias de producto para satisfacer la demanda oportunamente.

Las políticas de producción mencionadas en el párrafo anterior, provocaron una disminución en las cuentas por pagar de la compañía, puesto que se redujo la cantidad de pedidos a proveedores.

En el año 2011 también disminuyó el capital de la empresa en 10% debido a que se distribuyeron ganancias por C\$ 8 millones. Para el 2011, el único rubro que registró incremento fue las inversiones por 5%, correspondientes a valores negociables emitidos por empresas privadas.

En los años siguientes los activos de la empresa han tenido crecimiento con respecto al año anterior, especialmente en el 2013. En este año la compañía incrementó el total de sus activos en 42%, principalmente por el aumento de inmuebles, planta y equipo, por ampliaciones realizadas para producir las nuevas líneas de productos.

Las inversiones realizadas en inmuebles, planta y equipo en el 2013 fueron financiadas principalmente por las cuentas por pagar, es decir deuda a corto plazo; pues en este año la empresa no obtuvo ningún préstamo bancario adicional e incrementó sus cuentas por pagar en 112%.

En valor absoluto el capital contable de la empresa se incrementó en el año 2010 debido a que no hubo pago de dividendos; en los años 2011 y 2013 el pago de dividendos fue mayor que las ganancias del período, lo cual hizo disminuir el monto de capital contable con respecto al año anterior.



Cuadro N° 6
Calendarios y Diseños S.A.
Estado de Rendimiento
Análisis Horizontal
(Miles de Córdobas)

	2010 - 2009		2011 - 2010		2012 - 2011		2013 - 2012	
Ventas Netas	25,240	11%	13,793	6%	54,128	21%	32,896	10%
Costo de Ventas	19,018	10%	12,533	6%	39,777	18%	25,585	10%
Ganancia Bruta	6,223	21%	1,260	4%	14,352	39%	7,311	14%
Gastos de Operación	1,498	11%	378	2%	18,075	112%	(1,299)	-4%
Ganancia antes de Interese e Impuestos	4,725	32%	882	4%	(3,723)	-18%	8,610	51%
Gastos Financieros	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ganancia antes de Impuestos	4,725	37%	882	5%	(3,723)	-20%	8,610	58%
Impuesto sobre la Renta	1,465	37%	273	5%	(1,154)	-20%	2,669	58%
Ganancia del Periodo	3,260	37%	609	5%	(2,569)	-20%	5,941	58%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

Desde el año 2010, ha habido incremento anual de ventas, fuertemente marcado en el año 2012, las cuales fueron 21% mayores a las del año anterior, incrementando la ganancia bruta en 39%. En este año se tuvo acceso a nuevos mercados en el interior del país, especialmente en la región occidental, lo cual hizo aumentar las ventas.

Para el año 2013, únicamente hubo un incremento en ventas del 10%, a pesar del lanzamiento de la línea diseños calendarios; aunque por tratarse de un año afectado por crisis financiera internacional se considera un crecimiento bastante atractivo.

Los gastos de operación también se incrementaron en el 2012; por gastos de mercadeo y publicidad, y combustibles y lubricantes, necesarios para acceder a los nuevos mercados que motivaron el incremento en ventas; también se incurrieron en gastos por la aplicación de medidas para reducir el costo de ventas. Derivado de lo anterior la ganancia del período se redujo en 20%.

Para el año 2013, la ganancia del período se incrementó en C\$ 5.9 millones, equivalente a 58% con respecto al 2012. Dicha ganancia se obtuvo gracias a la reducción del costo de ventas, a la adecuada aplicación de las medidas para minimizar el desperdicio y al mejor control de los gastos de mercadeo y publicidad.

5.3.1.1.4 Análisis de tendencias

	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2013 - 2012
Cuadro N° 7				
Calendarios y Diseños S.A.				
Estado de Situación Financiera				
Análisis de Tendencia				
Activo				
Caja y Bancos	8.60	46.00	12.00	7.50
Cuentas por Cobrar	1.20	1.00	0.80	1.20
Inventarios	1.50	1.30	2.00	2.30
Total Activos Corriente	1.40	1.20	1.50	1.80
Inversiones	5.40	5.70	2.10	2.30
Inmuebles, Planta y Equipo	1.20	1.10	1.10	3.10
Activos Diferidos	99.80	95.90	92.10	90.00
Total Activo No Corriente	1.40	1.40	1.30	3.20
Total Activo	1.40	1.20	1.40	2.00
Patrimonio Neto y Pasivo				
Cuentas por Pagar	3.90	3.00	5.00	10.60
Total Pasivo Corriente	3.90	3.00	5.00	10.60
Préstamos Bancarios	1.00	1.00	1.00	1.00
Provisiones para Indemnizaciones	1.20	1.20	1.10	1.10
Total Pasivo No Corriente	1.00	1.00	1.00	1.00
Capital Contable	1.10	1.00	1.00	1.00
Total Patrimonio Neto	1.10	1.00	1.00	1.00
Total Patrimonio Neto y Pasivo	1.40	1.20	1.40	2.00

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.



La tendencia de la empresa ha sido incrementar sus activos con respecto al año 2009, teniendo el mayor incremento en el 2013, debido al aumento de inmuebles, planta y equipo, por ampliaciones realizadas para producir las nuevas líneas de productos.

Nota: El año base utilizado para determinar la tendencia fue el 2009, y su cálculo se realizó de la siguiente manera:

$$\text{Caja y Bancos (2010-2009)} = \left(\frac{3928}{459} \right) = 8.6$$

En el período analizado la tendencia de las cuentas por pagar ha sido al alza, principalmente por deuda con proveedores de materias primas requeridas para satisfacer la demanda de productos, la cual ha incrementado año tras año.

Cuadro N° 8
Calendarios y Diseños S.A.
Estado de Rendimiento
Análisis de Tendencia

	2010 – 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2013 - 2012
Ventas Netas	1.10	1.20	1.40	1.60
Costo de Ventas	1.10	1.20	1.40	1.50
Ganancia Bruta	1.20	1.30	1.80	2.00
Gastos de Operación	1.10	1.10	2.40	2.30
Ganancia antes de Interese e Impuestos	1.30	1.40	1.10	1.70
Gastos Financieros	1.00	1.00	1.00	1.00
Ganancia antes de Impuestos	1.40	1.00	1.10	1.80
Impuesto sobre la Renta	1.40	1.40	1.10	1.80
Ganancia del Periodo	1.40	1.40	1.10	1.80

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.



Cada año la empresa logra acceder a un mayor número de consumidores a través de sus diferentes canales de distribución, lo cual se ve reflejado en el incremento anual de las ventas netas durante los períodos 2009 – 2013.

La tendencia de los resultados de la empresa en los últimos cinco años fue al alza, derivado del incremento en las ventas y la reducción del costo de ventas; debido al acceso a nuevos mercados en el occidente del país, al lanzamiento de nuevas líneas de productos y a la aplicación de medidas de producción para reducir el desperdicio y mejorar la calidad de los procesos.

Es importante resaltar que la ganancia del año 2012 estuvo afectada por el incremento en los gastos de mercadeo y publicidad, y combustibles y lubricantes necesarios para acceder a los nuevos mercados; así como los gastos incurridos para implementar las medidas de producción anteriormente mencionadas.

5.3.1.1.5 Análisis de razones financieras

Cuadro N° 9 Calendarios y Diseños S.A. Razones Financieras					
	2009	2010	2011	2012	2013
Razones de Liquidez					
Razón Circulante	7.24	2.55	2.84	2.13	1.21
Razón de la Prueba del Ácido	3.57	1.18	1.23	0.65	0.43
Liquidez en Cuenta por Cobrar	0.22	0.24	0.18	0.12	0.17
Capital de Trabajo Neto	85,489	83,676	76,060	77,816	30,489
Razones de Deuda					
Deuda a Capital	0.57	1	0.95	1.3	2.37
Capitalización a Largo Plazo	25.20%	18.80%	21.40%	17.90%	12.60%
Flujo de Efectivo (EBITDA) a deuda	33.20%	22.70%	27.80%	16.70%	14.30%
Razones de Cobertura					
Razón de Cobertura de Intereses	7.68	10.11	10.57	8.65	13.09
Razones de Rentabilidad					
Margen de Utilidad Bruta	12.90%	14.10%	13.90%	16.00%	16.60%
Margen de Utilidad Neta	4.00%	4.90%	4.90%	3.20%	4.60%
Rendimiento sobre Capital	11.40%	14.20%	16.40%	13.30%	21.60%
Rendimiento sobre Activos	7.30%	7.10%	8.40%	5.80%	6.40%
Rotación de Activos	1.83	1.45	1.74	1.79	1.39

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

Durante los años 2009 a 2011, la situación circulante de la empresa fue buena, especialmente en el 2009 con un índice de 7.24, indicando que por cada córdoba de deuda a corto plazo la empresa tenía más de 7 córdobas para solventar sus obligaciones.

El 2013 mostró el peor índice de circulante con un valor de 1.21, lo cual posicionó a la empresa en una situación de riesgo, tomando en cuenta que contaba con 1.21 córdobas es en activo corriente para cubrir cada córdobas de sus obligaciones, de los cuales 0.78 córdobas es se encontraban en inventario, lo cual no constituye liquidez inmediata; por lo



tanto en el 2013 la empresa únicamente disponía de 0.43 córdobas es para cubrir cada córdobas de deuda a corto plazo, tal como lo indica la prueba del ácido.

El capital de trabajo neto de la empresa se redujo de C\$ 85 millones en el 2009 a C\$ 30 millones en el 2013, mostrando la tendencia de la empresa de aumentar la proporción de activos corrientes financiados mediante fondos a corto plazo; principalmente a través de deuda con proveedores de materias primas requeridas para satisfacer el incremento en ventas. Lo anterior se llevó a cabo con el fin de incrementar las ganancias después de impuestos que resultan de los costos menores de la deuda a corto plazo.

La razón deuda a capital ha tenido un alto crecimiento, modificando la estructura de capital de la compañía. En el 2009 la deuda equivalía a 0.57 veces el capital; para el 2013 dicha deuda fue 2.37 veces mayor al capital. El incremento en los activos ha sido financiado con deuda, ya que únicamente en el 2010 se dio un aporte de capital del 10% correspondiente a reservas de capital y a utilidades retenidas; pero en los años siguientes el capital se redujo por distribución de utilidades.

Durante el período de análisis, la capitalización a largo plazo ha disminuido de 25.2% a 12.6%, derivado del incremento en las cuentas por pagar, es decir deuda a corto plazo. La razón de cobertura de intereses ha aumentado de 7.68 a 13.09 veces, lo cual refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a los gastos financieros.

El flujo de efectivo antes de intereses e impuestos de la empresa fue para el año 2009 el 33.2% de los pasivos. Aunque el flujo de efectivo generado por las operaciones de la empresa ha aumentado durante los años posteriores, el incremento de la deuda a corto plazo provoca que dicho flujo únicamente sea un 14.3% de los pasivos para el año 2013.

El margen bruto de utilidad de la empresa ha mejorado de 12.9% en el 2009 a 16.6% en el 2013, principalmente por la implementación de medidas de producción enfocadas a reducir el costo de ventas. Dicha reducción no se ha manifestado en los gastos de



operación, ya que por el contrario éstos han aumentado a causa de la ampliación de las instalaciones y acceso a nuevos mercados, ubicando el margen de utilidad neta alrededor de 4.6%; con excepción del año 2012 cuando este margen fue de 3.2%, por el alto gasto en mercadeo y publicidad realizado para atraer a un mayor número de consumidores.

El rendimiento sobre el capital en el año 2013 fue de 21.6%; dicho porcentaje fue 5.2 puntos porcentuales mayor que el rendimiento más grande obtenido por la empresa, de 16.4% en el 2006. Este último rendimiento se obtuvo por la disminución de capital derivado del pago de dividendos. Cada año la empresa ha incrementado sus ganancias sin requerir nuevos aportes a capital.

La reducción más acentuada en el rendimiento sobre los activos fue en el año 2012, cuando se ubicó en 5.8%. Para el 2013 el rendimiento fue de 6.4%. La reducción de dicho índice responde al incremento de los activos totales de la empresa, principalmente por la ampliación de las instalaciones.

La empresa redujo su eficiencia en el uso de sus recursos para generar producción, con una rotación de activos de 1.83 en el 2009 a una rotación de 1.39 en el 2013; incrementado sus activos en mayor proporción que el incremento de las ventas.

5.3.1.1.6 Modelo DuPont

Cuadro N° 10 Calendarios y Diseños S.A. Modelo Dupont					
	2009	2010	2011	2012	2013
Modelo Dupont					
Margen de Utilidad Neta (Margen de Explotación)	4.00%	4.90%	4.90%	3.20%	4.60%
Rotación de Activos	1.83	1.45	1.74	1.79	1.39
Apalancamiento Financiero	1.57	2.00	1.95	2.30	3.37
Rendimiento sobre Capital Contable	11.40%	14.20%	16.40%	13.30%	21.60%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

Durante el período de análisis, la empresa incrementó su rendimiento sobre el capital contable, obteniendo su mejor resultado en el año 2013 con un rendimiento de 21.6%. Este resultado fue posible principalmente por el apalancamiento financiero de la empresa, a través del cual se ha incrementado la proporción de activos financiados con deuda.

5.3.1.1.7 Análisis de resultados

Calendarios y Diseños S. A., es una empresa con crecimiento sostenido en ventas desde el año 2009. A pesar de dicho crecimiento la empresa no ha logrado mejorar su margen de utilidad neta, debido a que ha tenido dificultades para reducir sus costos de ventas y sus gastos de operación.

La liquidez de la empresa se ha visto afectada debido a que una proporción muy elevada de activos corrientes se encuentran como cuentas por cobrar e inventarios, los cuales no tienen liquidez inmediata y ubican a la empresa en una posición de riesgo si le exigieran el pago inmediato de sus obligaciones.

Los activos de la empresa se han incrementado principalmente por las inversiones realizadas en inmuebles, planta y equipo, necesarias para satisfacer la creciente demanda



de productos. Dicho incremento ha sido financiado a través de deuda a corto plazo, la cual ha aumentado hasta ocupar una porción elevada de los pasivos y capital contable.

Los resultados de la empresa dependen en gran medida del costo de ventas y de los gastos de operación, por lo cual es importante que la empresa ejecute las acciones necesarias para evitar que un incremento en estos rubros ponga en problemas su rentabilidad.



