



Escuela de Graduados  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional de Córdoba

Carrera: Especialización en Contabilidad Superior y Auditoría

TRABAJO FINAL

LAS NORMAS PROFESIONALES AL SERVICIO DE LA  
VALUACIÓN DE LAS EMPRESAS PYMES

AUTOR:

CR. DANIEL JUAN GALFIONE

TUTOR:

CR. JOSÉ LUIS ARNOLETTO

Córdoba, 30 de Junio de 2015



LAS NORMAS VALUACIÓN DE LAS EMP TRABAJO FINAL PROFESIONALES AL SERVICIO DE LA EMPRESAS PYMES por DANIEL JUAN GALFIONE se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

## **Agradecimientos**

Me gustaría en pocas palabras expresar mi más profundo y sincero agradecimiento a todas aquellas personas que con su ayuda han colaborado en la realización del presente trabajo, entre ellos al Cr. José Luis Arnolletto, por aceptarme para que bajo su dirección pueda llevar a cabo el mismo, por haber entregado parte de su tiempo y conocimientos en la revisión.

Especial reconocimiento merece el interés mostrado por mi trabajo y las sugerencias recibidas por el Dr. Juan Alberto Arguello, su apoyo y su capacidad para guiar mis ideas ha sido un aporte invaluable.

Quisiera hacer extensiva mi gratitud a la Dra. Eliana Werbin, por su paciencia, dedicación, y compromiso durante estos 2 años, brindando siempre su ayuda y dando soluciones a nuestras inquietudes.

## **Dedicatoria**

Dedico este trabajo final a mi amada esposa, que por tu apoyo, paciencia, consejos, aliento y sacrificio durante estos 2 años no hubiese sido posible llegar a este objetivo.

Y a nuestro Señor Jesucristo, quien me ha bendecido con la oportunidad de llevar adelante esta especialización.

## **Resumen**

El objetivo de este trabajo es brindar instrumentos para valorar a las empresas Pymes, a partir de los Estados Financieros Auditados, como parte de un servicio brindado por un contador público en el contexto de las nuevas normas de auditoría vigentes.

Los Estados Contables en empresas Pymes en un contexto inflacionario no reflejan el valor real de la misma. Entonces partiendo de los Estados Financieros Auditados, ajustados con valuaciones corrientes, y aplicando presupuestos generados por la gerencia, se pueden lograr Estados Contables Proyectados. Por medio de estos Estados Contables Proyectados se elaboran los flujos de fondos que permiten con la aplicación de métodos de valuación correspondientes, el valor actual de una empresa Pyme. Siempre realizando esta tarea profesional en el marco de la Normas de Auditoría Argentinas.

**Palabras Claves:** valuación de empresas Pymes, estados financieros proyectados, RT N° 37, normas de valuación contable argentinas.

## **Abstract**

The purpose of this work is offer instruments to value SME companies, from the Audited Financial Reporting, as part of a service offered from an accountant in the context of the new current auditing standards.

The SME companies' financial Statements in an inflationary context do not reflect the royal of it. Then, starting from the Audited Financial Statements, adjusted with current appraisals, and applying budgets generated by the management, Projected Accounting statements can be achieved. Using these Projected Financial Statements there are elaborated the cash flows that allow with the application of corresponding methods of appraisal, the current value of a SME company. Always realizing this professional task in the frame of Argentine Audit's standards.

**(Keywords):** Value of SME companies, Projected Financial Statements, RT N ° 37, Argentine standards accounting of valuation.

## Índice

1. Introducción	1
2. Metodología	5
3. Resultado y Discusión	7
3.1. Estudio exploratorio sobre las resoluciones técnicas elaboradas por las FACPCE y las normas internacionales relacionadas.	7
3.1.1. Alcance	7
3.1.2. El Estado de Situación Patrimonial	9
3.1.3. El Estado de Resultados	25
3.1.4. El contexto inflacionario	26
3.2. Determinación de los Rubros con riesgo de valuación menos precisa y estandarizar los ajustes aplicables para obtener estados contables de base para estados contables proyectados.	29
3.2.1. Estados Contables Ajustados	29
3.2.2. Estados Contables Proyectados	32
3.3. Identificación de los métodos de valuación de empresas Pymes Para determinación de su valor actual.	36
3.3.1. Métodos de valuación	36
3.3.2. Valuación con métodos basados en flujos de fondos	40
3.4. Análisis si el mayor valor determinado corresponde a un Activo Intangible o valor llave.	43
3.5. Identificación de los informes de auditor aplicables según la RT N° 37	45
3.5.1. La RT N° 37: tipos de informes	45
3.5.2. Normas aplicables a la valuación de empresas	47
4. Conclusiones	49
5. Bibliografía	51
6. Anexos	55

## 1. INTRODUCCIÓN

La información financiera se piensa y se elabora con un fin principal: la toma de decisiones. Como lo indica la FACPCE en la RT N° 16, el objetivo de los estados contables es proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas (punto 2, segunda parte).

En la Argentina actual, desde la suspensión del ajuste por inflación por la Res. 287/03, se generó un cambio en el uso de la información financiera, pasando a tener como finalidad cumplir los requisitos legales e impositivos. Cabe agregar que las normas contables vigentes en ciertos casos dejan la alternativa de aplicación de criterios, que siendo válidos, provocan una distorsión del valor real de la empresa. Esto nos lleva a preguntarnos si estamos cumpliendo con los requisitos de la información contable: la pertinencia y confiabilidad.

Los propietarios de una empresa, así como los directores o gerentes de la misma necesitan que la información financiera que surge de un balance auditado tenga otra utilidad, la Gestión. Ésta gestión es en dos aspectos, para evaluar el desempeño pasado y para fijar una planificación futura. Por lo tanto valorar una empresa se transforma en una herramienta importante para conocer la situación en que se encuentra. Cuánto vale la empresa y cuanto puede llegar a valer, que quita y que suma valor, las fortalezas y las debilidades de la organización permite fijar una planificación futura.

Delfino (2013) comenta que es importante conocer el valor de la empresa no solo para el caso de compra o venta de acciones, fusiones o adquisiciones, sino también para la búsqueda de financiamiento y para saber si la empresa está creando o destruyendo valor.

Por lo tanto, basándonos en la Teoría del Portafolio, la valuación de los activos financieros y la estructura de capital (Delfino, 2013) y recurriendo a otros autores en caso de necesitarlos, estableceremos una metodología para la valuación de las empresas Pymes y un procedimiento práctico para acercarnos al valor real de la misma.

La base para valorar una empresa son los balances de la misma proyectados, pero como indica Delfino (2013) el criterio de valuación de los activos muchas veces difiere del valor económico, ya que no contempla la capacidad de generación de beneficios futuros ni toma en cuenta el riesgo asociado. Por tal motivo el Balance de una empresa debe ser ajustado en la valuación de ciertos rubros.

Existe la necesidad de reconocer en los informes contables de uso externo la “Realidad económica de la Sociedad”. En la búsqueda de una expresión de esa realidad económica, apareció la llamada teoría de los Valores corrientes, en contrapartida de la denominada de Valor de Costo (Gallardo, 2001).

Como primer y gran efecto distorsivo a considerar, se encuentra la inflación. La FACPCE con la emisión de la RT N° 39 adoptó criterios establecidos internacionalmente, para compatibilizar lo establecido con la RT N° 26 en materia de reexpresión de estados contables, que analizaremos en este trabajo.

Debido a los efectos políticos, existe una discrepancia de cuál ha sido la tasa inflacionaria en los últimos años. De allí que el entorno económico, para muchos, cumple con la pautas enumeradas en el punto 3.1) de la RT N° 17 de la FACPCE.

La FACPCE en su interpretación N° 8 utiliza la expresión economía altamente inflacionaria para diferenciar de un contexto en que la inflación no alcanza ese nivel. Las normas establecen que solo se va ajustar los estados contables en un contexto de alta



inflación, pero que sucede si existe inflación y la misma no alcanza los parámetros establecidos. En esta situación no prevista por las normas, lleva a que la medición contable de una Pyme pueda diferir con la realidad económica en algunos de sus rubros contables.

Otra situación que podemos observar es como en ciertos rubros las normas permiten valuarlos a su costo histórico (ej. Bienes de Uso) y con el transcurso de los años el valor reflejado en un estado contable difiere al de su realización económica. Esto hace necesario aplicar otro criterio de valuación. La FACPCE en su RT N° 31 admite el criterio de medición establecido por la NIC 16 como modelo de revaluación. En el punto f) de los considerando de la RT nombrada dice “que, en determinadas circunstancias, el modelo de revaluación puede permitir proveer mejor información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica en el período, para facilitar la toma de decisiones económicas”.

Por tal motivo analizaremos los rubros contables que pueden generarse divergencias entre su valuación contable y su valor recuperable, y trataremos de establecer un procedimiento de manera que al aplicar otro método de valuación nos permita aproximar el valor de libros de una empresa a su valor real.

Una vez determinado los rubros críticos, la obtención de un Estado contable ajustado es base para el cálculo del valor de la empresa. A partir de ello nos surge un interrogante: si la diferencia de valor se puede exponer como un activo intangible.

Parte de esta capacidad de generar ganancias se ve influenciada por ciertos activos, comúnmente denominados intangibles, que en algunos casos, más específicamente aquellos autogenerados, no son considerados por la contabilidad tradicional. Al hablar de la valuación de empresas no puede dejarse de lado la importancia de estos activos, como por ejemplo el

Valor Llave, ya que son determinantes en la capacidad de generar ganancias. (Gallardo, 2001).

Los estados financieros de las empresas no representen el valor real. Esto se refleja en una diferencia entre el precio de las acciones a valor de mercado y su valor en libros, que se presenta por varias causas, siendo una de ellas la falta de registro de los activos intangibles, además de otras como: económicas, políticas, especulativas y de riesgo país. Esto es más difícil de identificar en aquellas organizaciones que no participan en la bolsa de valores, así como en las organizaciones gubernamentales y no lucrativas (párr. 7, valuación de activos intangibles: caso UNAM. 2010).

Analizaremos las normas en argentina y a algunos autores que nos permitan aclarar el asunto.

Por último, desde la entrada en vigencia de la RT N° 37 de la FACPCE, se consideró necesario incorporar a las normas de auditoría nacionales vigentes hasta ese momento, servicios que tienen distinto tratamientos o bien no estaban previstos o estaban tratados de manera muy genérica. Estos servicios profesionales referidos son encargos de aseguramientos y servicios relacionados (considerandos de la RT N° 37)

Trataremos de identificar cuál de estos servicios comprendería a la tarea de proyectar los estados contables y la de valorar una empresa, si existen procedimientos de auditoría a aplicar, y cuál sería el modelo de informe a presentar.

El objetivo de este trabajo es valorar las empresas Pymes adecuando los Estados Financieros con las normas contables profesionales, como parte de un servicio brindado por un contador público en el contexto de las nuevas normas de auditoría vigentes.

## **2. METODOLOGÍA**

### **2.1 Estudio exploratorio sobre las resoluciones técnicas elaboradas por las FACPCE y en los casos determinados, las normas internacionales relacionadas.**

Se Analizó las Resoluciones Técnicas N° 9, 16, 17 elaboradas por las FACPCE para la valuación y exposición de los estados contables para Pymes con fines de lucro generales, con énfasis en el estado de situación patrimonial y estado de resultados, y se evaluó si permiten reflejar el valor razonable de la empresa. En los casos que no se refleja la realidad económica, se estudió la factibilidad técnica de la aplicación de normas internacionales para permitir subsanar esos defectos.

