

CONTABILIDAD	SUPUESTO PROPUESTO EN EL CUERPO DE INSPECTORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO	Núm. 79/2003
---------------------	---	-------------------------



JAVIER ROMANO APARICIO

Profesor del CEF

Sumario:

- Consolidación: dividendos. Utilización de la diferencia negativa de consolidación. Operaciones internas de inmovilizado. Moneda extranjera, método del tipo de cambio de cierre y método monetario-no monetario.
- Recursos procedentes de las operaciones. Valoración de empresas. Método de los beneficios descontados y método de los flujos libres de tesorería descontados.
- Informe financiero de los resultados del grupo.

(Supuesto propuesto en el Cuerpo de Inspectores de Entidades de Crédito. Acuerdo de la Comisión Ejecutiva de 5 mayo de 2000).

ENUNCIADO GENERAL: ANTECEDENTES

El Grupo REHALA está dedicado a explotar concesiones mineras en España. Para llevar las operaciones de cada concesión ha constituido sendas filiales, si bien algunas de ellas realizan actividades de comercialización de los minerales obtenidos, o bien prestan servicios comunes para todo el Grupo. Además, el Grupo posee una filial extranjera, cuya actividad es la silvicultura (bosques), y cuenta con una participación minoritaria en una empresa asociada dedicada a la asesoría sobre organización de las explotaciones mineras.

Todas las acciones de la dominante, así como de las dependientes, son de mil euros de nominal. El capital de la dominante está compuesto por 10.000 títulos, mientras que los socios minoritarios del Grupo poseen 3.000 acciones de las filiales en las que participan.

Los balances y cuentas de pérdidas y ganancias consolidados del Grupo están recogidos, para los tres últimos años (n-2, n-1 y n), en el Anexo.

Durante los tres últimos ejercicios el Grupo ha estado implicado en un ambicioso plan de expansión y modernización de las explotaciones, utilizando procedimientos de extracción y tratamiento de nuevo desarrollo, cuyas patentes se habían puesto a punto o adquirido hace unos años. El plan en cuestión se aprobó por el consejo de administración de la dominante en los siguientes términos:

1. Se invertirían a lo largo del trienio 10.000 miles de euros en inmovilizado material, sin necesidad de liquidar las inversiones anteriores, esto implicaría, asimismo, un crecimiento del fondo de maniobra relacionado con la explotación (esto es, excluidos activos y pasivos de carácter financiero), de unos 5.000 miles de euros.
2. La financiación de estas inversiones se haría recurriendo únicamente a los recursos procedentes de las operaciones de la entidad. No obstante, si las inversiones requirieran fondos antes de que se hubiesen generado, se recurrirá a la financiación ajena provisionalmente, para luego reembolsar los préstamos bancarios a corto y largo plazo a medida que se fueran produciendo los recursos autogenerados.

3. La rentabilidad económica de la entidad, antes de intereses e impuestos, con el nuevo plan, se pretendía situar en un 10%, igual aproximadamente al coste de los recursos ajenos que, eventualmente, se tendrían que solicitar para financiar provisionalmente los faltantes de recursos de las operaciones.
4. Para allegar recursos que contribuyeran al desarrollo del plan, los administradores propusieron a los propietarios congelar los dividendos, de forma que los accionistas, tanto de la matriz como de las filiales, recibieran unos dividendos de 50 euros por acción al año. Los accionistas recibieron esta noticia con decepción, aunque aprobaron el plan con la promesa, por parte de los directivos, de aumentar estos dividendos en la medida en que fuera posible, en función de los resultados.
5. Durante el período de tres años no se ha emitido capital por parte de ninguna de las sociedades del Grupo, ni se han hecho inversiones nuevas en las sociedades que componen el perímetro de la consolidación, ni se han vendido o dado de baja activos inmovilizados.