5.3.1.2 Análisis de la situación financiera de Impresiones y Bordados S.A.

5.3.1.2.1 Estado Financieros

Los estados financieros de Impresiones y Bordados, S. A., presentados a continuación en los cuadros 11 y 12, fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Cuadro N° 11 Impresiones y Bordados S.A. Estado de Situación Financiera Al 31 de diciembre (Miles de Córdoba)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Activo					
Caja y Bancos	1,655	3,627	6,198	4,391	1,361
Cuentas por Cobrar	21,554	37,788	54,925	55,393	51,595
Inventarios	76,907	40,773	47,857	27,126	26,447
Total Activos Corriente	100,116	82,188	108,980	86,910	79,403
Inversiones	406	3,801	3,877	3,936	4,359
Inmuebles, Planta y Equipo	28,589	35,177	48,917	58,542	50,228
Activos Diferidos	832	929	876	1,514	1,343
Total Activo No Corriente	29,828	39,908	53,669	63,992	55,930
Total Activo	129,943	122,096	162,649	150,902	135,333
Patrimonio Neto y Pasivo					
Cuentas por Pagar	94,541	81,691	100,620	79,304	15,000
Total Pasivo Corriente	94,541	81,691	100,620	79,304	15,000
Préstamos Bancarios	-	-	15,000	15,000	15,000
Provisiones para Indemnizaciones	3,892	4,022	5,140	6,017	6,568
Total Pasivo No Corriente	3,892	4,022	20,140	21,017	21,568
Capital Contable	31,510	36,383	41,889	50,581	83,621
Total Patrimonio Neto	31,510	36,383	41,889	50,581	83,621
Total Patrimonio Neto y Pasivo	129,943	122,096	162,649	150,902	135,333

Fuente: Información Interna de Impresiones y Bordados S.A.



Los inventarios de productos terminados se valoraron a costo de producción, menor que el valor del mercado. Las materias primas y demás materiales se registran al costo promedio; mientras que las inversiones se registran al costo histórico.

Los inmuebles y equipos están registrados al costo histórico y se deprecian bajo el método de depreciación de línea recta en las tasas anuales siguientes: Edificios e Instalaciones 5%, Mobiliario y Equipo de Oficina 20%, Vehículos 20%, Maquinaria y Equipo de Fábrica 20%, Herramientas 25%, Equipo de Computación 30%.

La compañía ha adoptado la política de reconocer indemnización a todos sus empleados, incluyendo aquellos que se retiran voluntariamente.

	2009	2010	2011	2012	2013
Cuadro N° 12 Impresiones y Bordados S.A. Estado de Rendimiento Del 1 de enero al 31 de diciembre (Miles de Córdobas)					
Ventas Netas	172,773	221,174	263,219	286,288	304,269
Costo de Ventas	152,395	204,217	242,446	257,924	274,803
Ganancia Bruta	20,379	16,957	20,773	28,364	29,466
Gastos de Operación	15,709	9,165	10,272	11,267	14,632
Ganancia antes de Interese e Impuestos	4,669	7,792	10,502	17,097	14,834
Gastos Financieros	-	-	1,275	1,275	1,275
Ganancia antes de Impuestos	4,669	7,792	9,227	15,822	13,559
Impuesto sobre la Renta	1,447	2,415	2,860	4,905	4,203
Ganancia del Periodo	3,222	5,376	6,366	10,917	9,356

Fuente: Información Interna de Impresiones y Bordados S.A.



La empresa registra sus ingresos y gastos bajo el método de lo devengado. Las ventas son reconocidas netas de los impuestos, cuando se ha entregado el bien y se han transferido los riesgos y beneficios inherentes.

5.3.1.2.2 *Análisis vertical*

	2009	2010	2011	2012	2013
Cuadro N° 13 Impresiones y Bordados S.A. Estado de Situación Financiera Al 31 de diciembre (Miles de Córdoba)					
Activo					
Caja y Bancos	1%	3%	4%	3%	1%
Cuentas por Cobrar	17%	31%	34%	37%	38%
Inventarios	59%	33%	29%	18%	20%
Total Activos Corriente	77%	67%	67%	58%	59%
Inversiones	0%	3%	2%	3%	3%
Inmuebles, Planta y Equipo	22%	29%	30%	39%	37%
Activos Diferidos	1%	1%	1%	1%	1%
Total Activo No Corriente	23%	33%	33%	42%	41%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%
Patrimonio Neto y Pasivo					
Cuentas por Pagar	73%	67%	62%	53%	22%
Total Pasivo Corriente	73%	67%	62%	53%	22%
Préstamos Bancarios	0%	0%	9%	10%	11%
Provisiones para Indemnizaciones	3%	3%	3%	4%	5%
Total Pasivo No Corriente	3%	3%	12%	14%	16%
Capital Contable	24%	30%	26%	34%	62%
Total Patrimonio Neto	24%	30%	26%	34%	62%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.



En los últimos 2 años, alrededor del 60% de los activos de la empresa han sido activos corrientes, lo cual contribuye a que la empresa cuente con liquidez para solventar sus obligaciones a corto plazo. El 38% de los activos corresponden a cuentas por cobrar, con un período de recuperación promedio de 40 días, permitiéndole a la empresa mantener su liquidez.

La proporción del inventario dentro del total de activos se redujo de 60% en el 2009 a 20% en el 2013, debido a la implementación de un modelo de producción que permite determinar la cantidad óptima de insumos que se deben mantener en inventario para cumplir con el programa de producción.

Durante el año 2012, se adquirió maquinaria y equipo para satisfacer el incremento de la producción, derivado del aumento de la demanda de productos.

Lo anterior hizo incrementar la participación del rubro de inmuebles, planta y equipo dentro del total de activos de la empresa.

La tendencia de la empresa se dirige hacia la utilización de un método conservador de financiamiento de activos, incrementando la proporción de deuda a largo plazo dentro del total de pasivos, a través de un préstamo bancario que obtuvo la empresa en el año 2011 por C\$ 15 millones, a 5 años plazo con una tasa de interés de 8.50% anual. Dicho préstamo fue utilizado para la adquisición de maquinaria y equipo necesarios para cumplir oportunamente con la demanda de productos.

Nota: El método conservador de financiamiento de activos utiliza una proporción de deuda a corto plazo relativamente baja, lo cual reduce el riesgo de que la compañía se vea imposibilitada de refinanciar su deuda y también reduce el riesgo asociado con las fluctuaciones en las tasas de interés. Sin embargo, este método disminuye los rendimientos esperados a disposición de los accionistas, ya que por lo general el costo de la deuda a largo plazo es superior al de la deuda a corto plazo. Véase

Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporánea. 9ª. Edición. México. Editorial Thomson. 819 p. Capítulo 17.

Mientras que en el 2009 el 24% de los activos fueron financiados por capital contable, en el 2013 el 38% de los activos se financiaron utilizando pasivos. La participación del capital contable aumentó principalmente por la retención de utilidades y aportes a capital para financiar las inversiones en activos no corrientes y en capital de trabajo neto.

Cuadro N° 14					
Impresiones y Bordados S.A.					
Estado de Rendimiento					
Del 1 de enero al 31 de diciembre					
(Miles de Córdobas)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Netas	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	88%	92%	92%	90%	90%
Ganancia Bruta	12%	8%	8%	10%	10%
Gastos de Operación	9%	4%	4%	4%	5%
Ganancia antes de Interese e Impuestos	3%	4%	4%	6%	5%
Gastos Financieros	0%	0%	0%	0%	0%
Ganancia antes de Impuestos	3%	4%	4%	6%	4%
Impuesto sobre la Renta	1%	1%	1%	2%	1%
Ganancia del Periodo	2%	2%	2%	4%	3%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

El costo de ventas de la empresa para los años 2010 y 2011 se incrementó a consecuencia del reemplazo del material de empaque por uno que permite mantener por mayor tiempo la calidad de los productos. A partir del año 2012 se hizo una negociación con los proveedores del empaque, consiguiendo una reducción en el precio del mismo y contribuyendo a la disminución del costo de ventas.



En el año 2009 los gastos de operación fueron el 9% de las ventas, principalmente por gastos de investigación y desarrollo requeridos para lanzar al mercado la línea de calendarios. La ganancia de la empresa durante los años 2009 a 2011 fue el 2% de las ventas netas. En el año 2012 el margen de utilidad neta se incrementó principalmente por la disminución del precio del material de empaque, reflejado en un menor costo de ventas.

5.3.1.2.3 *Análisis horizontal*

Cuadro N° 15 Impresiones y Bordados S.A. Estado de Situación Financiera Análisis Horizontal (Miles de Córdoba)								
	2010 - 2009		2011 - 2010		2012 - 2011		2013 - 2012	
Activo								
Caja y Bancos	1,972	119%	2,571	71%	(1,807)	-29%	(3,030)	-69%
Cuentas por Cobrar	16,233	75%	17,137	45%	468	1%	(3,798)	-7%
Inventarios	(36,133)	-47%	7,084	17%	(20,731)	-43%	(679)	-3%
Total Activos Corriente	(17,928)	-18%	26,792	33%	(22,070)	-20%	(7,507)	-9%
Inversiones	3,395	836%	75	2%	60	2%	422	11%
Inmuebles, Planta y Equipo	6,588	23%	13,739	39%	9,625	20%	(8,313)	-14%
Activos Diferidos	97	12%	(54)	-6%	639	73%	(172)	-11%
Total Activo No Corriente	10,080	34%	13,761	34%	10,324	19%	(8,063)	-13%
Total Activo	(7,878)	-6%	40,553	33%	(11,747)	-7%	(15,570)	-10%
Patrimonio Neto y Pasivo								
Cuentas por Pagar	(12,850)	-14%	18,929	23%	(21,316)	-21%	(49,161)	-62%
Total Pasivo Corriente	(12,850)	-14%	18,929	23%	(21,316)	-21%	(49,161)	-62%
Préstamos Bancarios	0	0%	15,000	0%	0	0%	0	0%
Provisiones para Indemnizaciones	129	3%	1,119	28%	877	17%	551	9%
Total Pasivo No Corriente	129	3%	16,119	401%	877	4%	551	3%
Capital Contable	4,873	15%	5,506	15%	8,693	21%	33,040	65%
Total Patrimonio Neto	4,873	15%	5,506	15%	8,693	21%	33,040	65%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	(7,848)	-6%	40,553	33%	(11,747)	-7%	(15,570)	-10%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.



En el año 2012 hubo una fuerte reducción de los inventarios, principalmente por la implementación del modelo de producción que permite mantener en inventario la cantidad necesaria de insumos para cumplir con el programa de producción. El modelo de producción también contribuyó a que las cuentas por pagar de la compañía disminuyeran, como consecuencia de una menor cantidad de pedidos a proveedores.

En el año 2010 se adquirieron valores negociables emitidos por empresas privadas, incrementando el rubro de inversiones en C\$ 3.4 millones. Para el 2011 se aprecia un aumento en los préstamos bancarios, debido a la deuda contraída por C\$ 15 millones.

Durante el período analizado, la empresa incrementó su capital contable a través de la retención de utilidades y aportes a capital, los cuales se utilizaron para financiar las inversiones en inmuebles, planta y equipo requeridos para satisfacer el aumento de la demanda.

Cuadro N° 16
Impresiones y Bordados S.A.
Estado de Rendimiento
Análisis Horizontal
(Miles de Córdoba)

	2010 - 2009		2011 - 2010		2012 - 2011		2013 - 2012	
Ventas Netas	48,400	28%	42,045	19%	23,069	9%	17,981	6%
Costo de Ventas	51,822	34%	38,229	19%	15,479	6%	16,878	7%
Ganancia Bruta	(3,422)	-17%	3,817	23%	7,590	37%	1,102	4%
Gastos de Operación	(6,544)	-42%	1,106	12%	995	10%	3,365	30%
Ganancia antes de Interese e Impuestos	3,122	67%	2,710	35%	6,595	63%	(2,262)	-13%
Gastos Financieros	-	0%	1,275	0%	-	0%	-	0%
Ganancia antes de Impuestos	3,122	67%	1,435	18%	6,595	71%	(2,262)	-14%
Impuesto sobre la Renta	968	67%	445	18%	2,045	71%	(701)	-14%
Ganancia del Periodo	2,154	67%	990	18%	4,551	71%	(1,561)	-14%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

La empresa ha incrementado anualmente sus ventas netas, especialmente en los períodos 2010 y 2011, debido al lanzamiento de las diferentes líneas de diseños.



En el año 2010 hubo una reducción de 42% en los gastos de operación con respecto al 2009, principalmente por la disminución de gastos de investigación y desarrollo requeridos antes del lanzamiento de las diferentes líneas de diseños.

En el 2013 la ganancia disminuyó 14%, principalmente por el incremento de los gastos de operación, los cuales aumentaron a consecuencia de la contratación de personal en el área de ventas y del alza en el precio de los combustibles. Análisis de tendencias

Cuadro N° 17				
Impresiones y Bordados S.A.				
Estado de Situación Financiera				
Análisis de Tendencia				
	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2013 - 2012
Activo				
Caja y Bancos	2.20	3.70	2.70	0.80
Cuentas por Cobrar	1.80	2.50	2.60	2.40
Inventarios	0.50	0.60	0.40	0.30
Total Activos Corriente	0.80	1.10	0.90	0.08
Inversiones	9.40	9.50	9.70	10.70
Inmuebles, Planta y Equipo	1.20	1.70	2.00	1.80
Activos Diferidos	1.10	1.10	1.80	1.60
Total Activo No Corriente	1.30	1.80	2.10	1.90
Total Activo	0.90	1.30	1.20	1.00
Patrimonio Neto y Pasivo				
Cuentas por Pagar	0.90	1.10	0.80	0.30
Total Pasivo Corriente	0.90	1.10	0.80	0.30
Préstamos Bancarios	1.00	1.30	1.50	1.70
Provisiones para Indemnizaciones	1.00	5.20	5.40	5.50
Total Pasivo No Corriente				
Capital Contable	1.20	1.30	1.60	2.70
Total Patrimonio Neto	1.20	1.30	1.60	2.70
Total Patrimonio Neto y Pasivo	0.90	1.30	1.20	1.00

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.



Nota: El año base utilizado para determinar la tendencia fue el 2009, y su cálculo se realizó de la siguiente manera:

$$\text{Caja y Bancos (2010-2009)} = \left(\frac{3027}{1655} \right) = 2.2$$

Las cuentas por cobrar muestran una tendencia al alza, principalmente por el incremento en ventas y por la concesión de más crédito a los clientes.

Desde el año 2009, la tendencia de la empresa se dirige hacia la disminución del inventario, manteniendo únicamente la cantidad requerida de materias primas para cumplir con el programa de producción, y de esta forma evitar incurrir en gastos innecesarios de almacenamiento de inventario. Lo anterior también ha contribuido a disminuir el monto de las cuentas por pagar, puesto que se ha realizado una menor cantidad de pedidos a proveedores.

El capital contable de la empresa muestra una tendencia al alza, debido a la retención de utilidades, la política de no pago de dividendos y aportes a capital, para financiar las inversiones realizadas en activos no corrientes y capital de trabajo neto, principalmente en los rubros de inmuebles, planta y equipo y en cuentas por cobrar, necesarias para satisfacer la creciente demanda de productos.