### **2.2 Determinación de los Rubros con riesgo de valuación menos precisa y estandarizar los ajustes aplicables para obtener estados contables de base, para generar estados contables proyectados.**

Para ello, en función a lo determinado en el punto a), se determinó en cuales rubros las normas argentinas no reflejan en la actualidad el valor razonable del mismo. Estableció un procedimiento a aplicar para ajustar las partidas. Se dieron a conocer los distintos tipos de presupuestos que se usan para la obtención de estados contables proyectados.

### **2.3 Identificación de los métodos de valuación de empresas Pymes para determinación de su valor actual.**

Se procedió a enumerar cuáles son los métodos de valuación de empresas y se desarrolló aquellos que son más factibles para aplicar a una Pyme. Se definió un procedimiento para valorar una empresa Pyme por medio de flujos de fondos y un resumen de sus principales componentes.

#### **2.4 Análisis si el mayor valor determinado corresponde a un activo intangible o valor llave.**

Se determinó si el mayor valor determinado en c) corresponde a un activo intangible o valor llave. Del análisis la RT N° 16 y 17 de la FACPCE, la NIC N° 38 del IASB se expuso si corresponde quedar en el estado contable ajustado el valor estimado de la empresa.

#### **2.5 Identificación de los informes de auditor aplicables según la RT N° 37.**

En función a lo establecido por las normas de auditoría de la FACPCE (RT N° 37), de identificó el informe adecuado al servicio técnico realizado, estableciendo un plan de auditoría para la valuación de la empresa y un modelo de informe que contenga los trabajos realizados y sus resultados.

### **3. RESULTADO Y DISCUSIÓN**

#### **3.1 Estudio exploratorio sobre las resoluciones técnicas elaboradas por las FACPCE y las normas internacionales relacionadas.**

##### **3.1.1 Alcance**

Para poder estudiar los estados contables, se debe considerar con qué tipo de empresa estamos tratando. En este estudio exploratorio nos centraremos en las empresas con fines de lucro, ya que son en este tipo de empresas donde, más comúnmente, se presenta la necesidad de evaluarlas, ya sea para una transferencia total o parcial, para conocer la situación actual, para determinar si sus proyectos o inversiones están creando valor, entre otros motivos.

Otro supuesto a considerar al analizar los estados contables es que se realizan bajo la base de empresa en marcha, es decir, que la empresa está en funcionamiento y continuará sus actividades dentro del futuro previsible, según lo establece el alcance de la RT N° 17 (FACPCE, 2000). La misma resolución técnica en caso de no producirse ese supuesto, establece que los criterios utilizados para la valuación y la exposición contable no serán los mismos. El valor de una empresa hoy depende de la capacidad de generar recursos durante el tiempo, de allí que si la empresa adopta un plan de liquidación el valor de la misma diferirá.

Por último, el trabajo se centra en las pequeñas y medianas empresas. Primero porque son la gran mayoría y con las cuales se tiene un mayor contacto; y segundo, debido a que las grandes empresas en su generalmente tienen participación en los mercados financieros, ya sea con cotización de acciones o con oferta de obligaciones negociables, por lo que su valuación es de fácil acceso. La misma surge de la interacción de la oferta y la demanda en dicho

mercado, y como expresa Delfino (2013), “si los inversores cuentan con toda la información al comprar un activo, pagarán por él exactamente lo que vale”.

Los estados contables o financieros auditados son la base para el análisis de una empresa. En la NIC 1 habla de estados financieros, y se refiere como una representación estructurada de la situación financiera y el desempeño financiero de una entidad, y explica que el objetivo es suministrar información de la situación financiera, el desempeño financiero y los flujos de efectivo de una entidad, los cuales son utilizados por un amplio espectro de usuarios en la toma de decisiones económicas (García y otros, 2013).

Los estados contables que se deben considerar son los que ya están auditados. Esto asegura que se logre el ineludible grado de confiabilidad de la información contable para que los usuarios la utilicen como base para orientar adecuadamente sus decisiones (RT N° 37, FACPCE, 2013).

Se debe tener en consideración que en Argentina, según lo establece la RT N° 26 en su punto 5 de la parte segunda, las Pymes tienen como opción aplicar: Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Norma Internacional de Información Financiera para las Pymes, o Normas Contables Profesionales Argentinas, ya sea en forma plena, o con las dispensas establecidas en el anexo A de la RT N° 17 para ciertos entes.

Cabe resaltar que los estados financieros son deficientes para determinar el valor de una empresa por si solos, y como reseñamos anteriormente, el criterio de valorización de ciertos activos difiere a veces con el valor económico, no contempla la capacidad de generación de beneficios futuros, ni el riesgo asociado a la empresa, tampoco incorpora aspectos que generan valor como la capacidad de gestión, posición de la empresa en el mercado, experiencia de la fuerza laboral, etc. (Delfino 2013).

Estas consideraciones no quitan que los estados financieros auditados son el punto de partida a partir de los cuales se deben constituir estados financieros proyectados, o como la RT N° 37 (FACPCE, 2013), denomina “Información contable prospectiva”, y en su glosario la define como “Información contable basada en hipótesis sobre hechos que pueden suceder en el futuro y sobre posibles actuaciones de la entidad. La información contable prospectiva puede presentarse bajo la forma de un pronóstico, una proyección o una combinación de ambas”. El CPBA (2000) define a los estados contables proyectados “como aquellos que se espera lograr en un determinado horizonte de planeamiento partiendo de una realidad histórica expuesta en los estados tradicionales”.

Estos estados proyectados, como veremos más adelante, serán la base para la confección de flujos de fondos, unos de los métodos utilizados para el cálculo del valor de una empresa. De aquí la importancia del análisis de los estados contables auditados, de considerar toda la información brindada en los mismos, para revisar su valuación como punto de partida en nuestro trabajo. Por ello ponemos foco en el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados, siendo los otros dos estados junto con las notas y anexos, complementos informativos para el análisis y la proyección.

### **3.1.2 El Estado de Situación Patrimonial**

Este estado está compuesto por tres elementos: Activo, Pasivo y Patrimonio neto. En la RT N° 16 (FACPCE, 2000), se considera un cuarto elemento: la participaciones de accionistas no controlantes. Debemos recordar que para las normas internacionales información financiera, a este estado se lo denomina “Estado de Consolidación Financiera”, y en el marco conceptual de IASB (que apenas difiere del marco conceptual de la FASB) hacen

referencia a 3 elementos integrantes de este estado: Activo, Pasivo y Participación de los Propietarios (García y otros, 2013)

Respectos a la exposición, las NIIF difieren de las normas argentinas, pero para el objetivo de nuestro trabajo dichas diferencias no tienen efectos significativos.

Al analizar estados contables auditados, los riesgos que pueden existir (y que se irán refiriendo a modo de ejemplos) deberían ser poco significativos o no existir.

### **3.1.2.1 Activo**

El Marco Conceptual de IASB lo define como un recurso controlado por la entidad como consecuencia de los sucesos del pasado y de los beneficios del futuro que se esperan por parte de la entidad (García y otros, 2013). Según la RT N° 16 (FACPCE, 2000), considera que un ente tiene un activo cuando, debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce un bien, material o inmaterial con valor de cambio o de uso para el ente.

Tanto la RT N° 17 como la NIC1 establecen que la entidad clasificará el Activo en corriente y en no corriente. Esta clasificación no es de importancia a la hora de analizar las partidas que lo componen, pero si es necesario considerar las mismas con el objetivo de valorar una empresa.

A continuación exploraremos superficialmente las principales partidas de un activo y sus particularidades en la valuación, siguiendo el orden que establece las normas contables argentinas.



## Caja y Bancos

Este rubro es el de mayor liquidez, con saldos en dinero de efectivo y bancos, expresándose a su valor nominal, con un riesgo poco significativo de cambios en su valor (García y otros, 2013). Algunos errores que pueden existir están relacionados con incluir valores que no sean líquidos, o incluir en los saldos bancarios operaciones que no pertenecen al ejercicio analizado. Se debe realizar un análisis de la composición del mismo, si no existe alguna partida indebida, y que nuestro criterio debiera incluirse en otro rubro. En caso de efectivo o cuentas bancarias en moneda extranjera, revisar el tipo de cambio a utilizar (esto se aplica no solo a este rubro, sino a todos).

## Inversiones

Las inversiones son las realizadas con el ánimo de obtener una renta u otro beneficio y que no forman parte de los activos dedicados a la actividad principal del ente, y las colocaciones efectuadas en otros entes (RT N° 9, FACPCE, 1987).

En un primer paso hay que considerar dos grandes grupos, las inversiones de corto plazo de gran liquidez fácilmente convertibles en efectivo, y por otro lado, inversiones realizadas a largo plazo e instrumentos de cobertura.

Las inversiones de fácil comercialización, como las denomina la RT N° 17 (FACPCE, 2000), deben valuarse a su valor neto de realización. En el caso de inversiones que se deseen mantenerlas hasta su vencimiento, las normas argentinas permiten valuarlos por su costo original más los intereses devengados.

En el segundo grupo de inversiones referido, las Normas contables Argentinas provee una gran variedad de situaciones: participaciones permanentes en otras sociedades, con

control o influencia significativa o sin ellas, activos por instrumentos derivados, inversiones en títulos de largo plazo. Los métodos de valuación usados, dependiendo de cada caso: son el valor patrimonial neto (VPP); por su costo; por su valor neto de realización si poseen cotización; sino la tienen, utilización de modelos matemáticos adecuados; valor original del activo más la porción devengada de cualquier diferencia entre ella y la suma de los importes a cobrar a sus vencimientos.

De estos métodos, pueden llevar a una subvaluación en los casos de utilizar un valor original o de costo y no existan actualizaciones de valor. Como en todos los activos, el riesgo de sobrevaluación no debería existir, ya que la propia RT N° 17 (FACPCE, 2000) en su punto 4.4 establece que ningún activo (o grupo homogéneo de activos) podrá presentarse en los estados contables por un importe superior a su valor recuperable.

Las NIIF 9 clasifica la valuación de los activos financieros en solamente dos categorías, el costo amortizado y el valor razonable. En función al modelo de negocio de la entidad para gestionar sus activos y la característica de los flujos de efectivo, utilizará alguno de estos dos métodos para valorar sus activos. En el caso de participación en otras sociedades, las normas internacionales clasifican la valuación según su influencia económica: en caso de ninguna influencia se valúa a su valor razonable (NIC 39); en caso de influencia significativa (NIC 28) se utiliza el método de la participación.

### Cuentas a cobrar

Según la RT N° 9 (FACPCE, 1987) son derechos que el ente posee contra terceros para percibir sumas de dinero u otros bienes o servicios, siempre que no respondan a las características de otro rubro del activo.

En esta partida existen muchos riesgos de valuación, como en la utilización de un criterio incorrecto, o por errores respecto al reconocimiento de ingresos, o defectos en los cortes de ventas, en las registraciones de devoluciones, de descuentos, entre otros.