Lo que resta del enunciado se estructura en tres partes. Ninguna de ellas modifica para nada el enunciado anterior ni los estados contables del anexo. Pueden resolverse en cualquier orden porque las soluciones no están vinculadas entre sí. La primera parte se refiere a la elaboración y comprensión de las cuentas consolidadas, en la segunda parte se realiza un análisis de la circulación de flujos y el endeudamiento al que ha tenido que recurrir el Grupo, haciendo también un intento de valorar el mismo utilizando dos métodos de evaluación de empresas, y, por fin, en la tercera parte se realiza el diagnóstico del comportamiento económico y financiero del Grupo en el trienio.

TRABAJO A REALIZAR: PRIMERA PARTE

NOTA: En esta parte, el trabajo a realizar se relaciona con la comprensión del proceso de elaboración de las cuentas consolidadas, así como de la información que éstas proporcionan. No se trata, en ningún caso, de modificarlas ni de cambiar ninguna de sus partidas, sino de realizar los cálculos y justificarlos. Los resultados que se obtengan deben, en su caso, ser comentados sucintamente.

SALVO QUE SE DIGA LO CONTRARIO, NO SE DEBERÁ TENER EN CUENTA EL POSIBLE EFECTO IMPOSITIVO DE LAS TRANSACCIONES U OPERACIONES QUE SE DESCRIBEN A CONTINUACIÓN.

1.1. Dividendos repartidos en los ejercicios.

Sabiendo que no ha habido, en todo el intervalo temporal cubierto por los estados contables consolidados del Anexo, operaciones de aportación o reembolso de capital, ni otras que hayan variado el neto patrimonial de ninguna de las empresas del perímetro de la consolidación, salvo la obten-

ción de beneficios y el reparto, y sabiendo que en el año n-2 se pagaron dividendos procedentes de beneficios del período anterior a los accionistas de la dominante por importe de 500 mil euros, y a los socios externos dividendos por importe de 150 mil euros, DETERMINAR:

- a) El pago de dividendos efectuado en los años n-1 y n por parte de la empresa dominante, suponiendo que los beneficios no repartidos han pasado a engrosar la cuenta de «Otras reservas». Comentar sucintamente si se ha cumplido el plan financiero presentado por los administradores.
- b) El importe de los dividendos cobrados, en estos dos ejercicios, por los socios minoritarios, a tenor de la variación de saldos habida en la cuenta de «Socios externos». Comentar sucintamente si se ha cumplido el plan financiero presentado por los administradores.
- c) El importe de los dividendos cobrados por la matriz procedentes de la empresa asociada, teniendo en cuenta los ingresos contabilizados de la misma y, además, la evolución del saldo de «Participación en sociedades puestas en equivalencia».

1.2. Utilización de la diferencia negativa de consolidación.

El Grupo tiene, en la cuenta «Diferencia negativa de consolidación», un importe de 800 mil euros, que proceden de la compra, hace unos años, de una de las filiales, de la que se adquirió el 100% del capital. El origen de esta diferencia está en que la filial tiene litigios con la Hacienda Pública por causa de inspecciones del IVA, que están pendientes de resolución judicial.

En función de la anterior información, SE PIDE:

- a) ¿Cómo debe la empresa calificar la diferencia negativa de consolidación, a efectos de su presentación: como provisión o ingreso a distribuir en varios ejercicios? ¿Por qué?
- b) En función de lo anterior, ¿cómo debería registrar contablemente, en los estados contables de la filial, de la matriz y en el consolidado, el hecho de que, en un ejercicio futuro, los tribunales fallaran condenando a la empresa filial a pagar 500 mil euros por causa de las inspecciones aludidas más arriba? ¿Qué debería hacer con el saldo sobrante?

1.3. Beneficios por transacciones intragrupo.

El 50% del inmovilizado inmaterial, que se compone principalmente de patentes de fabricación para la extracción del mineral y gastos de desarrollo para su tratamiento, fue adquirido a principios del año n-4 por la matriz a una de las sociedades dependientes, precisamente la que había desarrollado las investigaciones pertinentes. En la operación, la sociedad vendió activos, cuyo valor contable era de 4.000 miles de euros, con un beneficio de 1.000 miles de euros.