Cuadro N° 18
Impresiones y Bordados S.A.
Estado de Rendimiento
Análisis de Tendencia

	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2013 - 2012
Ventas Netas	1.30	1.50	1.70	1.80
Costo de Ventas	1.30	1.60	1.70	1.80
Ganancia Bruta	0.80	1.00	1.40	1.40
Gastos de Operación	0.60	0.70	0.70	0.90
Ganancia antes de Interese e Impuestos	1.70	2.20	3.70	3.20
Gastos Financieros	0.00	0.00	0.00	0.00
Ganancia antes de Impuestos	1.70	2.00	3.40	2.90
Impuesto sobre la Renta	1.70	2.00	3.40	2.90
Ganancia del Periodo	1.70	2.00	3.40	2.90

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

Las ventas y la ganancia del período muestran una tendencia ascendente, derivado del incremento en la demanda de productos y de los esfuerzos realizados para llegar a un mayor número de consumidores, a través de sus diferentes canales de distribución.

5.3.1.2.4 Análisis de razones financieras

Cuadro N° 19					
Impresiones y Bordados S.A.					
Razones Financieras					
	2009	2010	2011	2012	2013
Razones de Liquidez					
Razón Circulante	1.06	1.01	1.08	1.10	2.63
Razón de la Prueba del Ácido	0.25	0.51	0.61	0.75	1.76
Liquidez en Cuenta por Cobrar	0.12	0.17	0.21	0.19	0.17
Capital de Trabajo Neto	5,575	497	8,360	7,606	49,259
Razones de Deuda					
Deuda a Capital	3.12	2.36	2.88	1.98	0.62
Capitalización a Largo Plazo	3.00%	3.30%	12.40%	13.90%	15.90%
Flujo de Efectivo (EBITDA) a deuda	4.70%	9.10%	8.70%	17.00%	28.70%
Razones de Cobertura					
Razón de Cobertura de Intereses	0	0	8.24	13.41	11.63
Razones de Rentabilidad					
Margen de Utilidad Bruta	11.80%	7.70%	7.90%	9.90%	9.70%
Margen de Utilidad Neta	1.90%	2.40%	2.40%	3.80%	3.10%
Rendimiento sobre Capital	10.20%	14.80%	15.20%	21.60%	11.20%
Rendimiento sobre Activos	2.50%	4.40%	3.90%	7.20%	6.90%
Rotación de Activos	1.33	1.81	1.62	1.9	2.25

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

Durante los años 2009 a 2012, la situación circulante de la empresa fue muy riesgosa, ya que la empresa únicamente contaba con el monto necesario para cumplir con sus deudas a corto plazo. En el año 2013 la situación de la empresa mejoró gracias a la disminución de las cuentas por pagar, derivado de una menor cantidad de pedidos de materia prima a proveedores.

El capital de trabajo neto de la empresa se incrementó de C\$ 5.6 millones en el 2009 a C\$ 49 millones en el 2013, mostrando la tendencia de la empresa de disminuir la proporción de activos corrientes financiados mediante fondos de corto plazo.



La razón de deuda a capital ha disminuido modificando la estructura de capital de la compañía. En el 2009 la deuda equivalía a 3.12 veces el capital y para el 2013 dicha deuda se contrajo a un 0.62 del capital, permitiendo reducir los gastos financieros y el riesgo asociado con las fluctuaciones en la tasa de interés. El incremento en los activos ha sido financiado principalmente con capital contable, correspondiente a utilidades retenidas.

La capitalización a largo plazo se incrementó a partir del año 2011, debido a la obtención del préstamo bancario por C\$ 15 millones. La razón de cobertura de intereses ha aumentado de 8.24 a 11.63 veces, lo cual refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a los gastos financieros.

Para el año 2009, el flujo de efectivo antes de intereses e impuestos de la empresa fue el 4.7% de los pasivos, incrementándose a 28.7% para el 2013. El flujo de efectivo generado por las operaciones de la empresa durante este período se incrementó a consecuencia de la reducción de la deuda a corto plazo y del aumento en las ventas.

El margen bruto de utilidad de la empresa ha empeorado de 11.8% en el 2009 a 9.7% en el 2013, a consecuencia del aumento en el costo de ventas, por el cambio del material de empaque de los productos. Por otra parte los gastos de operación mostraron reducción durante el período de análisis, principalmente en el área de mercadeo y publicidad.

El rendimiento sobre el capital contable se incrementó durante el período de análisis, a excepción del año 2013 debido al aumento utilidades retenidas y aportes a capital.

El rendimiento sobre los activos se incrementó durante los años 2012 y 2013, con rendimientos de 7.2% y 6.9%, respectivamente. El aumento de dicho índice responde a la reducción de los inventarios durante esos períodos, que provocó una disminución en los activos totales de la empresa.



La empresa mejoró su eficiencia en el uso de sus recursos para generar producción, con una rotación de activos de 1.33 en el 2009 a una rotación de 2.25 en el 2013. Esta mejora en el índice se debe a que las ventas se han incrementado en mayor proporción que el incremento de los activos.

5.3.1.2.5 *Modelo DuPont*

	2009	2010	2011	2012	2013
Cuadro N° 20 Impresiones y Bordados S.A. Modelo Dupont					
Modelo Dupont					
Margen de Utilidad Neta (Margen de Explotación)	1.90%	2.40%	2.40%	3.80%	3.10%
Rotación de Activos	1.33	1.81	1.62	1.90	2.25
Apalancamiento Financiero	4.12	3.36	3.88	2.98	1.62
Rendimiento sobre Capital Contable	10.20%	14.80%	15.20%	21.60%	11.20%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

Durante el período de análisis, la empresa incrementó su rendimiento sobre el capital contable, obteniendo su mejor resultado en el 2012 con un rendimiento de 21.6%. En este año el margen de utilidad neta se ubicó en 3.8%, siendo el más alto obtenido durante los últimos 5 años, principalmente por la reducción del costo de ventas.

5.3.1.2.6 *Análisis de resultados*

Durante el periodo analizado, Impresiones y Bordados, S. A., ha tenido crecimiento sostenido en ventas y ha mejorado sus resultados financieros, medidos a través de los indicadores de rentabilidad.

La empresa ha sido ineficiente en la ejecución de sus procesos productivos, lo cual se refleja en el elevado costo de ventas que ha incrementado aún más por la necesidad de mantener la calidad de sus productos (ver cuadro 14).



El activo de la empresa no ha tenido variaciones significativas durante el período de análisis; sin embargo, se ha modificado su estructura de capital a causa de la reducción de las cuentas por pagar y el incremento del capital contable. En el 2013 el 62% de los activos fueron financiados con capital contable, correspondiente a utilidades retenidas y aportes a capital.

Los resultados de la empresa dependen principalmente del costo de ventas, por lo cual es importante ejecutar las acciones necesarias para disminuirlo y alcanzar una mayor rentabilidad.

5.3.2 Valoración financiera de las Empresas Calendario y Diseños S.A. e Impresiones y Bordados S.A.

La valoración financiera de las empresas se realizó a través del método basado en el descuento de flujos de efectivo por ser el más extendido actualmente, con mayor fundamento metodológico y desde el punto de vista teórico, el método más sólido.

Las empresas Calendarios y Diseños S.A, e Impresiones y Bordados S.A., brindaron las proyecciones de flujo de efectivo para los próximos 5 años (2014 - 2018). Dichas proyecciones fueron utilizadas en la determinación de la valoración financiera de la empresa.

5.3.2.1 Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A.

Para realizar la valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A., se determinó la tasa de descuento de la empresa, a través del método de costo ponderado de capital, que utiliza para su cálculo la composición y costo de las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa.



En el año 2013, Calendarios y Diseños, S. A., poseía una deuda por un monto de C\$ 23.5 millones, con un costo antes de impuestos de 8.25%. El costo del capital contable es el rendimiento que han exigido los propietarios sobre las inversiones que realizaron durante los últimos 3 años, y está determinado en un valor de 13.75%. El capital contable de la empresa asciende a C\$ 74.8 millones.

5.3.2.1.1 Flujo de Caja proyectado

A continuación se presenta la proyección del flujo de caja neto para los años 2014 – 2018, preparado por el departamento financiero de Calendarios y Diseños, S. A., con base a las siguientes estimaciones:

Se espera que las ventas se incrementen a razón de 20% anual, por el incremento de consumidores, acceso a nuevos mercados y el lanzamiento de nuevos productos en las líneas de diseños de camisas, serigrafía banner y micro polarizado de vidrios para oficinas y edificios.

- A. Se mantendrá un costo de ventas del 79%, a través de la aplicación de métodos de producción más eficientes.
- B. Los gastos de distribución y ventas constituyen un 8% de las ventas, por políticas financieras de la organización.
- C. Los gastos de administración se mantienen alrededor de 2% de las ventas, conforme a las políticas financieras de la organización.
- D. Los pagos realizados a proveedores son 8% de las ventas, de acuerdo con las negociaciones realizadas con proveedores.

Cuadro N° 21 Calendarios y Diseños S.A. Flujo de Caja Proyectado Del 01 de enero al 31 de diciembre (Miles de Córdobas)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos					
Ventas Netas	406,148	482,415	582,125	698,550	838,261
Ingresos Financieros	113	113	113	113	113
Total Ingresos	406,261	482,528	582,239	698,664	838,374
Egresos					
Costo de Ventas	31,669	382,073	461,043	553,252	663,902
Gastos de Distribución y Ventas	32,233	38,723	46,512	55,858	67,073
Gastos de Administración	8,099	9,809	11,862	14,325	17,281
Pagos a Proveedores	30,266	38,723	46,512	55,858	64,605
Gastos Financieros	681	681	681	681	681
Pagos de Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0
Total Egresos	392,948	470,010	566,610	679,974	813,543
Flujo de Caja	13,313	12,518	15,629	18,690	24,831
Impuesto sobre la Renta	4,127	3,881	4,845	5,794	7,698
Flujo de Caja Neto	9,186	8,638	10,784	12,896	17,134
Saldo Inicial de Caja	3,422	12,608	21,246	32,029	44,925
Saldo Final de Caja	12,608	21,246	32,029	44,925	62,059

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

5.3.2.1.2 Costo promedio ponderado de capital (WACC)

La estructura de capital de la empresa en el año 2013 se compone de 76% de capital contable y 24% de deuda, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Cuadro 22
Calendarios y Diseños, S.A.
Estructura de Capital

Fuente de Financiamiento	Monto	Composición	Costo Antes de Impuestos	Costo después de Impuestos
Capital Contable	74,775	76.00%	13.75%	13.75%
Deuda	23,500	24.00%	8.25%	5.69%
Costo promedio Ponderado de Capital WACC				11.82%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

La tasa impositiva de la empresa es de 31%, la cual se utiliza para determinar el costo de la deuda después de impuestos.

A partir de esta estructura de capital se obtiene un costo ponderado de capital de 11.82%. Al utilizar este método para determinar la tasa de descuento de Calendarios y Diseños, S. A. se asume que la estructura de capital de la empresa se mantendrá inalterada en el tiempo.

Nota: Costo Promedio Ponderado de Capital = $(76\% \times 13.75\%) + [24\% \times [8.25\%(1 - 31\%)]] = 11.82\%$

5.3.2.1.3 Valor terminal

El valor terminal de la empresa se estimó tomando el flujo de caja que se espera que la empresa genere en el año 2018 y asumiendo que la empresa continuará creciendo indefinidamente. El ritmo de crecimiento utilizado será igual al promedio de crecimiento de la ganancia del período durante los últimos 4 años (2010 – 2013), el cual fue de 20%.

Cuadro 23
Calendarios y Diseños, S.A.
Promedio de Crecimiento Anual de la Ganancia del Periodo
(Miles de Córdoba)

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013
Ganancia del Período	8,930	12,191	12,799	10,230	16,171
Crecimiento		36.50%	5.00%	-20.10%	58.10%
Promedio de Crecimiento de la Ganancia del Período					19.87%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

A partir de lo anterior se obtiene un valor terminal de Calendarios y Diseños, S. A. de C\$ 64.8 millones.

$$\text{Nota: Valor Terminal} = \frac{[17,134 \times (1 + 19.87\%)]}{(11.82\% + 19.87\%)} = 64,796$$

5.3.2.1.4 Valoración financiera

Utilizando las herramientas mostradas en los incisos anteriores: flujo de caja neto, costo promedio ponderado de capital y valor terminal de la empresa; se determinó la valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A.

Cuadro 24
Calendarios y Diseños, S.A.
Valoración Financiera
(Miles de Córdoba)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Libre	9,186	8,638	10,784	12,896	17,134
Valor Terminal					64,796
Total Flujo de Caja	9,186	8,638	10,784	12,896	81,930
Valor Presente	8,215	6,908	7,712	8,247	46,858
Valoración Financiera					77,940

Fuente: Elaboración propia, información interna de Calendario y Diseños S.A.

La valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A., es de C\$ 77.9 millones

Nota: Σ valor presente de los flujos de caja:



$$\text{Valoración Financiera} = \left[\frac{9,186}{(1 + 11.82\%)^1} \right] + \left[\frac{8,638}{(1 + 11.82\%)^2} \right] + \left[\frac{10,784}{(1 + 11.82\%)^3} \right] + \left[\frac{12,896}{(1 + 11.82\%)^4} \right] + \left[\frac{81,930}{(1 + 11.82\%)^5} \right] = 77,940$$

5.3.2.2 Valoración financiera de Impresiones y Bordados S.A.

La valoración financiera de Impresiones y Bordados, S. A., también requiere la determinación de la tasa de descuento de la empresa, a través del método de costo ponderado de capital.

La deuda obtenida en el año 2011, por un monto de C\$ 15.0 millones, tiene un costo antes de impuestos de 8.50%. El costo del capital contable de Impresiones y Bordados, S. A., está determinado en un valor de 14.30%; dicho rendimiento lo han fijado los propietarios de la empresa para evaluar sus proyectos de inversión.

Al año 2013 el capital contable de la empresa fue de C\$ 83.6 millones.

5.3.2.2.1 Flujo de Caja proyectado

A continuación se presenta el flujo de caja neto proyectado para los años 2014 – 2018, preparado por el departamento financiero de Impresiones y Bordados, S. A., con base a las siguientes estimaciones:

- A. Se espera que las ventas se incrementen a razón de 16% anual, por el aumento de los consumidores y el lanzamiento de nuevos productos.
- B. Se mantendrá un costo de ventas del 88%, a través de la mejora en los procesos productivos y negociaciones con proveedores para reducir el precio de las materias primas.

- C. Los gastos de distribución y ventas constituyen un 3% de las ventas, conforme a las políticas financieras de la empresa.
- D. Los gastos de administración se mantienen alrededor de 1% de las ventas, por políticas financieras de la empresa.
- E. Los pagos realizados a proveedores son 3% de las ventas, de acuerdo a negociaciones con proveedores.