Este rubro generalmente se valora e informa al valor realizable neto. Este es el valor presente de la cobranza total menos la asignaciones por incobrables, devoluciones y bonificaciones. Las cuentas a cobrar deberían tener en cuenta el valor descontado al tiempo que se recibirá el pago. El valor del dinero a recibir en el futuro está afectado por alguna incertidumbre, como puede ser un efecto inflacionario, o que el cliente no pague sus deudas (García y otros, 2013).

La RT N° 17 (FACPCE, 2000) establece las alternativas de la medición original del activo más los intereses devengados al cierre (con una tasa interna de retorno determinada en el momento inicial), y del valor corriente de salida o valor neto de realización, como el valor descontado del crédito utilizando una tasa de mercado del momento de medición. Ambos métodos nos permiten llegar a un valor corriente de los créditos.

En este rubro podemos resaltar 2 puntos a considerar: los incobrables y el valor actual del dinero futuro a recibir.

En el caso de la valuación de los incobrables, el tiempo de reconocimiento de los mismos afecta el cálculo de los beneficios y la valuación de las cuentas a cobrar. Existen dos criterios de valuación: el de la baja inmediata, cuando se produce el hecho de la incobrabilidad; este método afecta subestimando el resultado en el período que ocurre y sobreestimando el saldo de cuentas a cobrar en los períodos anteriores. El criterio alternativo es el de la previsión, el cual asegura información más pertinente de los saldos a cobrar para los tomadores de decisiones. Este método anticipa al primer período la incobrabilidad de una

cuenta y reconoce el gasto en el mismo período que se lleva a cabo la venta (García y otros, 2013). Para el análisis que nos interesa, debemos conocer que método usa la empresa, y en caso de existir provisiones, analizar cómo se calcularon las mismas y si poseen efecto en el valor de la empresa.

En segundo término, las cuentas a cobrar son una cobranza futura que debería tener en cuenta el valor tiempo del dinero. Si existe un elemento interés implícito incluido en las cuentas a cobrar, se debe considerar su materialidad. La falta de significación, es decir, si hay poca diferencia entre el valor presente y la cobranza en término nominal, debería ser utilizado este último importe (García y otros, 2013). Caso contrario, se debería segregar los componentes financieros explícitos o implícitos, y evaluar si la tasa interna de retorno utilizada para el descuento de los importes a cobrar a sus vencimientos es coherente con la tasa de descuento que utilizaremos al momento de valorar la empresa. Esto bajo un criterio de objetividad y pertinencia. El mayor análisis se debe realizar en el caso de existir créditos por ventas no corrientes, por su mayor efecto en el valor actual de la empresa.

En el caso de existir créditos en moneda extranjera, como en el caso de la tenencia de efectivo, considerar la variación del tipo de cambio y su impacto en la valuación de los mismos.

### Otros Créditos

Los otros créditos son derechos similares a los créditos por venta, pero su origen no corresponde a la/s actividades habituales del ente (RT N° 9, FACPCE, 1987). Dentro de este rubro existe una alternativa variada de créditos dependiendo de la realidad económica de la empresa. A modo de ejemplo podemos encontrar gastos pagados por adelantado, saldos impositivos a favor, préstamos a socios, etc.

Existen varios tipos de riesgos así como tipo de otros créditos existen. Que los pagos anticipados no hayan ocurrido dentro del ejercicio, o que no existan, que sean de antigüedad significativa, que los créditos impositivos no sean recuperables, que las cuentas particulares de los socios escondan honorarios pagados, etc.

La valuación según la RT N° 17 (FACPCE, 2000), para los otros créditos en moneda se considerará su destino probable. Si existe intención y factibilidad de negociarlos, al igual que las cuentas por cobrar, se computarán al valor neto de realización. Sino su medición será en base a la mejor estimación posible de la suma a cobrar, descontada por la tasa aplicada en la medición inicial. Para los créditos no cancelables en moneda, se valúa en base a los bienes o servicios a recibir.

### Bienes de Cambio

Los bienes de cambio, o inventarios para las NIC, son los activos que se poseen, ya sea para su venta en el curso ordinario de los negocios o en el proceso de producción para la venta, o en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o de prestación de servicios (García y otros, 2013). En este rubro encontramos no solo los bienes a comercializar, sino que también las materias primas, productos en proceso y terminados.

Los inventarios varían según cada tipo de empresa y dependiendo su actividad. Según la misma encontraremos desde empresas con inventarios de poca participación, como empresas de servicios, hasta empresas cuyo proceso productivo de largo plazo lleva a que los productos en procesos sean los más importantes de este rubro. Debemos conocer que sistema de inventario utiliza: perpetuo (o permanente) o periódico (método de diferencia de

inventarios). Por ello la necesidad de conocer adecuadamente las características propias del negocio.

En este rubro, cuando más sofisticado sea, mayores serán los riesgos. Pueden ocurrir subvaluaciones, obsolescencias no registradas, inventarios ocultos, devoluciones no registradas, entregas no realizadas, fraudes, etc. Por la complejidad de este rubro el trabajo de la auditoría es primordial.

La RT N° 17 (FACPCE, 2000), fija distintos criterios de valuación, según el tipo de bien de cambio y su destino. En general, se tomará su costo de reposición a la fecha de los estados, en casos particulares se utiliza el valor neto de realización. En los productos en proceso o construcción se valúan por su valor neto de realización según su grado de avance, o su costo de producción (La suma de materiales, insumos, costos de conversión y los costos financieros incurridos). La medición contable de los Activos Biológicos, debe efectuarse de acuerdo con los criterios establecidos por la Resolución Técnica N° 22. La norma argentina siempre deja la alternativa en caso de imposibilidad de la utilización del costo original. Si la empresa utiliza este método deberíamos considerar si no se está subvalorando el activo al momento del análisis.

Las normas internacionales en su NIC 2 establece que los inventarios deben ser contabilizados a su costo (la suma de todos los costos de adquisición, de conversión y demás costos incurridos para llevar los inventarios a su condición y ubicación actual). Su valuación debe ser al valor realizable neto, entendiéndose como el precio estimado de venta en el curso normal de la operación, menos los costos estimados para terminar su producción y los costos necesarios para llevar a cabo la venta.

## Bienes de Uso

Los bienes de uso son aquellos bienes tangibles destinados a ser utilizados en la actividad principal del ente y no a la venta habitual, incluyendo a los que están en construcción, tránsito o montaje y los anticipos a proveedores por compras de estos bienes. Los bienes, distintos a Propiedades de Inversión, afectados a locación o arrendamiento se incluyen en Inversiones, excepto en el caso de entes cuya actividad principal sea la mencionada (RT N° 9, FACPCE, 1987).

La NIC 16 se refiere a este grupo de cómo Propiedades, Planta y Equipo, para describir a los bienes tangibles que poseen el rasgo de brindar la capacidad productiva de generar servicios por períodos de tiempo mayores que los establecidos por el año calendario. Estos bienes son de capital, o también denominados Activos fijos, se adquieren para producir otros bienes, es por ello que generan potencialmente servicios futuros que producirán ingresos futuros (García y otros, 2013).

En este rubro pueden existir errores de activación de gastos y reparaciones indebidas, en la vida útil designada, en su valor de desguace o reventa, o que se deban considerar como de inversión, entre otros.

Su medición contable de este rubro se efectuará al costo original menos la depreciación acumulada, esto como criterio general (modelo del costo). Con posterioridad a su reconocimiento como activos, los bienes de uso (excepto activos biológicos) se podrán medir por su valor revaluado (modelo de revaluación). El valor revaluado es el valor razonable al momento de la revaluación. Se define como valor razonable al importe por el cual un activo podría ser intercambiado entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción de contado, realizada en condiciones de independencia mutua. Se permite la

utilización del valor neto de realización para valuar los bienes de uso destinados a la venta. En todos los casos se debe recordar que el tope es el valor recuperable (RT N° 17, FACPCE, 2000).

Al momento de evaluar rubro, como comentamos en otro punto, es fundamental conocer la empresa que se está tratando, ya que cada una tendrá activos fijos diferentes. El problema que se presenta es la subvaluación, resultante de la aplicación del método del costo y un contexto económico inflacionario. Por ello es muy necesario aplicar la revalorización de los bienes de uso como método. La RT N° 17 modificada por la RT N° 31 incorporó el mismo.

Los importes revaluados de bienes de uso podrán obtenerse por el trabajo realizado por personal propio o mediante servicios de un tasador o especialista en valuaciones que reúna condiciones de idoneidad y de independencia respecto de la entidad. La determinación de los importes revaluados de bienes de uso debe hacerse en función de: si existe mercado activo, por el valor de venta al contado; sino existe mercado para el bien en condición actual, se puede utilizar un bien nuevo equivalente, valorándose por su valor de contado menos las depreciaciones acumuladas para convertirlo en equivalente al bien usado; Si no existen mercados, el valor estimado a partir de la utilización de técnicas de valuación o el importe estimado a partir de un costo de reposición, pero computando las depreciaciones que correspondan según la vida útil ya consumida de los bienes.

Para no subestimar el capital de la empresa, en caso de ser necesario, deberíamos ajustar esta partida con valor corrientes si la empresa utiliza método del costeo.

Con la RT N° 40, la FACPCE subdivide este rubro creando las Propiedades de Inversión. Estos son los bienes inmuebles (terrenos y/o construcciones) destinados a obtener



renta (locación o arrendamiento) o acrecentamiento de su valor, con independencia de si esa actividad constituye o no alguna de las actividades principales del ente (RT N° 9, FACPCE, 1987 y modif.). Los criterios de valuación son los mismos: el costo original menos depreciaciones acumuladas o su valor neto de realización.

#### Otros Activos, Activos Intangibles y llave de negocio

Las normas argentinas, en su RT N° 9 (FACPCE, 1987), establece la categoría de otros activos para incluir aquellos no encuadrados específicamente en otras categorías. En caso de existir este rubro en el balance, hay que estudiar su composición, y en función de ellos considerar que tipo de valuación de aplica.

La misma resolución incluye a los activos intangibles, como aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos. La NIC 38 (revisada) define un activo intangible por ser un activo identificable de carácter no monetario y sin apariencia física. La característica de ser identificable la distingue de la llave de negocio (García y otros, 2013).

La RT N° 17 (FACPCE, 2000) indica que se debe reconocer a un activo como intangible cuando: se pueda reconocer su capacidad para generar beneficios económicos futuros y su costo pueda determinarse sobre bases confiables. También enumera que no puede considerarse intangible: costos de investigaciones; costos por el desarrollo interno del valor llave, marcas, etc.; costos de publicidad, promoción y reubicación de una empresa; costos de entrenamientos.

Su medición contable se efectuará al costo original menos la depreciación acumulada. La depreciación variará con cada bien, según el tiempo en que generará ingresos (capacidad de servicio), si tiene valor de recupero, si tiene valor neto de realización final, etc.

Los activos intangibles identificables tienen mucha similitud con los bienes de uso, la contabilidad de ellos es muy similar. Los criterios que la NIC N° 18 (IASB, 2004) utiliza para determinar si los activos intangibles serán reconocidos son: si el activo intangible tiene una identidad separada de otros aspectos de la empresa; si el uso del activo intangible es controlado por la empresa como resultado de sus acciones pasadas y eventos; si pueden esperarse ventajas económicas futuras que fluyen a la empresa; y si el costo del activo puede medirse confiablemente.