Con esta información, y conociendo el ritmo de amortización de los anteriores activos, que se deduce de las cifras de los estados financieros, SE PIDE:

- a) ¿Cómo se reconocerán dentro del Grupo los beneficios procedentes de la venta del inmovilizado descrito?, y
- b) En función de la respuesta anterior, ¿qué asiento o asientos se habrán hecho en el ejercicio al confeccionar los estados consolidados, para eliminar los beneficios que no estaban realizados a final del mismo? Distinguir, en su caso, entre Reservas en Sociedades Consolidadas y Reservas en la Sociedad Dominante (que en el balance consolidado aparecen juntas, conformando el saldo de Otras Reservas).

1.4. Aplicación del método monetario-no monetario.

La filial extranjera dedicada a la silvicultura está participada en el 100% por la dominante, que invirtió 500 mil euros al final del año n-2, cuando el cambio del peso (unidad monetaria del país donde tiene su actividad) era de 1 por cada euro, y no realiza otras operaciones que el mantenimiento de las existencias de arbolado en crecimiento, ni tiene más activos que los árboles, en cuyo valor contable se capitalizan todos los costes necesarios para llevar a cabo las operaciones de conservación y mantenimiento. Todos los factores necesarios para la explotación se compran o alquilan en el período, y se pagan al contado.

La evolución del tipo de cambio del peso con respecto al euro ha sido la siguiente:

- Cambio a finales de n-1: 0,9 euros por peso (cambio medio del año, 0,95 euros).
- Cambio a finales de n: 0,8 euros por peso (cambio medio del año, 0,85 euros).

Para la financiación de los costes de esta empresa dominada se recurre a préstamos a largo plazo en la moneda del país donde radica. La conversión del balance de esta empresa se hace utilizando el método del cambio de cierre. El balance de los tres años de la filial se muestra a continuación:

Activo (en miles de pesos)				Pasivos (en miles de pesos)			
	n	n-1	n-2		n	n-1	n-2
Existencias a lp	900	700	500	Fondos propios .	500	500	500
				Préstamos a lp ..	400	200	
Total.....				Total	900	700	500

Con esta información, se desea conocer:

- a) Los cálculos que han llevado a determinar la diferencia de conversión que luce en el balance consolidado para los años n-1 y n.
- b) Si se hubiese aplicado el método monetario-no monetario, ¿qué diferencia se hubiese obtenido?, ¿qué tratamiento contable se hubiese dado a la misma?
- c) ¿Qué método considera más apropiado en el caso particular del Grupo REHALA? ¿Si el precio de la madera, en pesos, hubiera subido un 25% en los últimos años, afectaría este hecho a la idoneidad del método?

TRABAJO A REALIZAR: SEGUNDA PARTE

NOTA: En esta parte del supuesto se trata de determinar cómo se ha producido la circulación financiera en el Grupo REHALA, en los tres últimos ejercicios, puesto que el plan de expansión se basaba en la obtención de recursos de las operaciones en cuantía suficiente. Los cálculos anteriores pueden servir para calcular los excedentes de tesorería esperados en esta empresa, y así hacer un cálculo de su valor.

El plan de expansión del Grupo se basaba en la obtención de recursos autogenerados, esto es, recursos procedentes de las operaciones, para la financiación de la modernización deseada. La financiación que no fuera aportada por este procedimiento se conseguiría de los bancos, ya fuera con préstamos a corto plazo (renovables), o a largo plazo. En el año n-2, el coste medio del crédito bancario para el Grupo estuvo entre el 9 y el 10% de interés anual.

Con los datos mostrados por los estados contables del Grupo, se desea:

2.1. Construir, para cada uno de los dos últimos años, un sencillo estado financiero que muestre:

- Importe de los recursos conseguidos en el ejercicio por la entidad, esto es, cuantía de los recursos procedentes de las operaciones que pueden servir para financiar las inversiones (deduciendo el importe destinado al pago de dividendos).
- Importe de las inversiones realizadas en el ejercicio, tanto en inmovilizado material como en fondo de maniobra.
- Por diferencia entre las cifras anteriores, importe del endeudamiento que se ha tenido que concertar con las entidades de crédito, ya sea a corto o a largo plazo.