Cuadro N° 25 Impresiones y Bordados Flujo de Caja Proyectado Del 01 de enero al 31 de diciembre (Miles de Córdoba)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos					
Ventas Netas	332,094	386,059	449,769	522,856	607,821
Ingresos Financieros	218	218	218	218	218
Total Ingresos	332,312	386,277	449,987	523,074	608,039
Egresos					
Costo de Ventas	293,239	340,504	397,146	464,819	537,313
Gastos de Distribución y Ventas	9,071	10,544	12,264	14,343	16,781
Gastos de Administración	3,997	4,649	5,416	6,323	7,397
Pagos a Proveedores	6,620	10,020	11,674	13,729	15,946
Gastos Financieros	558	558	558	0	0
Pagos de Préstamos Bancarios	0	0	15,000	0	0
Total Egresos	313,485	366,276	442,057	499,214	577,438
Flujo de Caja	18,827	20,002	7,930	23,861	30,601
Impuesto sobre la Renta	5,836	6,200	2,458	7,397	9,486
Flujo de Caja Neto	12,991	13,801	5,471	16,464	21,115
Saldo Inicial de Caja	1,361	14,352	28,153	33,624	50,088
Saldo Final de Caja	14,352	28,153	33,624	50,088	71,203

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

5.3.2.2.2 Costo promedio ponderado de capital (WACC)

La estructura de capital de Impresiones y Bordados, S. A., en el año 2013 estuvo compuesta por 85% de capital contable y 15% de deuda, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Cuadro N° 26
Impresiones y Bordados S.A.
Estructura de Capital

Fuente de Financiamiento	Monto	Composición	Costo Antes de Impuestos	Costo después de Impuestos
Capital Contable	83,621	85.00%	14.30%	14.30%
Deuda	15,000	12.00%	8.50%	5.87%
Costo promedio Ponderado de Capital WACC				13.02%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

La tasa impositiva de la empresa es de 31%, la cual se utiliza para determinar el costo de la deuda después de impuestos.

A partir de esta estructura de capital se obtiene un costo ponderado de capital de 13.02%. Al utilizar este método para determinar la tasa de descuento se asume que la estructura de capital de la empresa se mantendrá inalterada en el tiempo.

Nota: Costo Promedio Ponderado de Capital = $(85\% \times 14.30\%) + [15\% [8.50\% (1 - 31\%)]] = 13.02\%$

5.3.2.2.3 Valor terminal

El valor terminal de la empresa se estimó tomando el flujo de caja que se espera que la empresa genere en el año 2018 y asumiendo que la empresa continuará creciendo indefinidamente. El ritmo de crecimiento utilizado será igual al promedio de crecimiento de la ganancia del período durante los últimos 4 años (2014 –2010), el cual fue de 35.62%.

Cuadro 27
Impresiones y Bordados S.A.
Promedio de Crecimiento Anual de la Ganancia del Periodo
(Miles de Córdoba)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018
Ganancia del Período	3,222	5,376	6,366	10,917	9,356
Crecimiento		66.90%	18.40%	71.50%	-14.30%
Promedio de Crecimiento de la Ganancia del Período					35.62%

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

A partir de lo anterior se obtiene un valor terminal de Impresiones y Bordados, S. A., de C\$ 58.9 millones.

$$\text{Nota: Valor Terminal} = \frac{[21,115(1 + 35.62\%)]}{(13.02\% + 35.62\%)} = 58,878$$

5.3.2.2.4 Valoración financiera

Utilizando el flujo de caja neto, el costo promedio ponderado de capital y el valor terminal de la empresa; se determinó la valoración financiera de Impresiones y Bordados, S. A.

Cuadro 28
Impresiones y Bordados, S.A.
Valoración Financiera
(Miles de Córdoba)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Libre	12,991	13,801	5,471	16,464	21,115
Valor Terminal					58,878
Total Flujo de Caja	12,991	13,801	5,471	16,464	79,993
Valor Presente	11,495	10,805	3,790	10,091	43,384
Valoración Financiera					79,560

Fuente: Elaboración propia, información interna de Impresiones y Bordados S.A.

La valoración financiera de la empresa es de C\$ 79.6 millones.

Nota: Σ valor presente de los flujos de caja:



$$\text{Valoración Financiera} = \left[\frac{12,991}{(1 + 13.02\%)^1} \right] + \left[\frac{13,801}{(1 + 13.02\%)^2} \right] + \left[\frac{5,471}{(1 + 13.02\%)^3} \right] + \left[\frac{16,464}{(1 + 13.02\%)^4} \right] + \left[\frac{79,993}{(1 + 13.02\%)^5} \right] = 77,580$$

5.3.3 Determinación del precio de adquisición de Impresiones y Bordados S.A.

El precio de adquisición de Impresiones y Bordados, S. A., está dado por la valoración financiera de la empresa más una prima de adquisición atractiva, que motive a los propietarios de la empresa objetivo a realizar la venta.

El precio no puede determinarse de forma exacta a través del análisis financiero, puesto que es un punto de acuerdo entre el vendedor y el comprador que se establece durante el proceso de negociación, por tanto incluye en sus componentes un valor teórico – técnico y un valor de expectativas de negocio.

5.3.3.1 Prima de adquisición

Una prima de 10% a 20% sobre la valoración de la empresa se considera como una oferta mínima, puesto que la evidencia muestra que las primas de adquisición negociadas generalmente suman un promedio entre el 30% y 50% de la valoración de la empresa. Dicha prima representa una ganancia para los propietarios de la empresa adquirida y un costo para la empresa adquirente.

Partiendo de la anterior, la junta directiva de Calendarios y Diseños, S. A., ha acordado ofrecer una prima de 40% sobre la valoración financiera de Impresiones y Bordados, S. A., correspondiente a un monto de C\$ 31.8 millones. Dicha prima corresponde al valor medio de los porcentajes que generalmente se ofrecen y satisface las siguientes cuestiones:

Nota: Prima de adquisición = 79,565 x 40% = 31,826



- A. Es una prima de adquisición atractiva para animar a los propietarios de la empresa objetivo a realizar la venta.
- B. Protege los intereses de los propietarios de la adquirente y no supone una dilución del valor de su riqueza ni del beneficio que venían obteniendo con anterioridad a la operación.
- C. Mantiene la solvencia necesaria para el pago de la anualidad de la deuda si la adquisición es financiada total o parcialmente con recursos ajenos.

Por lo tanto el precio de adquisición de la empresa objetivo será de C\$ 111.4 millones.

Nota: Precio de adquisición = $(79,565 + 31,826) = 111,392$

5.3.4 Fuentes de financiamiento de la adquisición

La adquisición de Impresiones y Bordados, S. A., se realizará a través de una compra apalancada, financiando el 19% del precio de adquisición con aportes a capital, correspondiente a C\$ 21.4 millones. El otro 81% se cancelará a través de una deuda a largo plazo con una entidad bancaria, en la cual se dispone de una línea de crédito, por un monto equivalente a C\$ 90 millones.

Nota: Las adquisiciones apalancadas consisten en la compra de una empresa, con la peculiaridad que los inversores únicamente aportan una pequeña parte del precio de compra, entre un 10% y un 15%, mientras que el resto se materializa en deuda a largo plazo. Véase Galindo Lucas A. Fundamentos de Valoración de Empresas (en línea). Málaga, España. Eumednet de la Universidad de Málaga. Disponible en <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/agl.pdf>. Capítulo 8.



El costo de los recursos propios será equivalente al rendimiento requerido, por los propietarios de Impresiones y Bordados, S. A., sobre las inversiones realizadas durante los últimos 3 años, con un valor de 13.75%.

El costo de los recursos ajenos tendrá un valor antes de impuestos de 8.25%, correspondiente al costo de la línea de crédito que tiene la empresa en uno de los bancos del sistema.

5.3.5 Estimación de la ventaja neta de la Fusión

Para estimar la ventaja neta de la fusión es necesario contar con la valoración financiera de las empresas antes de la fusión, la valoración financiera de la sinergia y con el monto de los gastos asociados con la fusión.

5.3.6 Gastos de transacción

Además de la prima que se pagará sobre la valoración de la empresa adquirida, existen otros gastos de transacción, correspondientes a gastos de reestructuración de la empresa, gastos jurídicos, gastos de planeación para la integración.

Según estimaciones realizadas por la empresa adquirente, Impresiones y Bordados, S. A., los gastos de transacción serán los siguientes:

- A. Gastos de reestructuración física: Por traslado de áreas de producción para unificar procesos de producción, C\$ 750,000.
- B. Gastos de reestructuración tecnológica: Por adaptación de la tecnología existente a los procesos productivos y administrativos, C\$ 2,000,000.



- C. Gastos jurídicos: Pago de patentes, títulos de propiedad y otros documentos relacionados con la adquisición, C\$ 500,000.
- D. Gastos de planeación para la integración: C\$ 275,000.
- E. Gastos por indemnizaciones: C\$ 2,500,000.
- F. El total de gastos de transacción asciende a C\$ 6,025,000.

5.3.7 Método contable de adquisición

El método contable utilizado en la adquisición de Calendarios y Diseños, S. A., será el método de adquisición, cuya aplicación se regula en la Norma Internacional de Información Financiera No. 19 relativa a las combinaciones de negocios, en su versión revisada y modificada al 31 de marzo de 2013.

Nota: En el método de adquisición el valor total pagado o negociado por la compañía adquirida se registra en los libros de la empresa compradora. Véase Norma Internacional de Información Financiera No. 19: Combinaciones de Negocios (Revisada y modificada en 2013). Párrafo 15. Disponible en http://cpn.mef.gob.pe/cpn/Libro3/niif/NIIF3_04.pdf.

Según este método, los gastos de transacción se registran dentro del estado de resultados, al igual que otros beneficios y costos que se obtendrán a partir de la adquisición.

Los activos y pasivos identificables adquiridos se reconocen en el estado de situación financiera, así como cualquier plusvalía o minusvalía comprada, resultante de la adquisición.



5.3.8 Estado de Situación Financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición

En el activo se incluye la suma de los activos de las dos empresas más el valor de la plusvalía comprada, correspondiente al exceso de costo pagado sobre el valor en libros de la empresa o capital contable, el cual es de C\$ 83.6 millones.

La plusvalía se registra en el rubro de fondo de comercio y equivale a C\$ 27.8 millones. Los pasivos se integran por la suma de los pasivos de las dos empresas más el préstamo bancario por C\$ 90 millones para adquirir a Calendarios y Diseños, S. A.

Nota: Plusvalía = precio de adquisición - valor en libros de la empresa
= (111,392 – 83,621) = 27,770

En el capital se incluye el capital que tenía la empresa adquirente más los aportes que realizaron los propietarios para adquirir la empresa objetivo.

Cuadro 29
Calendarios y Diseños, S.A.
Estado de Situación Financiera después de la Adquisición
(Miles de Córdoba)

	Calendarios y Diseños, S.A.		Impresiones y Bordados, S.A.		Calendarios y Diseños, S.A. después de la Adquisición	
Activo						
Caja y Bancos	3,422	1.00%	1,361	1.00%	4,783	1.00%
Cuentas por Cobrar	58,296	23.00%	51,595	38.00%	109,891	26.00%
Inventarios	113,916	45.00%	26,447	20.00%	140,363	34.00%
Total Activos Corriente	175,634	70.00%	79,403	59.00%	255,036	61.00%
Inversiones	2,269	1.00%	4,359	3.00%	6,628	2.00%
Inmuebles, Planta y Equipo	71,155	28.00%	50,228	37.00%	121,384	29.00%
Activos Diferidos	2,619	1.00%	1,343	1.00%	3,961	1.00%
Fondo de Comercio	-	0.00%	-	0.00%	27,770	7.00%
Total Activo No Corriente	76,043	30.00%	55,930	41.00%	159,743	39.00%
Total Activo	251,677	100.00%	135,333	100.00%	414,780	100.00%
Patrimonio Neto y Pasivo						
Cuentas por Pagar	145,144	58.00%	30,144	22.00%	175,288	42.00%
Total Pasivo Corriente	145,144	58.00%	30,144	22.00%	175,288	42.00%
Préstamos Bancarios	23,500	9.00%	15,000	11.00%	128,500	31.00%
Provisiones para Indemnizaciones	8,257	3.00%	6,568	5.00%	14,825	4.00%
Total Pasivo No Corriente	31,757	13.00%	21,568	16.00%	143,325	35.00%
Capital Contable	74,775	30.00%	83,621	62.00%	96,167	23.00%
Total Patrimonio Neto	74,775	30.00%	83,621	62.00%	96,157	23.00%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	251,677	100.00%	135,333	100.00%	414,780	100.00%

Fuente: Elaboración propia

5.3.9 Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición

La valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A., requiere de la estimación de la tasa de descuento, el flujo de caja proyectado y el valor terminal de la empresa, después de la adquisición de Impresiones y Bordados, S. A.



5.3.9.1 Flujo de caja proyectado de Calendario y Diseños S.A., después de la adquisición

Se preparó el flujo de caja proyectado de la adquisición, incluyendo los beneficios, costos y gastos obtenidos a partir de la unión de las empresas. Las estimaciones realizadas para estos rubros son:

- A. Las ventas se estiman como la suma de las ventas proyectadas de las empresas.
- B. Reducción de costos por unificación de procesos de producción e implementación de prácticas de producción más eficientes. El costo de ventas se ubicará en 76%.
- C. La proyección de gastos de distribución y ventas de Calendario y Diseños, S. A., antes de la adquisición, mejorará de 8% a 5%, por aumento de eficiencia en el uso de los recursos y por unificación de rutas y canales de distribución con la empresa adquirida.
- D. En el año 2014 se incluye el desembolso de los gastos de transacción, para adquirir Impresiones y Bordados, S. A.
- E. Los gastos financieros se incrementarán por el pago de los intereses de la deuda adquirida para la compra de Impresiones y Bordados, S. A.

Cuadro N° 30
Calendarios y Diseños S.A.
Flujo de Caja Proyectado después de la Adquisición
Del 01 de enero al 31 de diciembre
(Miles de Córdoba)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos					
Ventas Netas	738,242	868,474	1,031,894	1,221,407	1,446,081
Ingresos Financieros	331	331	331	331	331
Total Ingresos	738,573	868,805	1,032,226	1,221,738	1,446,413
Egresos					
Costo de Ventas	561,064	660,040	784,240	928,269	1,099,022
Gastos de Distribución y Ventas	29,378	34,665	41,370	49,270	58,694
Gastos de Administración	12,095	14,458	17,277	20,648	27,678
Pagos a Proveedores	36,885	48,744	58,186	69,587	80,551
Gastos de Transacción	6,025	0	0	0	0
Gastos Financieros	8,664	8,664	8,664	8,106	8,106
Pagos de Préstamos Bancarios	0	0	15,000	0	0
Total Egresos	654,112	766,571	924,737	1,075,880	1,271,051
Flujo de Caja	84,461	102,234	107,488	145,858	175,362
Impuesto sobre la Renta	26,183	31,693	33,321	45,216	54,362
Flujo de Caja Neto	58,278	70,542	74,167	100,642	102,999
Saldo Inicial de Caja	4,783	63,061	133,602	207,769	308,411
Saldo Final de Caja	63,061	133,602	207,769	308,411	429,411

Fuente: Elaboración propia

5.3.9.2 Costo promedio ponderado de capital de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición (WACC)

La deuda de Calendarios y Diseños, S. A., después de la adquisición, estará compuesta por C\$ 113.5 millones con un costo antes de impuestos de 8.25% y C\$ 15.0 millones con un costo antes de impuestos de 8.50%, 88% y 12% de deuda, respectivamente.