Esta norma internacional también valúa al cierre a un activo intangible por su costo menos la amortización acumulada y cualquier pérdida acumulada por deterioro. Pero además, como en el caso de activos tangibles, permite la revaluación posterior a la adquisición inicial a su valor razonable (García y otros, 2013).

No existe un modelo aplicable a todas las organizaciones por igual. Por la misma naturaleza de los activos intangibles, es evidente que cada organización genera diferentes tipos de activos intangibles. Para el caso de nuestro estudio, debemos considerar primero si es razonable que se contabilice el activo intangible, luego si el mismo genera mayor valor agregado a la empresa y no es simplemente un diferimiento de gastos, y por último, analizar si su valuación es correcta.

Finalmente nos referiremos a la llave de negocio. La misma representa el exceso del precio de compra pagado en una adquisición de negocios sobre el valor razonable de los activos netos identificables obtenidos (Funes Cataño, 2010). La llave de negocio generada

internamente no se debe activar, por lo que solo se registra cuando se compra una empresa ya que la misma es la valuación de un negocio en marcha (García y otros, 2013). Como en nuestro estudio nos centramos en Pymes, es muy raro que una pequeña o mediana empresa adquiera a otras empresas y lo siga siendo. Por tal motivo, si nos encontramos con esta situación, hay que analizar la reglamentación contenida por la RT N° 18 y la NIIF 3.

### **3.1.2.2 Pasivo**

Para la RT N° 16 (FACPCE, 2000), existe un pasivo cuando debido a un hecho ya ocurrido está el ente obligado a entregar activos o a prestar servicios a otra persona o es altamente probable que ello ocurra; o cuando la cancelación de la obligación es ineludible, altamente probable, o que deberá efectuarse en una fecha determinada, o determinable, o debido a la ocurrencia de cierto hecho, o a requerimiento del acreedor.

Para las NIIF y según el Marco Conceptual de IASB, un pasivo es una obligación actual de la entidad derivada de hechos del pasado, y cuya cancelación se espera sea el resultado de una salida de recursos de la entidad (García y otros, 2013).

Como se manifestó en el caso de los Activos, los Pasivos también se clasifican en corrientes y no corrientes, y su exposición varía entre las Normas Contables Argentinas y las NIIF, pero no son de relevancia para este estudio, concentrándose en las valuaciones de las distintas partidas que lo componen.

#### Deudas

La norma argentina define deudas como obligaciones ciertas, determinadas o determinables. Los pasivos estarán valuados, según los distintos orígenes, por: a su valor

original, esto es a su precio de compra para operaciones de contado, o el valor descontado del importe futuro a entregar, o por la suma de dinero recibida (si es una deuda financiera); en caso de existir una porción devengada entre la diferencia de su valor original y la suma pagar a sus vencimientos deberá incluirse; o por el valor descontado de los flujo de fondos que originará el pasivo a una tasa de medición inicial sino existiese otra pactada; si se puede cancelar anticipadamente, el valor surgirá del valor descontado a la tasa que el acreedor aceptaría en un pago anticipado. (RT N° 17 FACPCE, 2000).

Según el origen de la deuda, las normas argentina establecen que se expongan como deudas comerciales (obligaciones derivadas de la adquisición de bienes y servicios que integran el ciclo operativo de la empresa), préstamos (cuando surjan de transacciones financieras), remuneraciones y cargas sociales (deudas con el personal en relación de dependencia y con el fisco por aportes y contribuciones derivadas), Cargas fiscales (deudas no laborales con los distintos fiscos), anticipos de clientes (por deudas en especie originas en entregas de dinero por nuestros clientes), dividendos a pagar, y otras deudas (como deudas no clasificables en el anterior).

Los riesgos de este rubro que deberían subsanarse al auditar los estados contables, son de subvaluación por omisiones de registración o valuación (voluntarias o involuntarias), errores de corte, error en el devengamiento de intereses, personal no declarado o en dependencia encubierta, etc.

En este rubro debemos considerar que en el balance no se este subvaluando, analizar si las tasas de interés con las cuales se realizan las mediciones son adecuadas, los vencimientos de las deudas, si existen riesgos con el personal (convenios utilizados, escalas, etc.).

## Previsiones

La RT N° 9 (FACPCE, 1987) la define como aquellas partidas que, a la fecha a la que se refieren los estados contables, representan importes estimados para hacer frente a situaciones contingentes que probablemente originen obligaciones para el ente. En las provisiones, las estimaciones incluyen el monto probable de la obligación contingente y la posibilidad de su concreción. También llamada contingencia, no es un pasivo legal o real, sino más bien un pasivo futuro potencial. El monto puede ser conocido o estimado. Este tipo de pasivo surge como resultado de una transacción pero su conversión a un pasivo real depende de un acontecimiento futuro (García y otros, 2013).

Según García y otros (2013) en la probabilidad de ocurrencia del evento futuro se reconocen 3 categorías:

- a) Probables, cuando el evento futuro vaya a ocurrir, las cuales si son cuantificables, se deberán registrar por su valor actual de los flujos de fondos. En caso de no ser cuantificables deberán estar informadas en notas de los estados contables.
- b) Razonablemente posibles: la posibilidad de ocurrencia es menos que probable pero más que remota. Se deberán informar en notas de los estados contables.
- c) Remota: existe poca probabilidad que el futuro evento ocurra. Estas no se reflejan en los estados contables

En este rubro se produce una gran subjetividad a la hora de analizarlo, y a la vez, su impacto en el valor de la empresa puede resultar importante. Se debe considerar si incluir este pasivo, y en su caso, que valor considerar.

### 3.1.2.3 Patrimonio Neto

En la RT N° 16 (FACPCE, 2000) identifica a este elemento como el que resulta del aporte de sus propietarios o asociados y de la acumulación de resultados. Aclara también para el Caso de Estados Consolidados cuando parte del capital de la controlada está en manos de otros accionistas, dicha participación no es un pasivo del grupo económico y no forma parte del patrimonio. Para las NIIF este elemento se denomina participación de los propietarios, y es la parte residual de los activos de una entidad que se mantiene después de deducir sus pasivos (García y otros, 2013).

Para la normas argentinas, el patrimonio neto se expone en una sola línea y se referencia al estado de evolución del patrimonio neto (RT N° 9, FACPCE, 1987). Para las NIC, la participación de los accionistas se expone más ampliamente, con conceptos como Capital suscrito, primas de emisión, resultados no asignados, reservas, u otro beneficio global; Para las NIC los intereses no controlantes deben indicarse por separado de la participación de los accionistas (García y otros, 2013).

Al momento de analizar este elemento para el caso de estados proyectados, este rubro surge como valor residual del activo menos el pasivo y a estos se le suman los aportes y retiros de propietarios, así como dividendos distribuidos que surgen del presupuesto. Debe tenerse precaución de dejar bien identificado la porción que corresponde a la participación no controladora.

Por último, para las NIIF, algunos elementos del estado del beneficio global, los componentes denominados “otro beneficio global”, se informan dentro de la participación de los accionistas. En estos componentes se deben poner énfasis en los ajuste de reclasificación

que se pudieran hacer. Estos ajustes son los importes reclasificados de ganancias o pérdida en el período corriente que fueron reconocidos en otro beneficio global en períodos previos.

### **3.1.3 El Estado de Resultados**

Es el estado que suministra información de las causas que generaron el resultado atribuible al período. El estado mostrará sucesivamente:

- a) los resultados de las operaciones que continúan;
- b) los resultados de las operaciones descontinuadas o en discontinuación, diferenciando: los producidos por las operaciones en sí mismas, de los generados por la disposición de los activos o la cancelación de los pasivos atribuibles a la discontinuación de las operaciones.

Para las normas internacionales, se denomina Estado de Beneficio Global, ya que incluye todos los cambios que no estén vinculados con los aportes y retiros de los propietarios en la participación de los mismos en la empresa. En este estado se compone de dos: el estado de resultados mas otro beneficio global. El estado de resultados informa sobre todas las partidas que permiten calcular el beneficio del ejercicio. El otro beneficio global incluye partidas de ganancias o pérdidas que no son reconocidas dentro del estado de resultados, pero son requeridas o permitidas por las NIIF. Ejemplos son los cambios en el exceso de revaluación, ganancias o pérdidas de conversión de los estados financieros en moneda extranjera, ganancias o pérdidas sobre los instrumentos financieros, etc. (García y otros, 2013).

El estado de resultados ayuda a los usuarios de los estados financieros a predecir los flujos de efectivos futuros. Permite evaluar el rendimiento pasado de la empresa, proporcionar

una base para predecir los resultados futuros y ayuda a evaluar el riesgo o incertidumbre de lograr flujos de efectivos futuros (García y otros, 2013).

Al considerar estados contables auditados, no deberían existir (o no ser significativos) riesgos derivados del reconocimientos y medición de ingresos, ganancias, gastos y pérdidas. Por lo que nuestra tarea se debe centrar en el análisis de la composición del estado y su impacto en la generación futura de flujos de fondos.

Utilizaremos el estado de resultados para un análisis vertical de porcentajes y para establecer relaciones porcentuales entre diferentes partidas, que nos permitan obtener ratios que sirvan de base para obtener estados de resultados proyectados, de los cuales saldrán los flujos de efectivo.

#### **3.1.4 El contexto inflacionario**

Por último debemos considerar el efecto inflacionario. Este no solo afecta a este rubro, sino a otros a los cuales iremos referenciando. En los considerandos de la RT N° 6 (FACPCE, 1984) refiere que en períodos inflacionarios los estados contables, no ajustados para contemplar los efectos de la inflación sobre los valores de las cuentas que los integran, presentan información que puede considerarse en términos generales totalmente distorsionada.

Desde la suspensión del ajuste por inflación por la Res. 287/03, y con un contexto económico con tasas inflacionarias de dos dígitos, la información sobre la posición y la actividad económica-financiera del ente esta distorsionada. La RT N° 17 en su punto 3.1 (después de la modificación establecida por la RT N° 39) dice que en un contexto de inflación, los estados contables deben expresarse en moneda homogénea. Indica en el mismo



articulado cuales son las características de entorno económico para aplicar el ajuste de los estados contables. La única característica cuantitativa que refiere a un contexto de inflación indica que la tasa acumulada de inflación en tres años, considerando el índice de precios internos al por mayor, del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, alcanza o sobrepasa el 100%. Las restantes cuatro características son de carácter cualitativo.

De esto se puede desprender, como se refiere la interpretación N° 8 (FACPCE, 2014), Que esta situación puede llevar a que en una misma economía existan diferentes juicios sobre la necesidad de ajustar los estados contables para reflejar los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, y ello puede afectar el objetivo que, llegado el caso, todas las entidades practiquen el ajuste desde una misma fecha. Esta interpretación unifica los criterios utilizando la expresión de “economía altamente inflacionaria” para diferenciar un contexto en que la inflación alcanza un nivel tal, que amerita la reexpresión de los estados contables, de un contexto en que la inflación no alcanza ese nivel.