2.2. Determinar el coste medio de los préstamos que la empresa ha mantenido en los años n y $n-1$, teniendo en cuenta los gastos financieros que figuran en la cuenta de pérdidas y ganancias y considerando que el crecimiento en el endeudamiento se ha efectuado de manera paulatina a lo largo de ambos ejercicios, ¿cabe hacer algún comentario respecto a la evolución de estos costes en el trienio?

2.3. Determinar el valor del Grupo REHALA (incluyendo la parte de los Minoritarios) utilizando los siguientes dos procedimientos de valoración.

2.3.1. BENEFICIOS DESCONTADOS: serie ilimitada de beneficios iguales a los resultados netos medios de los dos últimos años creciendo al 3% anual, descontada al tipo de interés conformado por la suma del coste medio de los préstamos conseguidos por la empresa en el bienio más un 4% de prima de riesgo del sector.

2.3.2. FLUJOS LIBRES DE TESORERÍA DESCONTADOS: diferencia entre el valor del activo y del pasivo. El activo se valora mediante el descuento de los recursos procedentes de las operaciones (que se suponen aquí iguales a la tesorería generada por las operaciones) del último año, más los intereses y los impuestos, menos las inversiones necesarias para mantener la actividad (5.000 miles de euros anuales), utilizando como factor de actualización de la serie ilimitada el coste de capital del Grupo, que se ha estimado en este caso igual al utilizado en el apartado 2.3.1 anterior. El pasivo se evalúa por el valor contable de los préstamos con coste.

2.3.3. ¿Cuál de los dos métodos considera más apropiado para un hipotético inversor que estuviese interesado en las explotaciones mineras del Grupo? ¿Cuál para un inversor que no conociese el negocio y estuviese más preocupado por la posibilidad de revalorización de su inversión? Razone muy brevemente su respuesta.

TRABAJO A REALIZAR: TERCERA PARTE

NOTA: En esta parte, el trabajo consiste en enjuiciar el grado de cumplimiento de los objetivos económicos y financieros que se plantearon los administradores del Grupo REHALA al comienzo del trienio que termina con el año n . Tanto como los cálculos, es importante hacer un diagnóstico de la evolución y emitir un juicio sobre la misma, que se deberá plasmar en un breve informe financiero.

Los cálculos en los que intervengan rúbricas de resultados (FLUJOS) junto con VARIABLES FONDO (p. ej. el inmovilizado o el saldo de los capitales propios) se harán con valores medios de las variables fondo en el período.

El Grupo REHALA ha querido, con el plan de modernización de las instalaciones desarrollado en estos tres años, ponerse a la altura de las mejores empresas de extracción de mineral en el mundo, tanto en lo que se refiere a la composición de sus inversiones como a la estructura de ingresos y costes de producción.

Para tomar las referencias oportunas, los administradores del Grupo REHALA encargaron a una agencia especializada, al comenzar el año n-2, un estudio donde se pusieran de manifiesto los parámetros mundiales de referencia de la actividad minera, considerando los datos de las mejores empresas del sector. Además de los consejos, que pusieron en práctica con el plan, el estudio ponía de manifiesto que la composición del activo y de la cuenta de resultados de las mejores empresas del mundo seguía unas pautas muy estables, según se pone de manifiesto en los siguientes cuadros:

MODELO DE COMPOSICIÓN DE ACTIVOS PRODUCTIVOS

Partida	Peso sobre la inversión total (Inmovilizado + fondo de maniobra)
Inmovilizado inmaterial (neto), incluidos los eventuales fondos de comercio	10-20%
Inmovilizado material (neto)	40-60%
Fondo de maniobra o capital circulante neto	30-40%
Existencias	10-20%
Deudores comerciales	25-30%
Acreedores comerciales	5-10%

MODELO DE COSTES DE PRODUCCIÓN

Partida	Peso sobre la producción vendida
Consumos y otros gastos externos	10-20%
Gastos de personal	50-60%
Amortizaciones, incluidas las del fondo de comercio	10-15%

Por otra parte, el estudio puso de manifiesto que, en las mejores empresas del sector:

- La rentabilidad económica media, expresada como cociente entre beneficio de la explotación y la inversión total media del ejercicio (suma del inmovilizado material, del inmaterial y del fondo de maniobra), estaba entre el 13 y el 18%, teniendo como punto central el 15%.