Cuadro 31
Calendarios y Diseños, S.A.
Costo de la Deuda después de la Adquisición

Deuda	Monto	Composición	Costo Antes de Impuestos
Calendarios y Diseños, S.A.	113,500	88.00%	8.25%
Impresiones y Bordados, S.A.	15,000	12.00%	8.50%
Costo de la Deuda Antes de Impuestos			8.28%

Fuente: Elaboración propia

La tasa impositiva de la empresa es de 31%, la cual se utiliza para determinar el costo de la deuda después de impuestos.

La estructura de capital de la empresa después de la adquisición estará compuesta por 57% de capital contable con un costo de 13.75%, y 43% de deuda con un costo antes de impuestos de 8.28%.

Nota: Costo de la deuda antes de impuestos = $[(88\% \times 8.25\%) + (12\% \times 8.50\%)] = 8.28\%$

Cuadro 32
Calendarios y Diseños, S.A.
Estructura de Capital Después de la Adquisición

Fuente de Financiamiento	Monto	Composición	Costo Antes de Impuestos	Costo después de Impuestos
Capital Contable	96,167	43.00%	8.28%	5.71%
Deuda	128,500	57.00%	13.75%	13.75%
Costo promedio Ponderado de Capital WACC				10.31%

A partir de esta estructura de capital se obtiene un costo ponderado de capital de 10.32%. Al utilizar este método para determinar la tasa de descuento de Calendario y Diseños, S. A., se asume que la estructura de capital de la empresa se mantendrá inalterada en el tiempo.

Nota: Costo promedio ponderado de capital = $(57\% \times 13.75\%) + (43\% \times [8.25\% * (1 - 31\%)]) = 10.32\%$

5.3.9.3 Valor terminal de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición

El valor terminal de la empresa se estimó tomando el flujo de caja que se espera que la empresa genere en el año 2018 y asumiendo que la empresa continuará creciendo indefinidamente. El ritmo de crecimiento utilizado es igual al promedio de crecimiento de los flujos de caja proyectados para los años 2014 – 2018, el cual será de 19%.

Cuadro 33
Calendarios y Diseños, S.A.
Promedio de Crecimiento Anuales del Flujo de Caja Proyectado
(Miles de Córdoba)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Neto	61,154	70,313	73,938	100,413	120,771
Crecimiento		15.00%	5.20%	35.80%	20.30%
Promedio de Crecimiento del Flujo de Caja					19.08%

A partir de lo anterior se obtiene un valor terminal de Calendarios y Diseños, S. A., después de la adquisición, de C\$ 472.9 millones.

Nota: Valor terminal = $\frac{[120,999 \times (1 + 19.05\%)]}{(10.32\% + 19.05\%)} = 472,937$

5.3.9.4 Valoración financiera de Calendarios y Diseños S.A., después de la adquisición

Utilizando las herramientas mostradas en los incisos anteriores: flujo de caja neto, costo promedio ponderado de capital y valor terminal de la empresa; se determinó la valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A., después de la adquisición.

Cuadro 34

Calendarios y Diseños, S.A.
Valoración Financiera Después de la Adquisición
(Miles de Córdoba)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Libre	58,278	70,542	74,167	100,642	120,999
Valor Terminal					472,937
Total Flujo de Caja	58,278	70,542	74,167	100,642	593,937
Valor Presente	52,831	57,972	55,255	67,971	363,641
Valoración Financiera					597,670

La valoración financiera de la empresa es de C\$ 597.6 millones.

Nota: Σ valor presente de los flujos de caja:

$$\text{Valoración Financiera} = \left[\frac{58,278}{(1 + 10.32\%)^1} \right] + \left[\frac{70,542}{(1 + 10.32\%)^2} \right] + \left[\frac{74,167}{(1 + 10.32\%)^3} \right] + \left[\frac{100,642}{(1 + 10.32\%)^4} \right] + \left[\frac{593,937}{(1 + 10.32\%)^5} \right] = 597,670$$

5.3.10 Ventaja neta de la fusión

La ventaja neta que obtendrá Calendarios y Diseños, S. A., a partir de la fusión por adquisición de Impresiones y Bordados, S. A., se calculó utilizando los siguientes parámetros: las valoraciones financieras de las empresas antes de la adquisición, la valoración financiera de Calendarios y Diseños, S. A. después de la adquisición, los gastos de transacción y la prima de adquisición pagada por la compra de Impresiones y Bordados, S. A.

Cuadro 35
Calendarios y Diseños, S.A.
Ventaja Neta de la Fusión
(Miles de Córdoba)

Concepto	Valor
Valoración Financiera de Calendarios y Diseños, S.A. después de la adquisición	597,670
Valoración Financiera de Calendarios y Diseños, S.A.	77,940
Valoración Financiera de Impresiones y Bordados, S.A.	79,565
Prima de Adquisición	31,826
Gastos de Transacción	6,025
Ventaja Neta de la Fusión	402,313



La fusión por adquisición generará una ventaja neta para Calendarios y Diseños, S. A., equivalente a C\$ 402.3 millones, lo cual justifica financieramente la operación de compra de Diseños y Bordados, S. A.

Nota: Ventaja neta de la fusión = $[597,670 - (77,940 + 79,565)] - 31,826 - 6,025 = 402,313$



5.3.11 Conclusión del caso práctico

La adquisición de Impresiones y Bordados, S. A., presenta una ventaja financiera para Calendarios y Diseños, S. A. Pero además existir ventajas surgen desventajas de otra índole que influyen en la decisión de realizar la transacción.

Dentro de las ventajas y desventajas que se obtiene al realizar la adquisición de Impresiones y Bordados S.A., se puede señalar las siguientes:

Ventajas

- A. Finalizará la rivalidad y la competencia entre las empresas.
- B. Mejor utilización de los instrumentos de producción, puesto que se reorganizarán las instalaciones de las plantas para ubicar en un mismo espacio los procesos de producción similares.
- C. Combinación de las herramientas de producción y capacidades para mejorar la eficiencia de los procesos.
- D. La empresa adquirente se convertirá en una sociedad más sólida desde el punto de vista financiero, productivo y mercadológico.
- E. La centralización de la administración permitirá que los esfuerzos de todos los colaboradores estén dirigidos hacia el logro de la estrategia corporativa.
- F. El negocio existente y aprobado generalmente representa menos riesgo que desarrollar uno nuevo.
- G. Fortalecimiento de la relación comercial con clientes y proveedores.

Desventajas

- A. Si no se mantiene el control de la organización pueden aumentar las dificultades inherentes al gigantismo empresarial.
- B. Puede crear pánico y confusiones en los empleados, consumidores y competencia; lo cual puede impactar en los precios, el volumen de producción y la calidad de los productos.
- C. Las diferencias culturales entre los negocios pueden tener un impacto negativo en el comportamiento de los empleados, resultando en prácticas contra productores, baja moral, descontento en el trabajo, tensiones, conflictos y estrés, convirtiéndose en una limitante que disminuye las posibilidades de realizar una integración adecuada.
- D. Las pérdidas de personal no previstas inicialmente, resultado de la duplicidad de cargos y funciones, impacta fuertemente en el gasto por el pago de indemnizaciones; además dichas pérdidas son consideradas como injustas y disminuyen la lealtad de los trabajadores a la nueva empresa.

Tomando en cuenta los datos obtenidos del análisis financiero correspondiente a ambas empresas concluimos en dos puntos positivo como negativo siendo estos:

Positivo

Calendarios y Diseños, S. A., incrementará su presencia en el mercado de bordados xerográfico y de Poli perforados de vallas y ventanales, en 11% y 17% respectivamente; alcanzando una participación de 28% en el mercado de vallas publicitarias, 41% en el mercado de bordado xerográfico de camisas para empresas y 13% en el mercado de poli perforado en ventanales de edificios y oficinas.

Se reducirán los costos de ventas por unificación de procesos de producción e implementación de prácticas de producción más eficientes. El costo de ventas se



ubicará en 76%, 3.2 puntos porcentuales menor al costo de ventas de Calendarios y Diseños, S. A. antes de la adquisición.

Los gastos de ventas y distribución de la empresa adquirente se reducirán 3%, por aumento de eficiencia en el uso de los recursos y por unificación de rutas y canales de distribución con la empresa adquirida.

Aumento de la capacidad de endeudamiento y mayor acceso a crédito comercial. A largo plazo, reducción de gastos de salarios por reorganización de los puestos de trabajo y optimización de procesos.

Mejora la estructura de capital de la empresa, al reducir su costo de capital de 11.82% a 10.32%.

Se obtiene una ventaja neta de la fusión de C\$ 402.3 millones, lo cual justifica financieramente la adquisición de Impresiones y Bordados, S. A.

Negativo

Se adquiere una deuda bancaria por C\$ 15.0 millones, con la cual ya contaba Impresiones y Bordados, S. A. Dicha deuda fue adquirida en el año 2011 y debe ser cancelada en el 2016.

Aumento de los préstamos bancarios y requerimiento de aportes a capital para financiar la adquisición.

Incremento en gastos financieros, derivados de la deuda adquirida para comprar Impresiones y Bordados, S. A.



VI. Conclusión

En base a la información que obtuvimos, podemos concluir que dentro del desarrollo y aplicación de la Contabilidad Gerencial en las empresas y como base para la toma de decisiones es importantísimo que la entidad maneje un sistema que le permita enfrentar los golpes económicos y no repercute en el proceso de toma de decisiones.

Con respecto a la fusión de sociedades logramos demostrar que es un mecanismo que viene a mejorar la estabilidad de toda entidad que lo practique, incrementado así sus recursos económicos. Se puede realizar la fusión, ya sea, una fusión pura o por integración o bien, una fusión por incorporación o absorción. En nuestro caso aplicamos el método por absorción donde la empresa Calendario y Diseño S.A. adquiere a la empresa Impresiones y Bordados S.A.

En el proceso de fusión de la Empresa Calendario y Diseño S.A. con la Empresa Impresiones y Bordados S.A. se tomaron como consideraciones toda la información disponible de este caso, con el objetivo de ayudar a la junta directiva en la toma de decisión de fusionarse, se realizaron análisis a través de instrumentos financieros con los cuales se brindó una información confiable sobre la situación financiero de las entidades.

Concluimos, que al fusionarse con la empresa Impresiones y Bordados S.A. representa una oportunidad de ser una empresa con gran dominio en el mercado, ya que ambas empresas se dedican a lo que es diseños e impresiones. Cabe destacar que la empresa absorbida vendría a fortalecer las debilidades de la empresa absorbente, porque la empresa absorbida tiene una vasta experiencia en este segmento del mercado.

Tomando en cuenta las proyecciones financieras antes de la fusión y adquisición y después de ella, esto nos llevo a decidir que las empresas se fusionaran ya que las dos vales mas juntas que por separadas, donde los niveles económicos y el fortalecimiento de la



relación comercial con clientes y proveedores, la empresa adquirente se convertirá en una sociedad más sólida desde el punto de vista financiero, productivo y mercadológico dentro de un mercado predominante, reduciéndose los costos de ventas por unificación de procesos de producción e implementación de prácticas de producción más eficientes disminuyéndose los costos y gastos de la entidades.

En la toma de decisión la junta directiva consideró en cuenta los estados proyectados de las dos empresas para observar su situación financiera, ya sea por separadas y unidas, ya que, según los resultados la unión de estas dos entidades es una decisión eficaz, ya que al tomar esta decisión se obtendría una ventaja neta de la fusión y adquisición 402,313.00 (miles de C\$).



VII. Bibliografía

Anónimo. (s.f.). *La Contabilidad Gerencial (Administrativa o de Gestión)*. Disponible en internet <http://www.buenastareas.com/ensayos/ContabilidadGerencial/1642608.html>

Anónimo. (2010). *Contabilidad Gerencial*. Disponible en internet <http://www.es.scribd.com/doc/33045475/contabilidadgerencial12356>

De la Colina Juan Manuel. (2006, mayo 5). *La contabilidad gerencial en la organización empresarial*. Disponible en internet <http://www.gestiopolis.com/la-contabilidad-gerencial-en-la-organizacion-empresarial/>

Amerio M.A., Borges A.M. & de Freitas V. *Modelo Sistemático de la Contabilidad Gerencial*. Disponible en internet http://www.observatorioiberoamericano.org/RICG/N%C2%BA_9/M%C2%AA_Anna_Amerio,_Ana_M%C2%AA_Borges_y_Vidalina_de_Feitas.pdf

Narváez A. & Narváez J. (2011). *Contabilidad de Sociedades*. Managua, Nicaragua. Ediciones A.N.

Navas Rigoberto.(2008). *Código de Comercio de la República de Nicaragua*. Managua. Editorial Jurídica.

Graell M., (2005). *Análisis Financiero para toma de decisiones*. Madrid. Disponible en internet <http://www.monografias.com/trabajos94/instrumentos-financieros-analisis-toma-decisiones/instrumentos-financieros-analisis-toma-decisiones.shtml>

(Anónimo, s.f.). Estados Financieros. Disponible en internet http://es.wikipedia.org/wiki/Estados_financieros



-
- Lee N., Disponible en internet <http://www.monografias.com/trabajos100/estado-situacion-financiera/estado-situacion-financiera.shtml#ixzz3VykcMPqT>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos Finanzas Corporativa: Fusiones y Adquisiciones*. México.
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. (2009). *Norma Internacional de Información para Pequeñas y Medianas Entidades: NIIF para PYME*.
- Hill McGraw, (2006). *Principios de Finanzas Corporativas (8tva. edición)*. Madrid, España: Imprenta Fareso S.A.
- Hernández, R., (2013). *Análisis financiero para la toma de decisiones*. Disponible en internet <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria-2/analisis-financiero-para-la-toma-de-decisiones.htm>
- González I., (2003). *Análisis Financieros*. Disponible en internet <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin1/clasmeanfinisr.htm>
- Brigham, Eugene F. & Joel Houston F. *Fundamentos de Administración Financiera*. Tercera reimpresión, México 2005, p. 96, cap. 3.
- Gitman, Lawrence J. *Principios de Administración financiera*. Decimoprimer edición. Pearson Educación, México, 2007. Página 96
- Moyer, C., McGuigan, J. & Kretlow, W. 2005. *Administración Financiera Contemporánea*. 9ª. Edición. México. Editorial Thomson. 819 p. Capítulo 17.