La interpretación N° 8 establece que es necesario que todas la entidades que presentan información en la moneda de una misma economía apliquen el mismo criterio para la preparación de sus estados contables en moneda homogénea, dado que los cambios en el poder adquisitivo de la moneda afectan a toda la economía de un país y no a ciertas regiones o entidades en particular. Para eso, se establece la pauta cuantitativa contenida en la RT N° 17, como indicador clave y condición necesaria para reexpresar las cifras de los estados contables. La consideración precedente se basa en que, de no cumplirse la pauta del 100% de inflación acumulada en tres años, es improbable que las características cualitativas ejemplificadas en los incisos (b) hasta (e) de la sección 3.1 de la RT N° 17 se cumplan.

Esta solución establecida por la FACPCE, no soluciona un término intermedio, el de un contexto de inflación y la distorsión que esto genera en la valuación de los distintos rubros contables, con su efecto en la valuación de la empresa. Bajo este criterio, la información de los estados contables puede no cumplir con los atributos necesarios de pertinencia, confiabilidad, verificabilidad y comparabilidad.

De allí la necesidad de que en un contexto inflacionario donde no se reexpresen los estados contables, para atenuar las distorsiones, se debería aplicar criterios de valuación a valores corrientes, que reflejen valores y precios cercanos a la fecha de cierre.

Terminado el estudio exploratorio, podemos concluir que las normas argentinas con las internacionales difieren en ciertos aspectos, los cuales debemos tener en consideración al momento de analizar los estados contables. Para ello debemos conocer bajo que normas fueron confeccionados los estados contables de la empresa Pymes analizada, y a partir de ello, considerar si los mismos representan de manera pertinente el valor de sus partidas en un momento dado. En un contexto de estabilidad, esto no se pondría en duda, pero con un contexto económico inflacionario, las distintas alternativas de valuación, normativamente válidas, pueden generar una falta de aproximación a la realidad. De aquí que es necesario que la empresa utilice siempre criterios de valuación corrientes sobre criterios de costo.

## **3.2 Determinación de los Rubros con riesgo de valuación menos precisa y estandarizar los ajustes aplicables para obtener estados contables de base, para generar estados contables proyectados.**

### **3.2.1 Los Estados Contables Ajustados**

#### **3.2.1.1 Consideraciones**

Es necesario tener en cuenta que cuando se procede a elaborar información proyectada las proyecciones que se desarrollan deben realizarse sobre bases sólidas, esto implica, que los parámetros que se utilizan, permitan generar informes con un alto grado de objetividad. Con los estados contables auditados se logra un ineludible grado de confiabilidad de la información contable, pero como mencionamos anteriormente, esa información corresponde a una fecha y su evolución financiera y económica de un período pasado.

La información histórica del ente debería estar sujeta a un conjunto de ajustes. Primero, aquellas que influyeron en la operatoria de la empresa en el pasado y se espera que no incidan en el futuro debido a que se las considera extraordinarias o no repetitivas. Segundo ajustar la valuación de las partidas, que siendo correctas, no están reflejando la imagen fiel de la realidad del ente.

Otro punto a tener en consideración es la fecha en la cual realizamos la valuación. Dependiendo de cada empresa, los estados auditados se encuentran disponibles hasta 5 meses posteriores al cierre. Los hechos posteriores en ese plazo son considerados por los estados contables, como lo indica RT N° 17 (FACPCE, 2000) en su punto 4.9: Deberán considerarse contablemente los efectos de los hechos y circunstancias que, habiendo ocurrido entre la fecha de los estados contables y la de su emisión, proporcionen evidencias confirmatorias de situaciones existentes a la primera o permitan perfeccionar las estimaciones correspondientes

a la información en ellos contenida. Pero si el análisis que llevamos a cabo difiere mucho en el tiempo respecto a la fecha de los estados contables auditados debemos considerar que hechos pueden haber afectado significativamente nuestro balance inicial.

### **3.2.1.2 Los Ajustes: Estados Contables de partida**

Para poder ajustar las partidas del Estado de situación patrimonial o el estado de resultados necesitamos tener información, y la misma puede surgir de los propios estados o ser suministrada por la empresa.

Se debe comenzar con la lectura del informe del auditor, de manera que observar si existen limitaciones en el alcance, procedimientos no aplicados, párrafos de énfasis y si el dictamen fue con favorable con salvedades, adverso o existe una abstención. Este estudio lo haremos bajo el supuesto de un balance con opinión favorable, pero en caso de no ser así, hay que analizar como impacto de los mismos en el o los rubros.

La información complementaria de los estados contables es una de las partes integrantes de los mismos muy importantes a la hora del análisis. Los datos sobre la composición y evolución de los rubros contenidos en las notas y anexos, nos pueden proporcionar datos complementarios de carácter cualitativos para ampliar la información de los estados financieros. Como señala la RT N° 9 (FACPCE, 1987) ayuda a evaluar las situaciones que pueden afectar los importes, momentos y certidumbres de los futuros flujos de fondos. Por ello es una herramienta imprescindible a la hora de analizar los rubros del estado de situación patrimonial.

Si no existe información adicional (de la que está disponible mediante notas, anexos, memoria) y no tenemos acceso a miembros del directorio o gerencia de la empresa quien puede suministrarla, los ajustes saldrán solamente de lo que podremos inferir de los estados contables aprobados.

Los ajustes que se podrían aplicar son, entre otros:

Caja y bancos: actualizar los saldos, usar otro tipo de cambio para las tenencias en moneda extranjera (esto es aplicable a todos los rubros).

Inversiones: actualizar el VPP, revisar el actual Valor neto de realización (VNR), utilizar otro tipo de tasa de descuento.

Créditos por ventas: actualizar saldo de créditos, cambiar criterios de incobrabilidad, usar tasas de descuentos distintas.

Otros créditos: actualizar saldos, dar de baja partidas que consideremos irrecuperables, usar tasas de descuentos distintas.

Bienes de cambio: actualizar el stock (si el ente tiene sistema de stock continuo), actualizar el VNR.

Bienes de Uso: utilizar valores revaluados, cambiar la vida útil de los bienes, ajustar las amortizaciones acumuladas, dar de baja a bienes por considerarlos obsoletos, cambiar el criterio de valuación sobre bienes destinados a la venta.

Propiedades de inversión: valuarlos a su VNR

Activos Intangibles: dar de baja activos intangibles que no generan valor a la empresa, cambios en vida útil y en las amortizaciones acumuladas.

Deudas: actualizar saldos, valuarlas a valores corrientes, corregir la tasa de interés aplicada.

Previsiones: ajustar saldo de provisiones, incluir provisiones que afectan el valor actual de la empresa.

Estado de resultados: incluir como costos de producción gastos de comercialización o administración o viceversa.

Con esto tendríamos estados contables ajustados que nos sirve de base para la proyección de los estados contables.

### **3.2.1.3 Ratios**

Un ratio es el cociente entre dos números comparables entre sí. Para el análisis contable, esos números surgen de los estados contables. Para nuestro estudio, obtendremos ratios de rentabilidad (margen bruto, margen neto, % gastos administrativos, % gastos comercialización, etc.) los cuales servirán para el cálculo y comparación de los estados de resultados proyectados. También se calcularan ratios de actividad para usarlos de control de los estados de situación patrimonial proyectados.

## **3.2.2 Estados Contables Proyectados**

### **3.2.2.1 Con base en presupuestos**

Para la confección de estos estados debería considerarse como base el presupuesto integral confeccionado por la empresa y éste a su vez es originado en función a las premisas e

hipótesis micro y macroeconómicas fijadas por la dirección. Si bien se trabaja en un contexto de incertidumbre, se debe procurar reducir este riesgo (Gallardo, 2001).

Un sistema presupuestario integral, tiene como propósito determinar las diferentes transacciones esperadas por la empresa, y toda la información que este brinda, servirá para la confección de los estados contables proyectados. Un modelo de proceso que se debiera seguir podría ser (Martinuzzi, 2001):

- 1) Definir el período que abarca la proyección.
- 2) Establecer el contexto en el que la empresa va a desarrollar su actividad.
- 3) Elaborar premisas, hipótesis y supuestos sobre la ocurrencia de hechos futuros que pueden afectar a la empresa
- 4) Cuantificación de premisas, hipótesis y supuestos elaborados y eventualmente probabilidad de ocurrencia
- 5) Preparación de presupuestos
- 6) Aplicación de las normas contables utilizadas para la preparación de los Estados Contables
- 7) Elaboración de los estados contables proyectados.

Respecto al punto primero, como comenta Delfino (2013) mínimamente necesitamos una proyección de 5 años y máximo 10.

Sabemos que la empresa se desenvuelve dentro de un sistema económico del cual es parte integrante. Por lo tanto lo que afecte a dicho sistema también afectará al desenvolvimiento de la empresa. Estos efectos podemos englobarlos en dos variables: macroeconómicas y microeconómicas. Las primeras se refieren a las pautas que brinda la

economía en general, ejemplo la inflación, tipos de cambio, tasas de interés, política tributaria, aumentos salariales, etc. Las microeconómicas se tratan de pautas específicas que afectan a la empresa, como pueden ser, evolución de precios de materias primas, condiciones de compra, de financiación, de ventas, plan de inversiones y su financiación, política de dividendos, etc. (Martinuzzi, 2001).

Una vez que se cuenta con la cuantificación de los objetivos y metas de la empresa se procede a elaborar los presupuestos. Los presupuestos que se pueden utilizar (en modo ampliado), para preparar los estados contables proyectados son los siguientes (Martinuzzi, 2001): Presupuesto de ventas, Presupuesto de Producción, Presupuesto de Compras, Presupuesto de Mano de Obra directa, Presupuesto de Costos indirectos de Fabricación, Presupuesto de Costos de Ventas, Presupuesto de Gastos de Comercialización, Presupuesto de gastos de administración, Presupuesto económico, Presupuesto financiero, Presupuesto de inversiones, Presupuesto de amortizaciones de bienes de uso. El detalle es meramente enunciativo, ya que existen infinidad de pautas a considerar, siendo ellas distintas para cada actividad o tipo de empresa.

El paso sexto se refiere a que los estados contables proyectados deben ser elaborados con las mismas normas contables que se utilizan para la preparación de los estados contables de cierre (Martinuzzi, 2001).

Partiendo de los Estados Contables históricos (ajustados si fuera el caso), que determinan los saldos iniciales de la proyección, y tomando toda información provista por la etapa de presupuestación, se pueden confeccionar los Estados Contables Proyectados (Gallardo, 2001).



A los ratios de los Estados contables de los ejercicios anteriores (referidos en el punto 3.2.1.3) lo compararemos con los mismos ratios obtenidos de los estados proyectados. Este control nos permitirá ver si existen tendencias o se respetan los coeficientes. Si existen grandes variaciones analizaremos a que se debe, y en su caso, consultaremos con el responsable de la confección de presupuestos si la cuantificación de premisas, hipótesis y supuestos se hicieron correctamente.

### **3.2.2.2 Con base en ratios**

En el caso de que nuestro análisis, y como nos referimos anteriormente, se lleve a cabo por necesidad de usuarios externos a la administración de la empresa en estudio, y no tengamos acceso a información más detallada, ni a presupuestos internos, deberemos estimar los flujos de fondos por nuestra propia cuenta.

Para ellos utilizaremos los ratios calculados de los estados contables históricos y lo replicaremos hacia los años venideros. Estableceremos cuales serán las variables macroeconómicas y microeconómicas que puedan afectar a la empresa y con estas premisas confeccionaremos los estados contables proyectados.