- La rentabilidad financiera media, medida como el cociente entre el beneficio neto atribuido a la dominante y los fondos propios medios del Grupo, estaba entre el 9 y el 11%, teniendo como punto central el 10%.

Con la información anterior, SE PIDE:

3.1. Determinar si el Grupo REHALA ha conseguido aproximarse, en el transcurso de los dos últimos años, a las referencias marcadas por el estudio, que se tomaron como base de actuación y, en su caso, cómo ha afectado esto al nivel de rentabilidad económica o de la explotación conseguida.

3.2. Determinar la rentabilidad financiera de los fondos propios de la dominante en los dos últimos años, comparándola con la tomada como referencia para el sector.

3.3. Realizar un informe que muestre, de forma muy sucinta, el grado de cumplimiento de los objetivos que se plantearon en el plan de modernización, explicando en cada extremo considerado las causas del incumplimiento, si lo hubiere.

ANEXO ESTADOS CONTABLES DEL TRIENIO PARA EL GRUPO

BALANCES DEL GRUPO REHALA (en miles de euros)

Activo	n	n-1	n-2
Inmovilizado inmaterial	8.000	8.000	8.000
Amortización acumulada	-5.000	-4.000	-3.000
Inmovilizado material	30.000	25.000	20.000
Amortización acumulada	-14.000	-10.000	-7.000
Participación en sociedades puestas en equivalencia	1.450	1.400	1.300
Fondo de comercio de consolidación			
• Sociedades integradas globalmente	1.000	1.500	2.000
• Sociedades puestas en equivalencia	100	200	300
Existencias	4.700	2.600	1.200
Deudores comerciales	6.350	4.700	3.400
Provisión para insolvencias	-600	-400	-200
Cuentas financieras	1.000	1.000	1.000
	33.000	30.000	27.000

Pasivo	n	n-1	n-2
Fondos propios			
• Capital suscrito (10.000 acciones)	10.000	10.000	10.000
• Otras reservas (incluye además las reservas en sociedades integradas globalmente y puestas en equivalencia)	3.630	3.040	2.500
• Diferencia de conversión	-100	-50	0
• Pérdidas y ganancias (dominante)	1.050	890	590
Socios externos	3.805	3.635	3.500
Diferencia negativa de consolidación	800	800	800
Acreedores a largo plazo (entidades de crédito)	9.315	7.685	6.410
Acreedores a corto plazo			
• Deudas con entidades de crédito	1.500	1.400	1.000
• Acreedores comerciales	3.000	2.600	2.200
	33.000	30.000	27.000

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO REHALA (miles de euros)

Debe	n	n-1	n-2
Consumos y otros gastos externos	11.000	9.000	7.000
Gastos de personal	42.000	35.000	28.500
Dotaciones para amortizaciones	5.000	4.000	2.000
Variación provisiones tráfico	200	200	200
Gastos financieros	1.500	1.100	700
Amortización del fondo de comercio			
• Sociedades integradas globalmente	500	500	500
• Sociedades puestas en equivalencia	100	100	100
Impuesto sobre beneficios	600	510	360
Resultados atribuidos a los socios externos	350	300	250
Resultados atribuidos a la dominante	1.050	890	590
	62.300	51.600	40.200
Haber	n	n-1	n-2
Importe neto de la cifra de negocios	60.000	50.000	40.000
Aumento de existencias (elaboradas)	2.100	1.400	
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	200	200	200
	62.300	51.600	40.200

SOLUCIÓN PRIMERA PARTE**1.1. Cálculo de los dividendos.**

Teniendo en cuenta que los resultados generados por las sociedades integrantes del perímetro de la consolidación que no hayan sido repartidos como dividendos se habrán integrado como reservas de estas sociedades y, dado que este incremento está relacionado en el proceso de consolidación con las cuentas de Reservas en sociedades consolidadas (Otras reservas según el enunciado del ejercicio), Intereses de socios externos y Participaciones puestas en equivalencia, a partir de la reconstrucción de estas partidas se pueden obtener los dividendos repartidos en los ejercicios solicitados:

OTRAS RESERVAS (Dividendos recibidos por los accionistas mayoritarios)

Año n-2: recibieron 500 miles de euros, según información facilitada directamente por el enunciado del ejercicio.