Anexos



ANEXO 1

Decreto No. 1535 de 21 de Diciembre de 1984

Publicado en La Gaceta No. 249 de 27 de Diciembre de 1984

**LA JUNTA DE GOBIERNO DE RECONSTRUCCIÓN NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE
NICARAGUA**

En uso de sus facultades,

Decreta:

Arto. 1- Creación: Se establece un impuesto sobre la constitución, aumento de capital, transformación, disolución, fusión y reformas de sociedades mercantiles o civiles, constituidas en la República de Nicaragua, de acuerdo con las siguientes disposiciones.

Arto. 2- Constitución: Por el hecho de la constitución de la sociedad, sea mercantil o civil, se pagará un impuesto de C\$1,000.00, independientemente del monto del capital o de que la sociedad civil se constituya sin capital.

Las sociedades mercantiles o civiles al constituirse, pagarán además un impuesto que se estimará sobre el capital social establecido o autorizado en las sociedades mercantiles o civiles, y sobre el valor de los bienes aportados en las sociedades civiles que se constituyan sin capital, en la siguiente escala:

- a. Por cada C\$1,000.00 o fracción, hasta C\$100,000.00 C\$10.00
- b. Por cada C\$1,000.00 o fracción, en exceso de C\$100,000.00, hasta C\$1,000.000.00 C\$8.00
- c. Por cada C\$1,000.00 ó fracción en exceso de C\$1,000.000.00 C\$6.00



Arto 3- Aumento de Capital: Si el capital de la sociedad fuere aumentado, bien sea en escritura pública, por resoluciones de la Junta General o de la Junta Directiva que consten en actas, o por medio de una operación contable en su caso, sea que el aumento del capital se efectúa por nuevos aportes de los socios, por autorización de nuevas acciones o aumento del valor nominal de las mismas, o por capitalización de utilidades o reservas o por cualquier otro procedimiento o sistema, la sociedad deberá pagar un impuesto igual a la escala establecida para la constitución de sociedades en el párrafo segundo del artículo anterior.

La base para la aplicación de la escala será el monto del aumento, sin que incida en la determinación de dicha base el capital de constitución o posteriores aumentos.

Para los efectos de la aplicación de este impuesto, se considerará como un aumento de capital, por efecto de una operación contable y bursátil, el monto del sobre precio sobre el valor nominal en que las acciones de la sociedad fueren emitidas, aún cuando el sobre precio se destine a la formación o incremento de reservas.

Arto. 4- Transformación: En la transformación de sociedades mercantiles o civiles, sin aumento de capital, se pagará un impuesto igual a la escala establecida para la constitución de sociedades aplicada sobre el 50% del capital, con un mínimo de C\$1,000.00 de impuesto.

Si hubiere aumento de capital se pagará, además del impuesto del párrafo anterior, el impuesto correspondiente al aumento de capital conforme lo dispuesto en el artículo 3 de esta Ley, con un mínimo de C\$1,000.00.



-
- Arto. 5-** Disolución: En la disolución de sociedades se pagará un impuesto por el hecho de la disolución igual al que se paga por el hecho de la constitución, y además un impuesto igual a la escala establecida para la constitución en el párrafo segundo del Artículo 2 de esta Ley, que se aplicará solamente sobre el monto de las ganancias, reservas y cualquier rubro que constituya cuentas de capital, tomando como base el último inventario y Balance General.
- Arto. 6-** Fusión: En la Fusión de dos o más sociedades, bien sea mediante la disolución de todas las sociedades fusionadas y la constitución de nueva, o bien sea por la absorción de una o más de ellas que se disuelven por otra que subsiste, el impuesto se pagará por cada disolución que acaeciere, por el aumento de capital que se opere y por la constitución en su caso, aplicándose a cada acto el impuesto que corresponda conforme las disposiciones anteriores.
- Arto. 7-** Reforma.- Por cualquier reforma parcial de la escritura o acta de constitución social o estatutos en su caso, distintas de las consideradas en los artículos anteriores o que fueren una consecuencia de las mismas, se pagará un impuesto de C\$500.00. La reforma que causa el impuesto podrá comprender en cada caso varias disposiciones sociales. Si la reforma fuere total el impuesto será de C\$1,000.00.
- Arto. 8-**Compañías Extranjeras: Las compañías o sociedades extranjeras que deben inscribirse para operar en un registro público nicaragüense, deberán pagar un impuesto igual al establecido por la constitución de sociedades nicaragüenses. La escala del inciso 2) del Art. 2 de esta Ley se aplicará sobre el capital asignado al negocio en Nicaragua, entendiéndose por tal el monto de la inversión en Activo Fijo y Capital de Trabajo, o el que se le asigne por su Junta Directiva en defecto de otra documentación.
- Arto. 9-** Pago del Impuesto: Los impuestos establecidos en los artículos anteriores serán pagados en las Administraciones de Rentas del Departamento en que las



sociedades tengan su domicilio social. Dichos pagos serán amparados por Recibos Fiscales.

El impuesto se pagará previamente a la inscripción en el Registro Público, debiendo los Registradores Públicos exigir el Recibo Fiscal que lo comprueba para inscribir la documentación correspondiente.

En los aumentos de capital no sujetos a inscripción en el Registro Público, el impuesto se pagará dentro de los diez días posteriores a su contabilización.

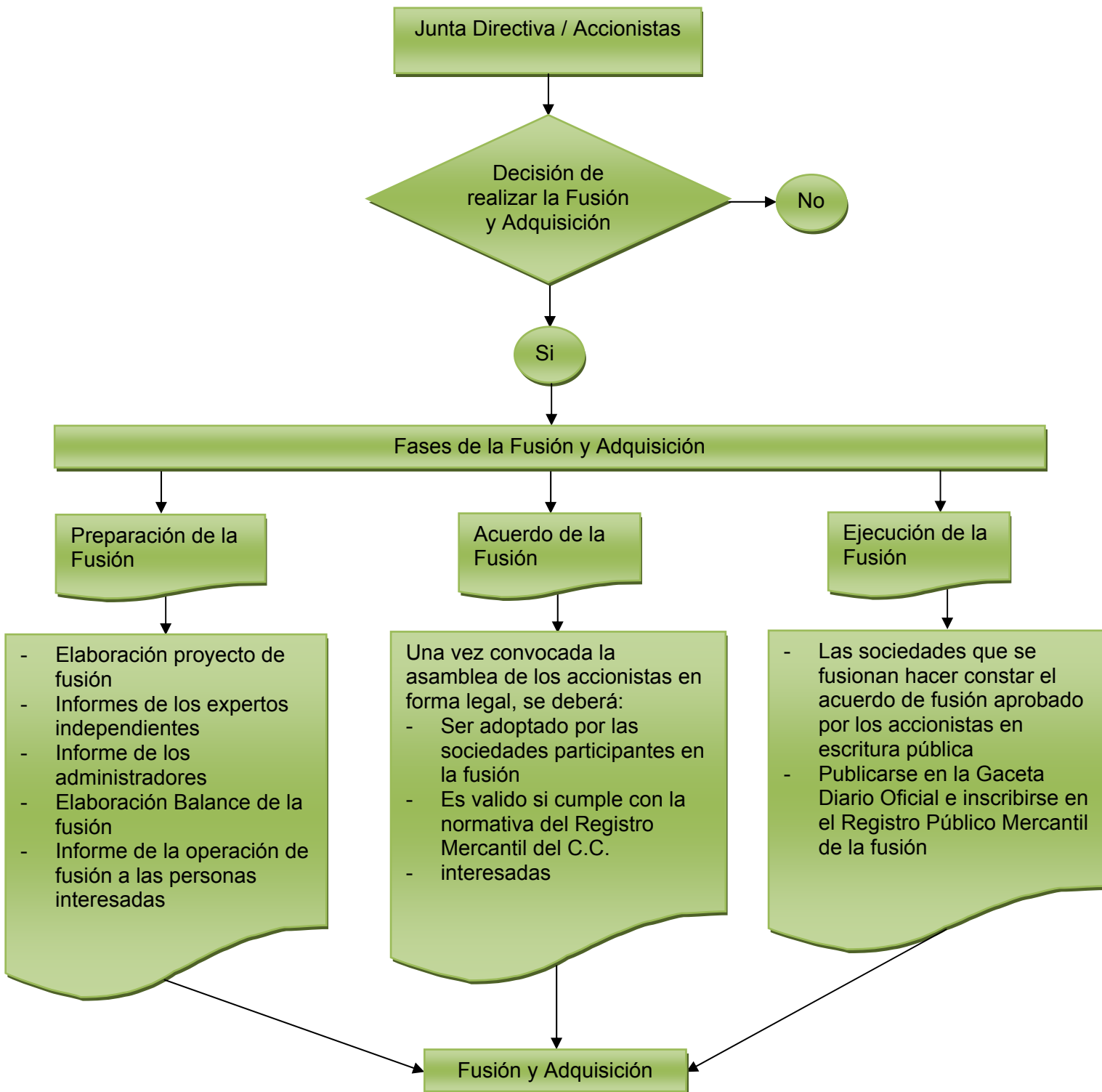
El que no haya pagado el impuesto previo a la inscripción o dentro de los diez días posteriores a la contabilización del aumento de capital en su caso, sufrirá un recargo del 50%.

Arto. 10-Vigencia: La presente Ley entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación en "La Gaceta", Diario Oficial.

Dado en la ciudad de Managua, a los veintiún días del mes de Diciembre de mil novecientos ochenta y cuatro. "A Cincuenta Años Sandino Vive".

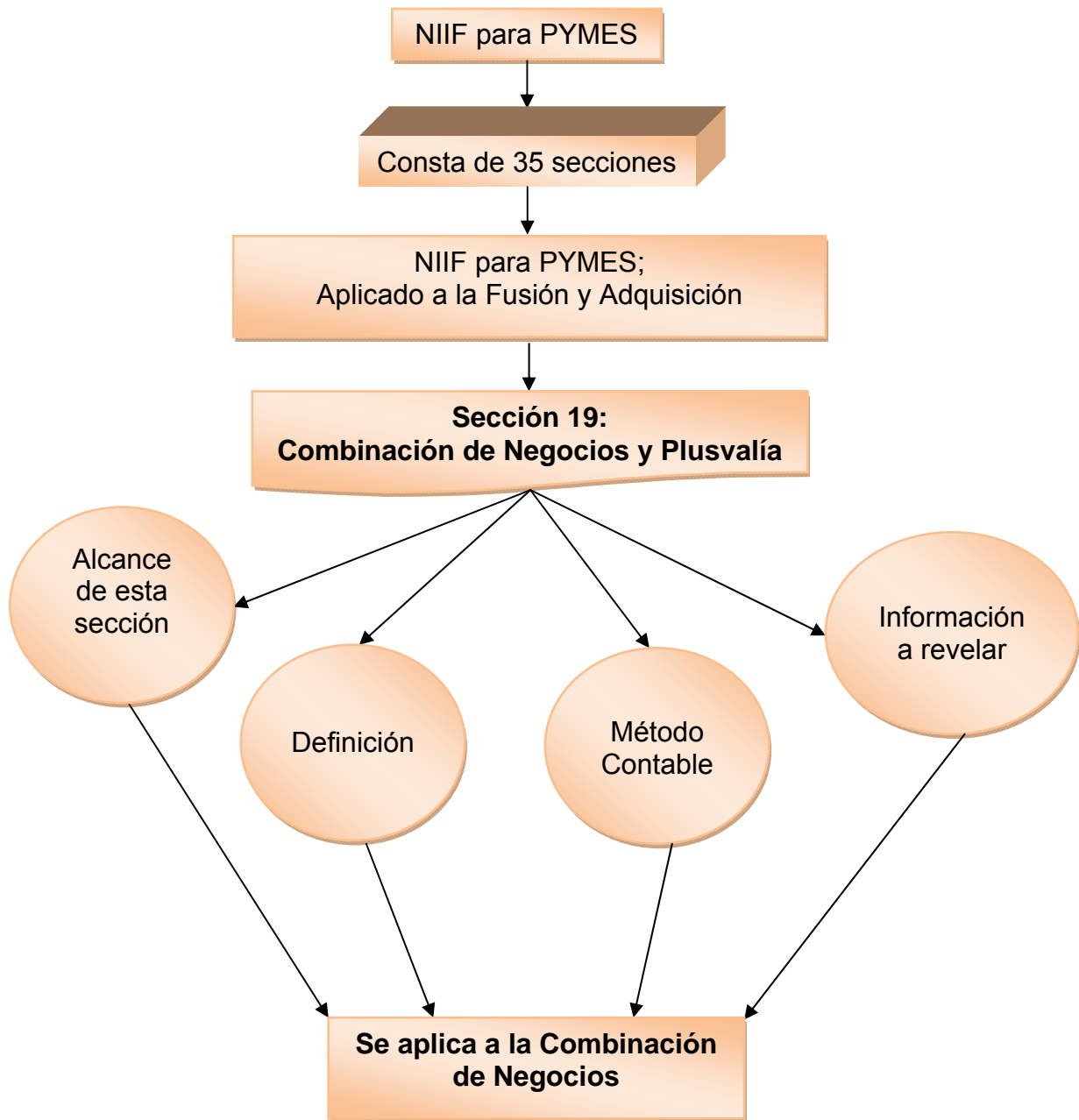
JUNTA DE GOBIERNO DE RECONSTRUCCIÓN NACIONAL.- Daniel Ortega Saavedra.- Sergio Ramírez Mercado. Rafael Córdoba Rivas.-