Este método tiene la desventaja que se basa en datos históricos, los cuales no proveen los hechos futuros ni los cambios en previstos por la empresa, pero a la vez, nos permite quitar la subjetividad de la gerencia en la confección de los presupuestos y sus efectos en los en los resultados.

Podemos concluir diciendo que para la obtención de los estados contables proyectados de una Pyme se necesita información, y la de mejor calidad, por conocer los objetivos y planes de la empresa, proviene del directorio o la gerencia, según el caso. Por ello, sus presupuestos son el mejor instrumento para la confección de los estados contables proyectados. Sin embargo, en caso de no tener esas disponibilidades, utilizando ratios y proyecciones propias sobre las variables que afectan a la empresa Pyme, se puede llegar a nuestro objetivo aunque con un mayor margen de error.

### **3.3 Identificación de los métodos de valuación de empresas Pymes para determinación de su valor actual.**

#### **3.3.1 Métodos de valuación**

El objetivo de todo empresario no solo es la de obtención de utilidades, sino que su empresa perdure en el tiempo, y en ese tiempo se maximice el valor de mercado de la misma. La obtención o no de utilidades se valúa cada año al cerrar un ejercicio y se ve reflejado en su Estado de Resultados. Pero el mayor valor de mercado de una empresa suele verse habitualmente con el patrimonio neto y su estado de evolución. Pero esté esta realizado en base de hecho históricos, y el valor actual depende de la capacidad del activo de generar flujos futuros de efectivo (Delfino, 2013). Por ende centrarse en la evolución de Patrimonio neto como medida de si la empresa está creando valor puede llevar a un error.

Por tal motivo con el tiempo se fueron creando métodos y técnicas para intentar valuar una empresa. Estos métodos son aplicables a cualquier tipo de empresas, incluidas las Pymes. Delfino (2013) define 4 grupos de métodos: Basados en el balance, basados en múltiplo, basados en Goodwill y en el descuento de flujos de fondos.

## Métodos Contables

Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los Estados Contables (Gallardo, 2001).

Para Delfino (2013) estos métodos no contemplan la capacidad de generación de beneficios futuros, no toman en cuenta el riesgo asociado, no incorpora aspectos esenciales en la agregación de valor para el accionista, tales como: Capacidad de gestión, experiencia de la fuerza laboral, posicionamiento de la empresa en el mercado, sinergia desarrollada por el negocio, valor de una marca, intangibles, etc.

Entre estos métodos podemos encontrar: Valor contable, Valor contable ajustado, Valor de liquidación y valor sustancial. De manera resumida podemos definir: a valor contable el valor de libros o patrimonio neto; el valor contable ajustado, es el anterior con correcciones de criterios valuación contable; El valor de liquidación, es el valor de la empresa en caso de vender todos sus activos y cancelar sus pasivos; y el valor sustancial representa la inversión que debe efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando.

## Basados en el Goodwill

Se entiende por fondo de comercio o goodwill, el valor actual de los superbeneficios que produce una empresa. Corresponde al valor inmaterial de la misma, derivado de factores como la clientela, la eficiencia, la organización, el crédito, el prestigio, la experiencia etc.

Este valor surge en el caso de una venta, y es lo que contablemente se suele reflejar en el concepto de llave de negocio.

### Métodos Múltiplos

El método basado en los múltiplos consiste en obtener el valor de una empresa a partir de una compañía comparable (o grupo de compañías) que ya esté valuada. Por tanto, es necesario que se cumplan dos condiciones: que existan compañías comparables a la empresa que se quiere valorar, y que se posea una valuación confiable de ellas (Buscaglia y otros, 2008). La ventaja de este criterio es que elimina la subjetividad a la hora del cálculo, además de ser un método más sencillo. Las desventajas (mayores de por sí): las empresas argentinas cotizando en bolsa son muy pocas como para encontrar comparables; prescinde de la estructura de la empresa; no considera los flujos de fondos futuros, entre otros.

### Descuento de flujos

Existen varios métodos que utilizan flujos de fondos. Los más comunes son: el basado en el flujo para el accionista—FTE—, el basado en el WACC, y el del Valor Actual Ajustado—APV (Buscaglia y otros, 2008).

El método del FTE consiste en descontar el flujo de fondos para el accionista con la tasa de descuento que refleja el riesgo que éste corre. El flujo de fondos para el accionista (o socio) es neto de todos los pagos al acreedor —tanto de intereses como de capital—, de esta manera todos los flujos vinculados a la deuda se introducen en el flujo de fondos a descontar. Consistentemente con esto, la tasa de descuento no tiene ningún componente vinculado a la deuda, sino que recoge únicamente el costo de oportunidad del accionista o socio (Buscaglia y otros, 2008).

CFE o FTE (Cash Flow del accionista) = Capital Cash Flow - intereses  $\pm$  var. Deuda

Siendo:

CCF (Capital Cash Flow) = FCF + interest tax shield

(tomado de Delfino 2013)

El método del WACC traslada todo el efecto del endeudamiento a la tasa de descuento. El flujo de fondos que se descuenta es el conocido como Free Cash-Flow (FCF), que sería el flujo de fondos que tendría el accionista si la empresa no tuviera deuda. El impacto de la deuda es recogido en su totalidad dentro de la tasa de descuento, al utilizar una tasa que es un promedio ponderado de la tasa que utiliza el accionista y la que utiliza el acreedor (Buscaglia y otros, 2008).

GAIT (ganancia antes de int. e imp.)

- Impuestos sobre GAIT

+Depreciación y amortización

$\pm$  Variación en el capital de trabajo

$\pm$  Aumentos en los activos fijos (Capex)

+Valor contable de los activos vendidos

FCF (free cash flow o cash flow libre)

(tomado de Delfino 2013)

Mientras que el FTE considera el efecto de la deuda en el flujo y el WACC lo hace en la tasa, el APV no recoge su impacto ni en el flujo ni en la tasa, sino que valúa el impacto de la deuda aparte. La valuación por APV se descompone en dos etapas, en la primera, se valúa la empresa como si no tuviera deuda, y en la segunda se agrega el impacto diferencial de la deuda (Buscaglia y otros, 2008).

### 3.3.2 Valuación con métodos basados en flujos de fondos

El método de los flujos de fondos es el que permite llegar a un valor de la empresa pyme más aproximado, si obviar que también es un método que necesita un conocimiento más profundo así como una inversión mayor de tiempo.

A la hora de elegir el método más conveniente debe tenerse en cuenta cuáles son los condicionamientos de la empresa y su entorno, ya que éstos inducirán un conjunto de supuestos específico a la hora de hacer las estimaciones.

Delfino (2013) establece cinco elementos fundamentales en la Valuación: horizonte de planeamiento, proyección económica y financiera, valor residual de la compañía, activos y pasivos no operativos, y tasa de descuento.

El horizonte de planeamiento, la proyección económica y financiera, son puntos que se consideran a la hora de realizar los presupuestos, y por ende ya están incluidos en los estados contables proyectados.

Similar situación se presenta con los Activos y pasivos no operativos, los cuales a criterio de Delfino (2013) debería quitarse por no generar flujos de fondos. Estos ajustes se realizan al momento de generar Estados contables de partida.

La estimación del valor residual se presenta debido a que los flujos de fondos que se estiman son por determinados años, en cambio, la empresa generalmente continuará funcionando luego de esos períodos (Delfino 2013). De allí que se utiliza para ellos la fórmula de perpetuidad, que para este caso sería:

$$V = \frac{FCF_{T+1}}{WACC-g}$$

Por ultimo queda definir la tasa de descuento, la cual es el punto crítico de estos métodos. El cálculo de la misma variará según el método a utilizar. También hay que considerar, como comentamos anteriormente, las características de la empresa y su mercado.

Buscaglia y otros (2008), se refieren a la estimación de la tasa de descuento de la siguiente manera:

Tanto el FTE como el WACC requieren estimar el costo del capital accionario incluyendo el riesgo que introduce el endeudamiento, lo que presenta serias dificultades.

En algunos casos no se puede estimar este costo a partir de datos propios de la empresa, porque ésta no cotiza en bolsa y no se dispone de datos sobre la evolución del precio de la acción o cuota parte; o bien porque su endeudamiento en el período considerado para estimar el costo no coincide con el endeudamiento que tendrá en el futuro. En estos casos, se acude a un procedimiento habitual para reflejar el cambio del riesgo por la variación del endeudamiento, que consiste en “apalancar” o “desapalancar” la beta.

En el caso argentino, no es posible calcular la beta con datos de la propia compañía, por lo que de utilizar el método del FTE o el del WACC sería necesario “apalancar” las betas.

Debido a que la fórmula para calcular la beta “apalancada” surge de una versión simplificada del APV, conviene utilizar este método directamente en lugar de hacerlo de un modo implícito.

Para llegar al valor de una empresa, luego de tener los Estados contables proyectados, como primer paso debemos calcular los flujos de fondos proyectados. Existen tres enfoques: el tradicional, el ascendente y el descendente. Entre ellos varían en el modo de calcular los

flujos de fondos generados por operaciones, ya que parten de datos distintos. El tradicional del GAIT, el descendente desde las ventas y el ascendente desde la utilidad neta.

Cálculo flujo de fondos método tradicional (tomado de Delfino 2013)

**GAIT**

- +Depreciaciones
- Incrementos cuentas a cobrar
- Incrementos en inventarios
- +Incrementos en cuentas a pagar
- Impuestos s/GAIT

---

**FF generados por operaciones**

- Cambios en los activos fijos
- Cambios en otros activos no corrientes

---

**FF generado por inversiones**

- +Incremento en deudas bancarias
- +Ahorro Fiscal (Intereses x t)
- Intereses por deudas
- Dividendos en efectivo

---

**FF generado por el financiamiento**

---

**Flujo de fondos neto**

Como segundo paso estimar la/s tasa/s de descuento apropiada según el método que usemos. En el tercer paso descontar los flujos, estimar los valores y realizar ajustes. (Delfino 2013). En este paso, si la tarea, por nuestros conocimientos, nos resulta complicada, deberíamos acudir a un profesional especializado en el tema.

Dependiendo cada método, los valores estimados serían (Delfino 2013):

APV: Estima primero el valor del negocio “puro” (o de los activos VU), luego le adiciona el valor incremental resultante de la estructura de capital (VF), obteniendo así el valor total de la empresa (VL). Finalmente arriba al valor del capital propio (E) sustrayendo de VL el valor de mercado de la deuda financiera existente.



WACC: Estima directamente el valor total de la empresa (VL), es decir tanto el que proviene del negocio puro como el resultante de la estructura de capital. Luego obtiene el valor del E de la misma forma que el APV.

Modelo de descuento de dividendos (DDM): Estima directamente el valor de E, mediante el descuento del flujo de fondos del accionista. Para calcular el valor de la empresa, se le adiciona a E el valor de mercado de la deuda financiera.

El cuarto paso analizar los resultados y revisar el proceso (Delfino 2013). En este paso deberíamos validar los resultados utilizando el método de los múltiplos. Eligiendo aquellos de compañía lo mas similares posibles, considerando actividad, estructura de capital, etc.

En síntesis, los métodos contables no reflejan adecuadamente el valor de una empresa, por basarse en datos estáticos y pasados, y no incluir la capacidad de generar flujos futuros. El método de valuación para aplicar que nos lleva a mejores resultados es el de flujos de fondos, y dentro de estos, por las características de nuestra economía, el APV (Adjusted Present Value). Para obtener el valor de una empresa pyme, el profesional tiene todas las herramientas teórico-prácticas para poder realizar los cálculos y estimaciones pertinentes, no impidiendo esto, que se apoye en su tarea en especialistas.

### **3.4 Análisis si el mayor valor determinado corresponde a un activo intangible o valor llave.**

Este mayor valor resultante podría incluirse en una partida del activo, de manera que el usuario de la información al leer el Estado de Situación Patrimonial pueda saber de manera

sencilla cuál es el valor de la empresa. La RT N° 16 (FACPCE, 2000) en su marco conceptual indica que la información debe ser confiable, deben aproximarse a la realidad, y por más que aclara que la información contable es inexacta, la omisión de información pertinente y significativa (como puede ser este mayor valor de la empresa) puede convertir a la información presentada en falsa o conducente a error, y por lo tanto, no confiable.

Como ya nos hemos referidos en el punto 3.1.2.1 de este trabajo al tratar los Activos intangibles, las normas argentinas en su RT N° 18 (FACPCE, 2000), deja en claro que no se reconocerán la llave autogenerada ni los cambios en el valor de la llave adquirida que fueren causados por el accionar de la administración del ente o por hechos del contexto. La NIIF 3 también indica que la plusvalía generada internamente no se reconocerá como un activo. Por lo que normativamente no podríamos incluirla como llave de negocio.

Para considerarla como un activo intangible no cumpliría con los requisitos para su reconocimiento establecidos por la RT N° 17 (FACPCE, 2000) en su punto 5.13.1: no puede demostrar su capacidad de generar beneficios futuros, sino que es el reflejo de los beneficios futuros que se pueden obtener. Considerando la NIC N° 18 (IASB, 2004) nos topamos con que no lo podemos identificar como activo, ya que el mismo no es separable, es decir, es susceptible de ser separado o escindido de la entidad y vendido. Además que los criterios de reconocimiento son iguales a la norma argentina.

Observamos que reflejar esa diferencia de valor de la empresa que surge de una valuación es útil y pertinente, pero el mismo no se encuentra encuadrado en la normativa argentina ni internacional, por lo que no es posible su registración y exposición.

### **3.5 Identificación de los informes de auditor aplicables según la RT N° 37.**

#### **3.5.1 La RT N° 37: tipos de informes**

Un contador público, al realizar la valuación de una empresa pyme, está realizando un trabajo que debiera ajustarse a algunas de las tareas comprendidas en la RT N° 37 (FACPCE, 2013). Al identificarla tendremos las condiciones básicas y normas para su desarrollo.

La primera tarea a que se refiere la resolución está en su punto III.A, y es la auditoría externa de estados contables con fines generales. Este es un encargo de aseguramiento del cual el contador deberá emitir una opinión relativa a la información presentada. Esta tarea se realiza sobre estados generales, los cuales la RT en su glosario lo define como la presentación estructurada de información contable histórica. Es un conjunto completo de estados contables establecido por los requerimientos del marco de información contable aplicable; Este marco es el que permite opinar sobre la presentación razonable de dichos estados (RT N° 37, FACPCE. 2013). En nuestro caso, no solo que no trabajamos con información histórica (el trabajo es sobre información proyectada) sino que además no existe un marco conceptual sobre el cual elaborar los mismos, ni de los cuales obtener juicios válidos y suficientes para emitir una opinión, por lo que no esta comprendida en este ítem.

La tarea identificada en el punto III.B, III.C, III.D. de la RT N° 37 (FACPCE, 2013) tampoco aplica por las mismas razones descritas anteriormente, y se suma el carácter de fines específicos, limitados o resumidos. El punto IV de esta norma es un encargo de aseguramiento sobre estados contables de períodos intermedios, sin relación con nuestra tarea.

La RT N° 37 (FACPCE, 2013) en su punto VI norma sobre las certificaciones, sobre ciertas situaciones de hecho o comprobaciones especiales, con constatación en los registros contables. Tampoco estamos comprendidos por este punto.

El punto V. se refiere a Encargos de aseguramientos. Estos son encargo en el que un contador expresa una conclusión con el fin de incrementar el grado de confianza de los usuarios a quienes se destina el informe, acerca del resultado de la evaluación o medida de la materia objeto de análisis, sobre la base de ciertos criterios (RT N° 37, FACPCE. 2013). En el informe N° 15 de la CENyA (FACPCE, 2014) establece los elementos característicos de este tipo de encargos: a) una relación tripartita que involucra a un profesional, a una parte responsable ya el(los) usuario(s) presunto(s) o específico(s); b) un asunto adecuado (objeto materia del análisis); c) criterios apropiados; d) obtención de elementos de juicio válidos y suficientes; y e) un informe por escrito que puede brindar un aseguramiento razonable o limitado.

En el mismo informe se refiere con respecto al asunto (segundo elemento mencionado), que éste debe ser mensurable de manera coherente en comparación con los criterios y susceptible de ser sometido a procedimientos para reunir elementos de juicios válidos y suficientes como para sustentar una conclusión. No sería apropiado un asunto que consista en medir la capacidad de un ente para cumplir ciertas obligaciones que aún no han sido establecidas o que pueden variar.

De esto podemos concluir que nuestra tarea no es un encargo de aseguramiento, porque los elementos de juicios no son válidos ni suficientes para sustentar una conclusión; ni poseemos criterios establecidos formalmente; y nuestra conclusión (el valor de la empresa) no nos permite brindar aseguramiento razonable ni limitado. Es decir, no podemos incrementar el grado de confianza de los usuarios.

Como última alternativa nos queda el punto VII de la RT N° 37 (FACPCE, 2013) que se refiere a servicios relacionados. La característica relevante de los servicios relacionados es

que el informe a ser emitido por el contador no está destinado a incrementar el grado de confianza del usuario del mismo (informe N° 15 de la CENyA, FACPCE, 2014). Nuestra tarea no está comprendida en el apartado B., del punto VII, encargos de compilación, porque la misma se basa en sintetizar la información contable histórica. Tampoco estaría alcanzada por el punto C. del mismo, comprendido para informes especiales, porque no surge como requerimiento de organismos de control.

Nuestra tarea estaría cubierta por los encargos para aplicar procedimientos acordados, referido en el punto VII.A de la RT N° 37 (FACPCE, 2013). El objetivo de la misma es que el contador lleve a cabo procedimientos que en su naturaleza son de auditoría, que el contador, el ente y terceros hayan convenido, así como también presentar un informe que contenga los hallazgos derivados de su trabajo. Sumado a un informe sobre el hallazgo obtenido con los procedimientos aplicados sin emitir seguridad al respecto, podemos concluir que este tipo de encargo es aplicable a nuestra tarea.

### **3.5.2 Normas aplicables a la valuación de empresas**

Como vimos en el punto anterior, nuestro servicio estaría comprendido en el apartado VII. A de la RT N° 37 (FACPCE, 2013), por lo que debemos someternos a la misma. Debemos cumplir con el requisito de independencia con relación al ente.

Como primer paso, previamente a la realización de nuestra tarea, se debe acordar por escrito: naturaleza del encargo, resaltando que no estamos en presencia de una auditoría ni una revisión, y que no se emitirá ninguna manifestación de seguridad al respecto; Definiremos como propósito del encargo la valuación de la empresa XXXX; Identificaremos sobre que información se aplica nuestra tarea; Fijaremos el cronograma y el alcance de los

procedimientos que se aplicarán; si recurriremos a terceros expertos en alguna área; la forma prevista del informe; y a que usuarios será destinado dicho informe.

Respecto a la información sobre la cual realizamos nuestra tarea, debemos aclarar, como lo hicimos en el punto 3.3 de este trabajo, como obtenemos los estados contables proyectados sobre los cuales trabajamos. Si los mismos son generados por nosotros, debemos dejar establecido como llegaremos a ellos: Si es por medio de ratios y variables macro y microeconómicas fijadas por nuestro criterio, o si utilizamos presupuestos integrales brindados por el directorio o la gerencia. En cambio, si utilizamos estado contables proyectados ya elaborados, dejaremos establecido si los mismos tienen o no un informe con opinión según lo establecido por el punto V.B de la RT N° 37 (FACPCE, 2013).

A igual que cualquier auditoría, estableceremos un programa de trabajo con los pasos a realizar (como ejemplo ver anexo A), confección de papeles de trabajo, evaluar materialidad, riesgos, manifestaciones escritas por parte de la dirección o la gerencia, para por último emitir un informe (como ejemplo ver anexo B)

Como hemos visto, al valorar una empresa pyme realizamos una tarea profesional que estaría comprendida en un encargo para aplicar procedimientos acordados, referidos en el punto VII.A de la RT N° 37. Por tal motivo, este servicio profesional debe adecuar su desarrollo y emitir un informe en cumplimiento con dicha norma.

#### 4. CONCLUSIONES

- Las normas argentinas con las internacionales difieren en ciertos aspectos, los cuales debemos tener en consideración al momento de analizar los estados contables. Para ello debemos conocer bajo que normas fueron confeccionados los estados contables de la empresa Pymes analizada, y a partir de ello, considerar si los mismos representan de manera pertinente el valor de sus partidas en un momento dado.
- Las normas contables Argentinas permiten la valuación al cierre con criterios de costo (u origen) y criterios corrientes. Existen casos en los cuales la contabilidad admite incluir registraciones de hechos u operaciones que no generaran flujos de fondos futuros a la empresa; o generándolos, el nivel de certidumbre de los mismos respecto a importes y fecha de ocurrencia, lleva a distintos criterios entre los profesionales.
- El contexto inflacionario actual genera que los estados contables pierdan realidad económica al momento de reflejar el valor de una empresa Pyme. De allí la necesidad que el profesional utilice criterios de valuación corrientes para menguar el efecto distorsivo de la inflación en los estados contables.
- Para la obtención de los estados contables proyectados de una Pyme se necesita información, y la de mejor calidad, proviene del directorio o la gerencia, por conocer estos los objetivos y planes de la empresa de manera más precisa.
- Los presupuestos son el mejor instrumento para la confección de los estados contables proyectados, necesarios para la valuación de una empresa Pyme. Sin embargo, en caso de no tener esas disponibilidades, utilizando ratios y proyecciones propias sobre las

variables que afectan a la empresa Pyme, se puede llegar a nuestro objetivo, aunque con un margen mayor de error.

- El método de valuación para aplicar que nos lleva a mejores resultados es el de flujos de fondos, y dentro de estos, por las características de nuestra economía, el APV (Adjusted Present Value).
- Se observa que reflejar la diferencia valor de una empresa surgida de una valuación, es útil y pertinente, pero la misma no se encuentra encuadrada en la normativa argentina ni internacional, por lo que no es posible su registración y exposición.
- Al valorar una empresa pyme realizamos una tarea profesional que estaría comprendida en un encargo para aplicar procedimientos acordados, referidos en el punto VII.A de la RT N° 37. Por tal motivo, este servicio profesional debe adecuar su desarrollo y emitir un informe en cumplimiento con dicha norma.