Anexo 2: Flujo grama del Proceso de la Fusión y Adquisición



Fuente: Elaboración Propia

Anexo 3: Flujo grama de la NIIF para PYMES



Fuente: Elaboración Propia

Anexo 4: Gráficas

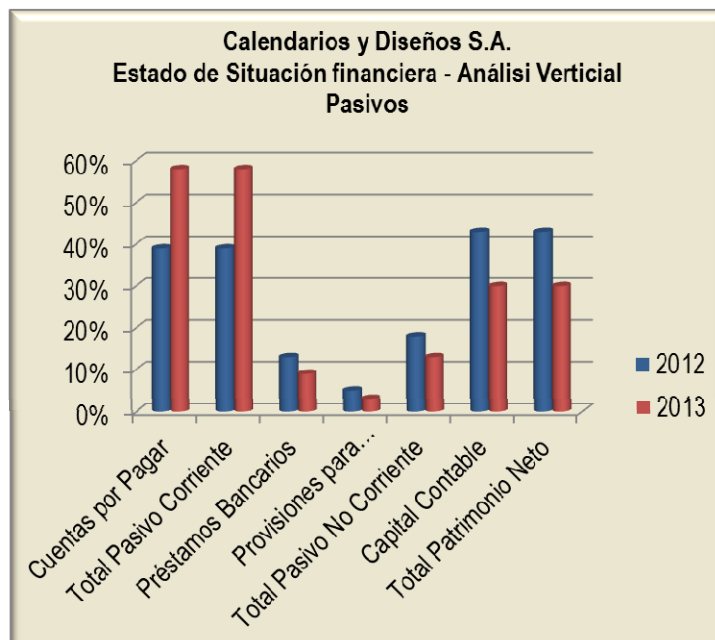
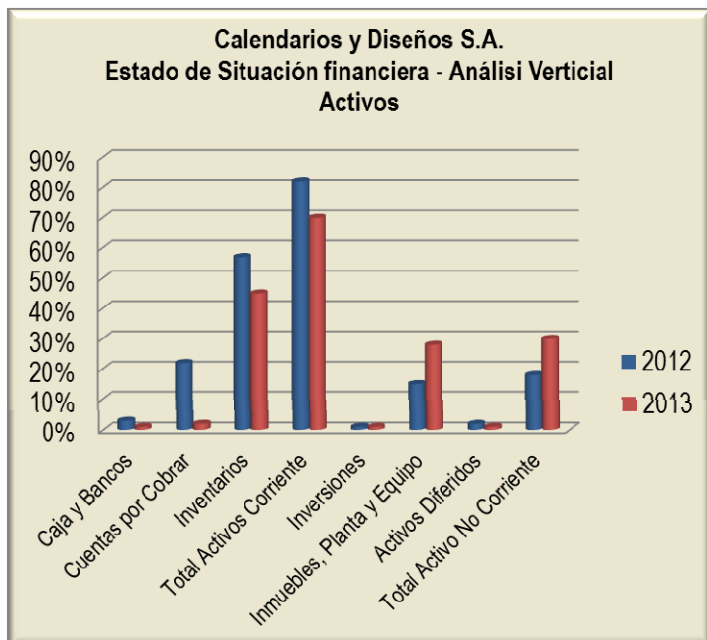


Gráfico 1, cuadro No. 3

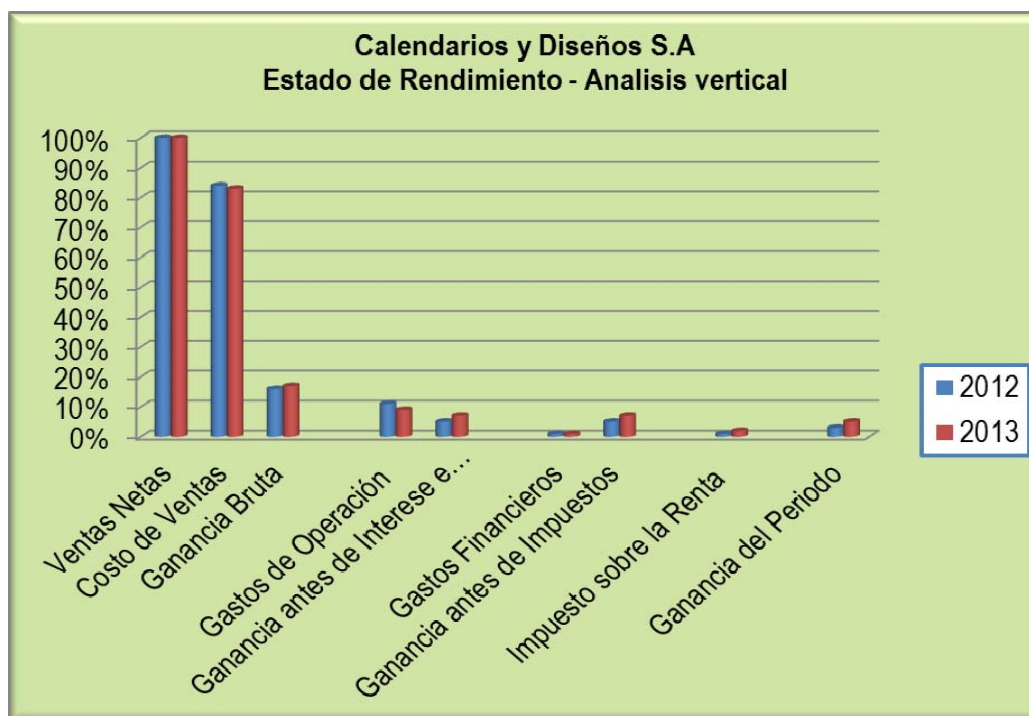


Gráfico 2, cuadro No. 4

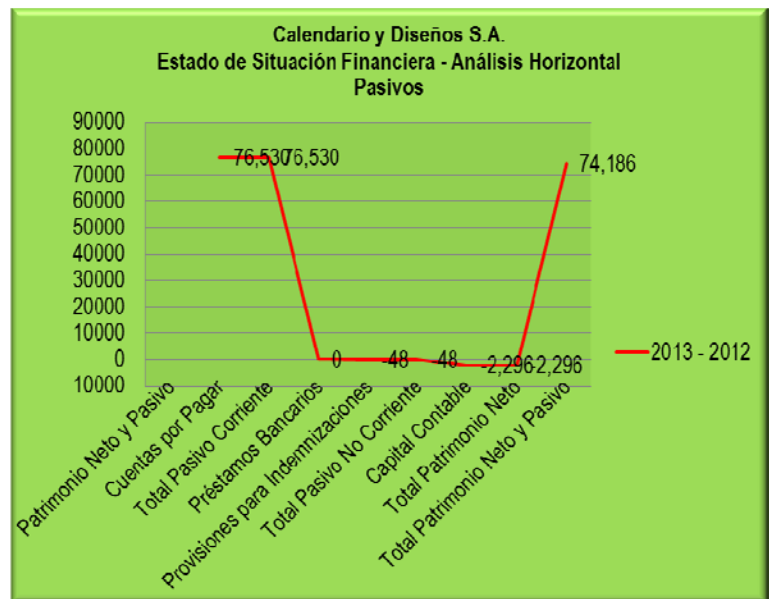
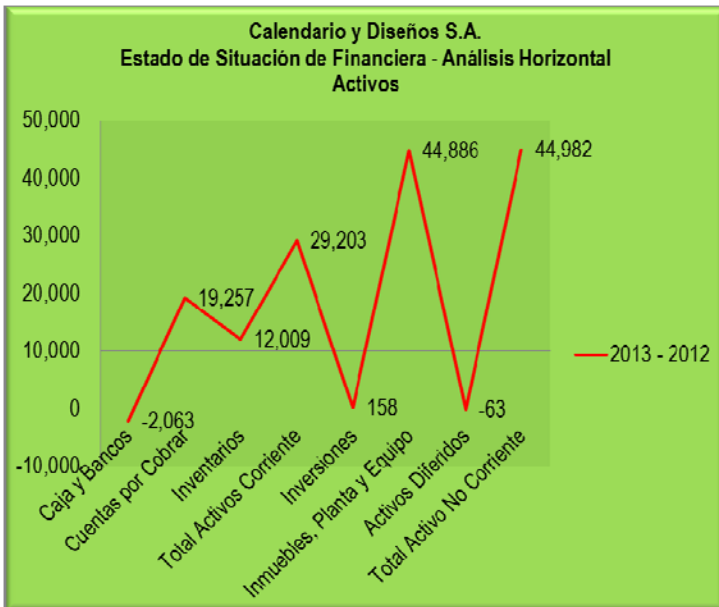


Gráfico 3, cuadro No. 5

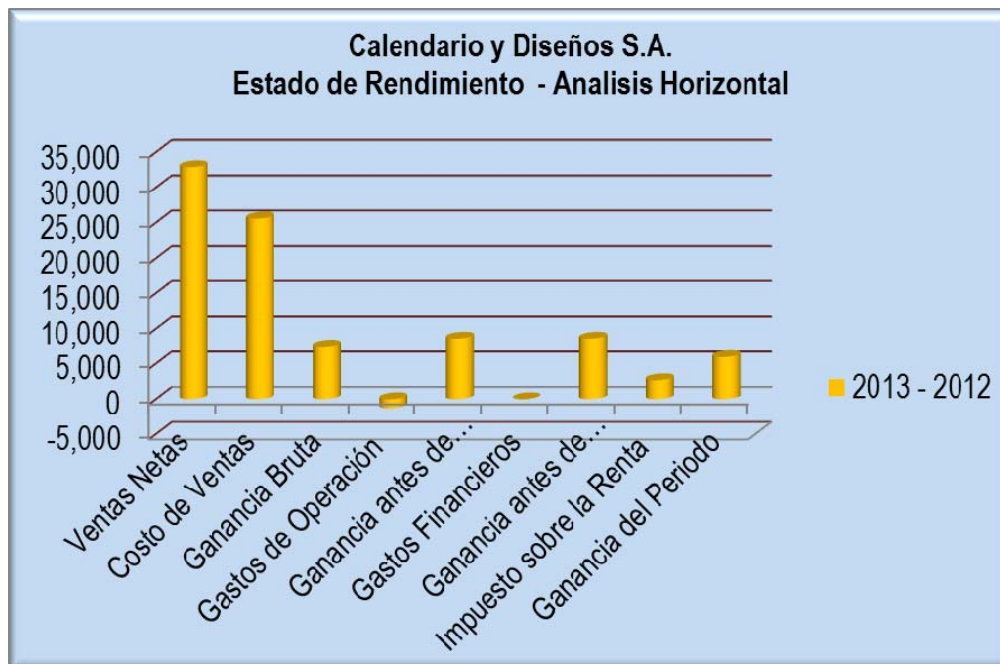


Gráfico 4, cuadro No. 6

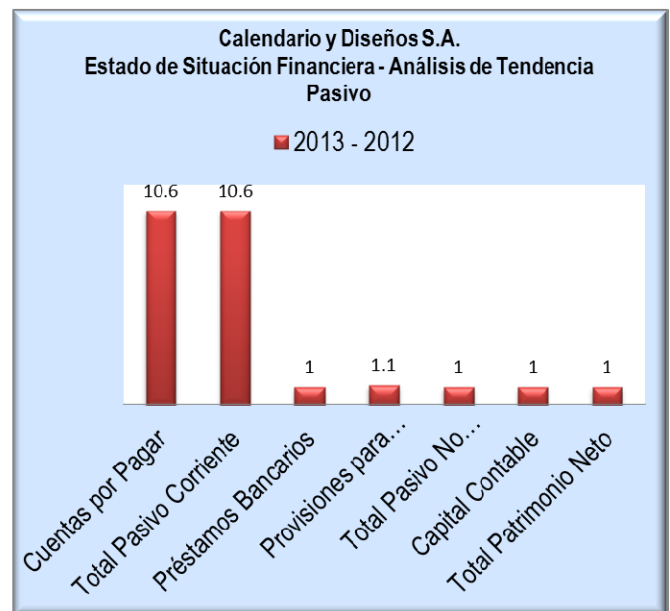
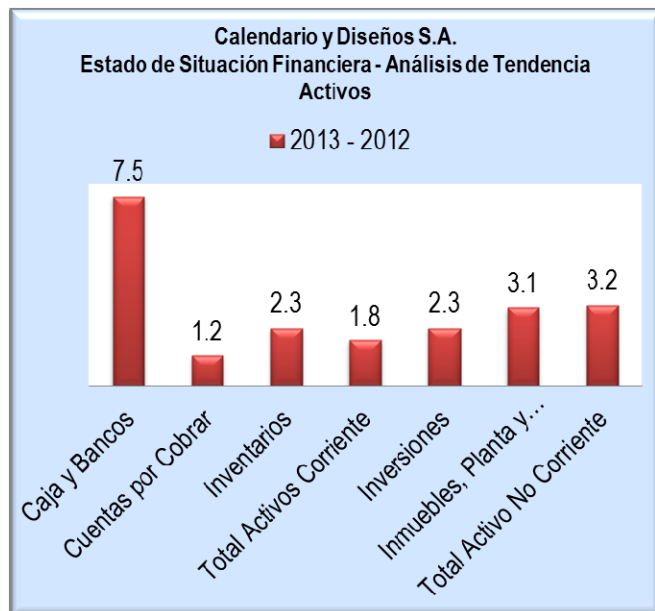


Gráfico 5, cuadro No. 7

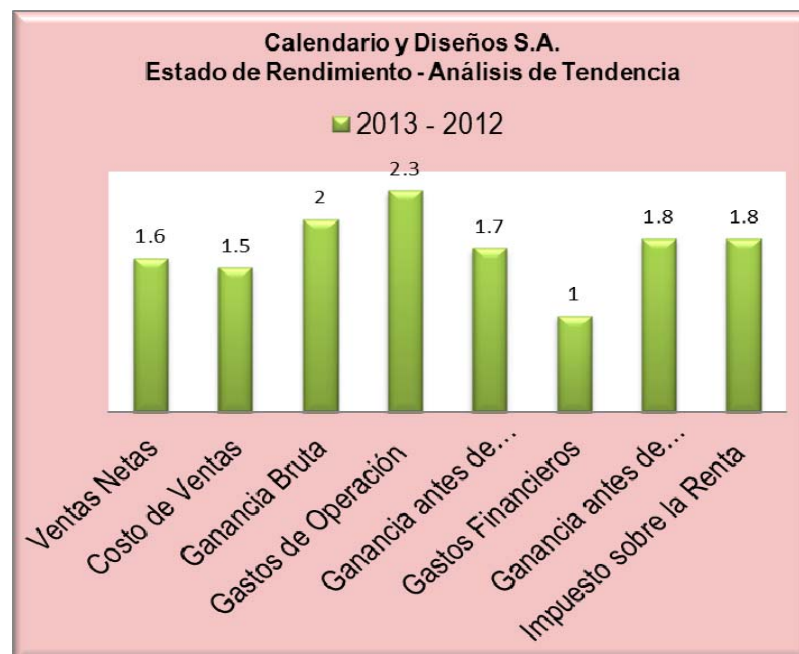


Gráfico 6, cuadro No. 8

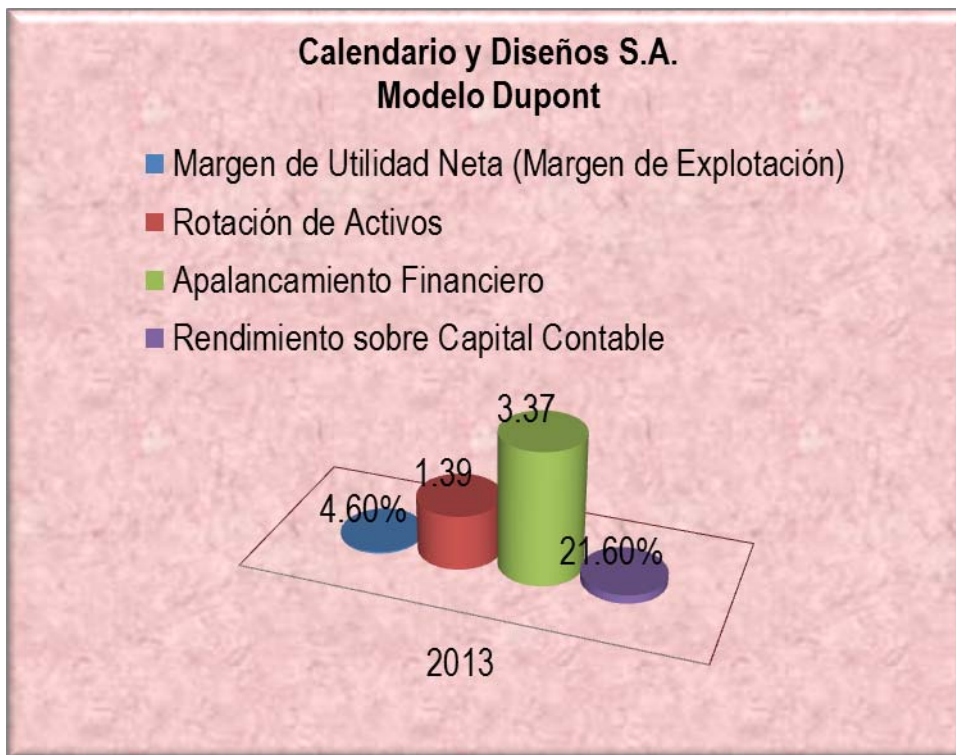


Gráfico 7, cuadro No. 10

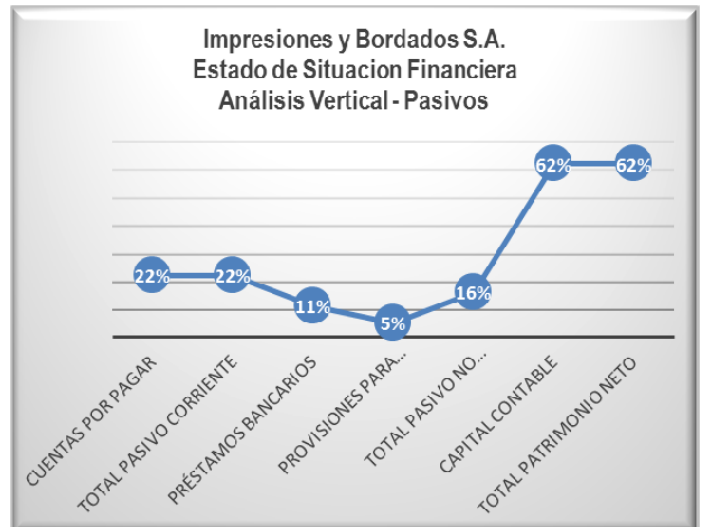
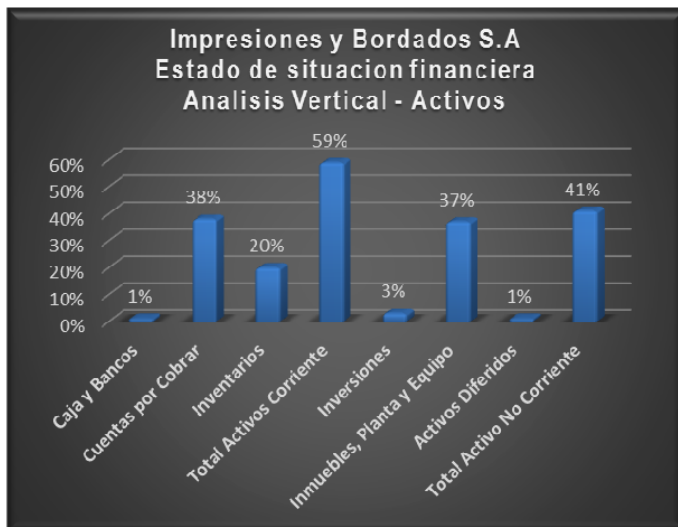


Gráfico 8, cuadro No. 13

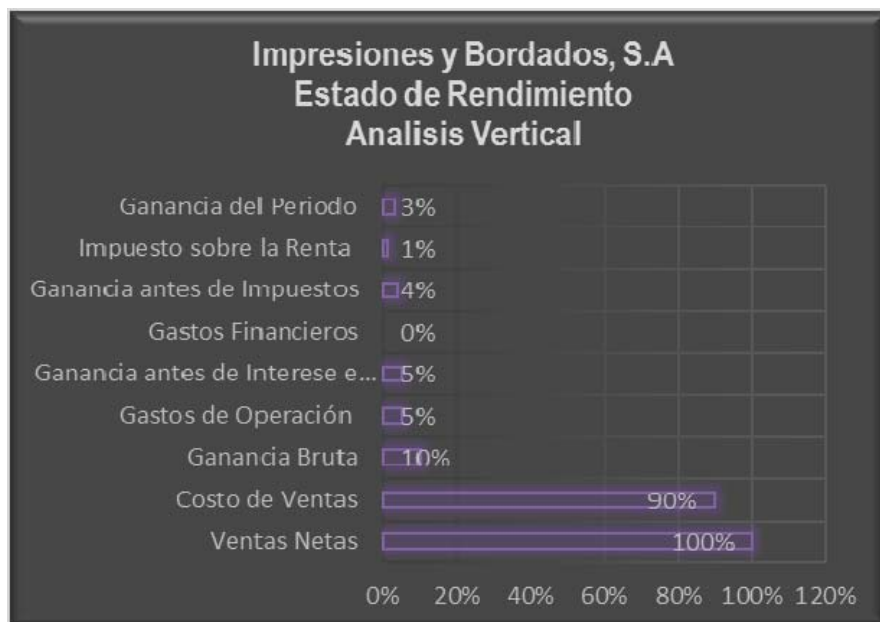


Gráfico 9, cuadro No. 14

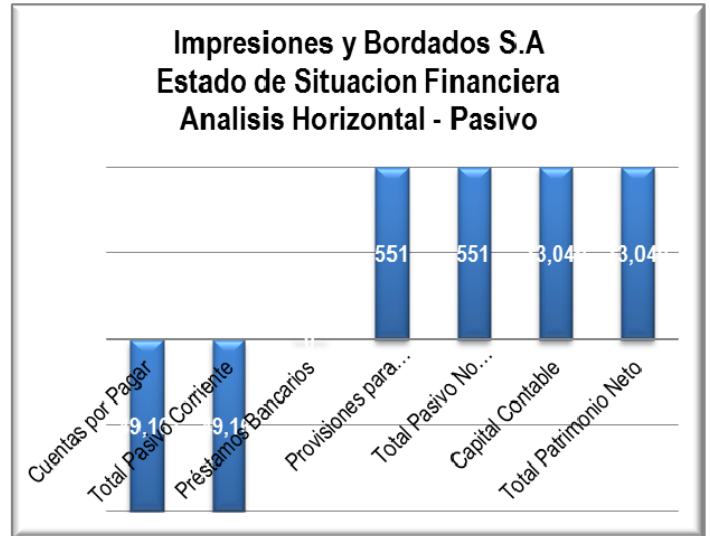
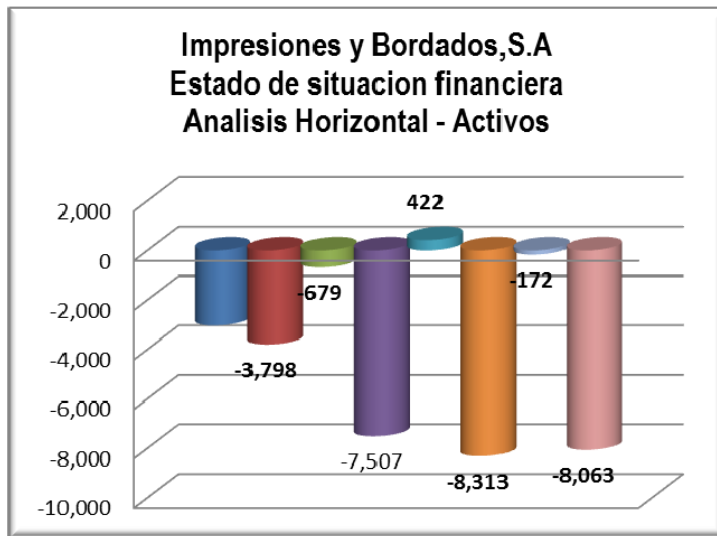


Gráfico 10, cuadro No. 15



Gráfico 11, cuadro No. 16

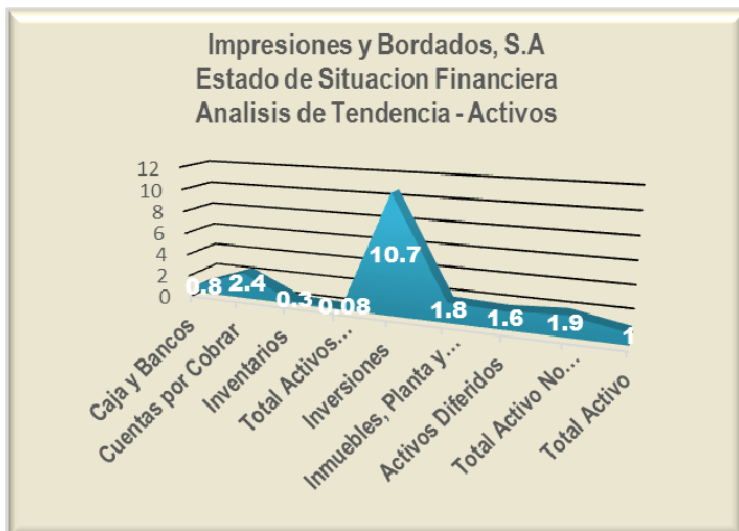


Gráfico 12, cuadro No. 17



Gráfico 13, cuadro No. 18



Gráfico 14, cuadro No. 19

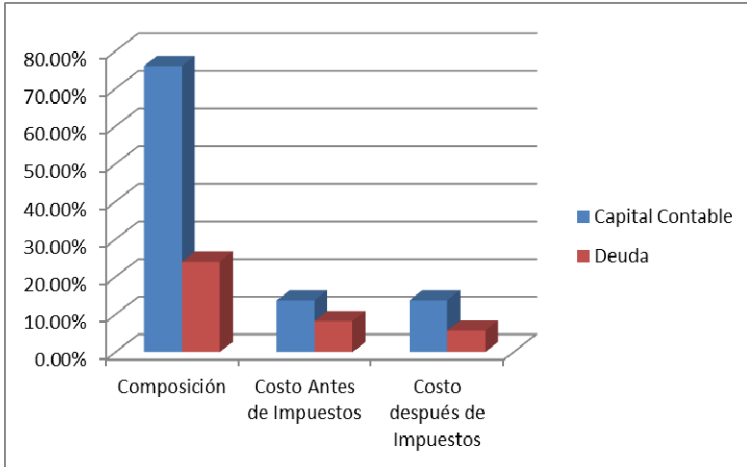


Gráfico 15, cuadro No. 22, Calendario y Diseños S.A.

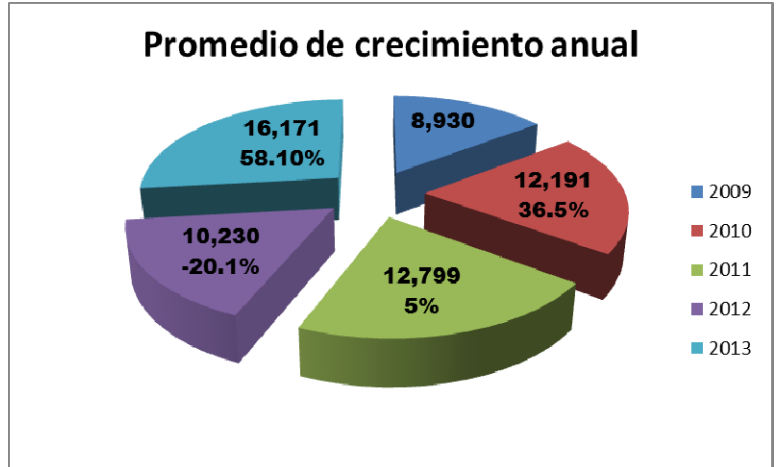


Gráfico 16, cuadro No. 23, Calendario y Diseños S.A.

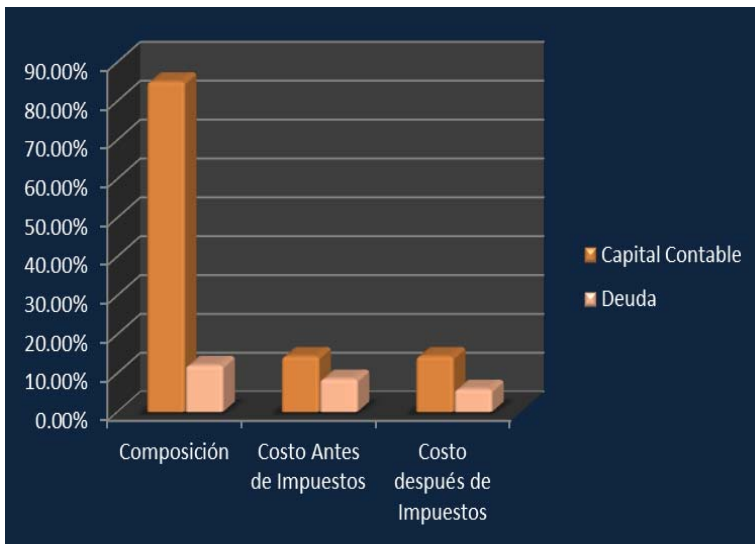


Gráfico 17, cuadro No. 26, Impresiones y Bordados S.A.

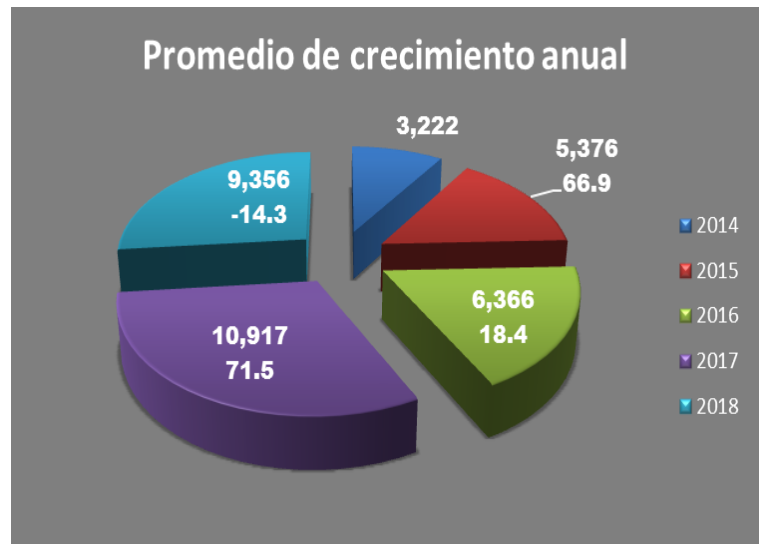


Gráfico 18, cuadro No. 27, Impresiones y Bordados S.A.