## 5. BIBLIOGRAFÍA

- Buscaglia M., García Sanchez J., Noussan G., (2008). Reflexiones sobre la Metodología de Valuación de Empresas en Contexto de Crisis. Buenos Aires. IAE Business School – Austral University.
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Pcia. De Buenos Aires (CPBA) (2000). Análisis de Estados Contables Proyectados Mediante Números Borrosos Triangulares. Bariloche. Argentina. CPBA. Disponible en: <http://nulan.mdp.edu.ar/791/1/00422.pdf> [15/06/2015].
- Delfino M. (2013). Teoría del Portafolio. Argentina. Disponible en: <http://marcelodelfino.net/files/CAPM7.pdf> [15/06/2015].
- Delfino M. (2013). Valuación de Activos Financieros. Argentina. Disponible en: [http://marcelodelfino.net/files/Valuaci\\_n.pdf](http://marcelodelfino.net/files/Valuaci_n.pdf) [15/06/2015].
- Delfino M. (2013). Estructura de Capital. Argentina. Disponible en: [http://marcelodelfino.net/files/Capital\\_structure.pdf](http://marcelodelfino.net/files/Capital_structure.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (1984 y modif.). Resolución Técnica N° 6 “Estados Contables en Moneda Homogénea”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpceba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%206.pdf](http://www.cpceba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%206.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (1987 y modif.). Resolución Técnica N° 9 “Normas particulares de exposición contable para entes comerciales, industriales y de servicios”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en:

[http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%209.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%209.pdf) [15/06/2015].

- FACPCE. (2000 y modif.). Resolución Técnica N° 16 “Marco conceptual de las Normas Contables Argentinas”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2016.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2016.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (2000 y modif.). Resolución Técnica N° 17 “Desarrollo de cuestiones de aplicación general”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2017.PDF](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2017.PDF) [15/06/2015].
- FACPCE. (2000 y modif.). Resolución Técnica N° 18 “Desarrollo de cuestiones de aplicación particular”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2018.PDF](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2018.PDF) [15/06/2015].
- FACPCE. (2009 y modif.). Resolución Técnica N° 26 “Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera....”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2026.PDF](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2026.PDF) [15/06/2015].
- FACPCE. (2011). Resolución Técnica N° 31 “Modelo de Revaluación de Bienes de Uso”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en: [http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2031.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2031.pdf) [15/06/2015].

- FACPCE. (2013). Resolución Técnica N° 37 “Normas de Auditoría, Revisión, Otros Encargos de Aseguramiento, Certificación y Servicios Relacionados”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en:  
[http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2037.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2037.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (2013). Resolución Técnica N° 39 “Modificación de las RT N° 6 Y 17. Expresión en Moneda Homogénea”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en:  
[http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2039.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/RESOLUCI%C3%93N%20T%C3%89CNICA%20N%C2%BA%2039.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (2014). Informe N° 15 CENCYA “Caracterización de otros servicios relacionados que implican la emisión de informes especiales incluidos en el Capítulo VII.C de la RT N° 37”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en:  
[http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/INFORME%20CENCYA%20N%C2%BA%2015.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/INFORME%20CENCYA%20N%C2%BA%2015.pdf) [15/06/2015].
- FACPCE. (2014). Interpretación N° 8 “Aplicación del párrafo 3.1 - Expresión en moneda homogénea de la RT N° 17”. Argentina. CPCE Córdoba. Disponible en:  
[http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa\\_tecnica/INTERPRETACI%C3%93N%20N%C2%BA%208.pdf](http://www.cpcecba.org.ar/media/download/tecnica/normativa_tecnica/INTERPRETACI%C3%93N%20N%C2%BA%208.pdf) [15/06/2015].
- Funes Cataño Y. (2010). Valuación de los activos intangibles: Caso de la UNAM. Mexico: Revista del Centro de Investigación de la Universidad La Salle. Vol. 9. núm. 33. pp 45-60.
- Gallardo N. (2001). Valuación de empresas y la necesidad de información proyectada. Buenos Aires. Fac. de Cs Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Disponible en:

<http://www.econ.uba.ar/www/seminario/g232/Valuaci%F3n%20de%20empresas%20y%20%20la%20necesidad%20de%20informaci%F3n%20proyecta.doc>. [15/06/2015].

- García, N., Werbin, E. y Quadro, M. (2013). Fundamentos de la Contabilidad I. (1ª ed.). Córdoba. Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la U.N.C.
- García, N., Werbin, E. y Quadro, M. (2013). Fundamentos de la Contabilidad II. (1ª ed.). Córdoba. Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la U.N.C.
- IASB. (2004). NIC N° 38 “Activos Intangibles”. Londres. IASB.
- Martinuzzi, S (2001). Los Estados Contables Proyectados. Buenos Aires. Fac. de Cs Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Disponible en: [www.econ.uba.ar/www/seminario/g039/TESINA172900.doc](http://www.econ.uba.ar/www/seminario/g039/TESINA172900.doc) [15/06/2015].

## 6. ANEXOS

### Anexo A

#### Plan de trabajo

1. Establecer los términos del trabajo y los requerimientos del servicio solicitado.
2. Obtener un conocimiento apropiado de la estructura del ente, sus operaciones, normas legales, condiciones económicas propias y del ramo de la actividad.
3. Analizar la información disponible para el desarrollo de la tarea.
4. Acordar por escrito con el cliente la naturaleza del encargo, el propósito específico, procedimientos a realizar y su alcances, la información a utilizar, y tipo de informe previsto con aclaración de sus restricciones.
5. Procedimientos a realizar:
  - 5.1. Análisis de los Estados Contables Auditados. Lectura del informe extenso del auditor o en su caso una reunión con el mismo (si la auditoría fue confeccionada por nosotros mismos en este punto se debe revisar los papeles de trabajo).
  - 5.2. Identificación de las normas contables utilizadas en cada Rubro. Determinar rubros con riesgo de valuación no corriente
  - 5.3. Ajuste de saldos de las cuentas que no reflejen la realidad económica del ente. Obtener un Estado Contable base ajustado.
  - 5.4. Análisis de los criterios utilizados para la confección de los presupuestos. Consideración de las variables macroeconómicas u micro económicas utilizadas.

- Recálculo de los presupuestos de ser necesario. (En caso de que los estados contables proyectados surjan por medio de ratios, en este paso se reemplaza por los mismos)
- 5.5. Confección de estados contables Proyectados. (En caso de que el trabajo se realice en base a Estados contables proyectados elaborados por otro profesional, considerar su informe e iniciar nuestras tareas desde el mismo)
  - 5.6. Confeccionar los Flujos de fondos. Analizar qué método de valuación de empresa por flujo de fondo es más factible de aplicación.
  - 5.7. De corresponder, cálculos de tasa de descuento del capital, de tasa de interés de la deuda, cálculos de Betas, tasas libre de riesgo, calculo de riesgo país, la tasa de rendimiento del mercado, calculo de perpetuidad, etc.
  - 5.8. Obtención de resultados. Revisión de procedimiento realizado.
  - 5.9. Calculo de valor de la empresa por medio de múltiplos. Comparación con valor obtenido por medio de flujo de fondos y con el patrimonio neto de los Estados Contables Ajustados.
6. Compilar los papeles de trabajo para su posterior archivo.
  7. Confeccionar el informe resultante de los procedimientos acordados.

**INFORME DE CONTADOR PÚBLICO INDEPENDIENTE RESULTANTE DE LA  
APLICACIÓN DE PROCEDIMIENTOS ACORDADOS**

(Confeccionado en base informe N° 13 del CENCyA, FACPCE, 2014)

Señores Socios de

ZZZZ S.R.L

Cuit N° 30-12345678-9

El Ripio 514, Córdoba, Argentina

**Objeto del Encargo**

He realizado los procedimientos acordados con los Socios de ZZZZ S.R.L., y que se detallan en el párrafo denominado “Procedimientos acordados”, relacionados con la información de su empresa que surgen de sus Estados Contables Auditados al 31 de Marzo de 2015, así como de los presupuestos elaborados por la gerencia de la empresa para los próximos 5 años y del resumen de las políticas contables significativas. El encargo se llevó a cabo con el objeto de asistir a los socios de ZZZZ S.R.L. sobre el valor actual de su empresa.

**Responsabilidad del Socio Gerente de ZZZZ S.R.L**

El Socio Gerente de ZZZZ S.R.L. es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados contables de esa entidad de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

La suficiencia de los procedimientos de naturaleza de auditoría que he llevado a cabo es responsabilidad del Socio Gerente de ZZZZ S.R.L. Consecuentemente, no hacemos ninguna manifestación sobre la suficiencia de los procedimientos descritos más abajo, ya sea para el propósito para el cual el presente informe ha sido requerido como para ningún otro propósito.

**Responsabilidad del contador público**

Mi responsabilidad consiste en llevar a cabo los procedimientos acordados sobre la información que surge de sus Estados Contables Auditados al 31 de Marzo de 2015 de conformidad con las normas sobre encargos para aplicar procedimientos acordados establecidos en la sección VII.A de la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Dichas normas exigen que cumpla los requerimientos de ética, que ejecute los procedimientos acordados y que presente un informe que contenga los hallazgos derivados de la tarea.

Los procedimientos realizados no constituyen una auditoría ni una revisión y, por lo tanto, no se expresa ninguna seguridad respecto de la información que es objeto de la aplicación de los

procedimientos acordados. Por tal motivo, quienes han solicitado el informe evaluarán por sí mismos los procedimientos y los resultados informados para extraer sus propias conclusiones. Si hubiese realizado procedimientos adicionales, una auditoría o una revisión, otras cuestiones podrían haber llegado a nuestro conocimiento, las que les hubiesen sido oportunamente informadas.

### **Procedimientos acordados realizados**

- Análisis de los Estados Contables Auditados. Ajuste de saldo de aquellos rubros que no reflejaban un valor de cierre aproximado a su valor de realización o de utilización económica. Se confeccionó un Estado Contable Base Ajustado.
- Análisis de los criterios utilizados para la confección de los presupuestos entregados por la gerencia de ZZZZ S.R.L. Se ajustaron variables proyectadas y se recalcularon los presupuestos. Por medio de los cuales se confeccionaron Estados contables proyectados para 5 años.
- Se calcularon los flujos de fondos por 5 años. Por medio del método APV se calculó el valor de la empresa.
- Por medio de Ratios se calcularon valores de la empresa con los cuales comparar los resultados obtenidos.

### **Hallazgos**

De la realización de los procedimientos descriptos precedentemente, he obtenido los siguientes hallazgos:

- El valor de la empresa por medio de métodos de flujos de fondos es alrededor de \$2.350.000
- Por la utilización de ratios, el valor de la empresa se sitúa entre \$2.800.000 y \$1.900.000
- El patrimonio neto actual que surge de los Estados Contables Ajustados es de \$1.425.000.

### **Otras cuestiones**

Mi informe concierne únicamente a los Socios de ZZZZ S.R.L. y no asumo responsabilidad por su distribución o utilización por partes distintas a las aquí mencionadas. Asimismo, alcanza sólo a la información especificada sobre los que se aplicaron los procedimientos acordados.

Ciudad de Córdoba, a los 30 días del mes de junio de 2015

[Identificación y firma del contador].