AÑO n-1

Saldo inicial	2.500
Más Pérdidas y ganancias n-2	590
Menos Saldo final año n-1	-3.040
Dividendos abonados	50

AÑO n

Saldo inicial	3.040
Más Pérdidas y ganancias n-1	890
Menos Saldo final año n	-3.630
Dividendos abonados	300

Total dividendos pagados a los mayoritarios: $500 + 50 + 300 = \underline{\underline{850}}$

SOCIOS EXTERNOS (Dividendos abonados a los accionistas minoritarios)

AÑO n-2: recibieron 150 miles de euros, según información facilitada directamente por el enunciado del ejercicio.

AÑO n-1

Saldo inicial	3.500
Más Pérdidas y ganancias n-2	250
Menos Saldo final año n-1	-3.635
Dividendos abonados	115

AÑO n

Saldo inicial	3.635
Más Pérdidas y ganancias n-1	300
Menos Saldo final año n	-3.805
Dividendos abonados	130

Total dividendos pagados a los minoritarios: $150 + 115 + 130 = \underline{\underline{395}}$

PARTICIPACIONES PUESTAS EN EQUIVALENCIA (Dividendos cobrados por la sociedad matriz por su participación en la asociada)

AÑO n-1

Saldo inicial	1.300
Más Pérdidas y ganancias n-2	200
Menos Saldo final año n-1	-1.400
Dividendos cobrados	100

AÑO n

Saldo inicial	1.450
Más Pérdidas y ganancias n-1	200
Menos Saldo final año n	-1.450
Dividendos cobrados	200

Total dividendos cobrados por la matriz: $100 + 200 = \underline{\underline{300}}$

1.2. Utilización de la diferencia negativa de consolidación.

a) Según establece el apartado 2 del artículo 25 de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas (Real Decreto 1815/1991), la diferencia negativa de consolidación se inscribirá en una rúbrica del pasivo del Balance consolidado bajo esta denominación, tanto si responde a una provisión para riesgos y gastos, como si tiene el carácter de ingresos diferidos.

b) Registro en los diferentes estados financieros.

Estados financieros de la filial

La filial debería dotar una provisión por aplicación del principio de prudencia.

Estados financieros de la matriz

No se produce ningún efecto, excepto que tuviese responsabilidad solidaria, en cuyo caso debería dotar la correspondiente provisión.

Estados financieros consolidados

En las cuentas consolidadas siempre ha de figurar la correspondiente provisión, en este caso, en forma de diferencia negativa de consolidación. Cuando se abonen los 500 mil euros, esta parte se imputará resultados y el saldo sobrante, según se establece en el artículo 25 de las NFCAC, tendrá la consideración de ingresos a distribuir en varios ejercicios y esta parte de la diferencia se llevará a resultados, en la proporción correspondiente, cuando se enajene, total o parcialmente, la participación de la sociedad dependiente.

1.3. Beneficios por transacciones intragrupo.

a) A partir de los datos de las cuentas anuales consolidadas se puede deducir fácilmente que la vida útil del inmovilizado inmaterial es de ocho años.

Según se establece en el artículo 38 de las NFCAC (Eliminación de resultados por operaciones internas de inmovilizado), los resultados producidos en este tipo de operaciones deberán diferirse y se entenderán realizados cuando:

- Se enajene a terceros el inmovilizado adquirido.
- Se enajene a terceros el activo, al que se ha incorporado como coste la amortización del inmovilizado.

- En el caso de que no se incorpore como coste de un activo, en proporción a la amortización o baja en inventario de cada ejercicio.
- Tratándose de pérdidas, el resultado se entenderá realizado cuando exista una depreciación respecto del precio de adquisición o coste de producción del inmovilizado, neto de amortizaciones, y hasta el límite de dicha depreciación.

Por tanto en el caso en que nos ocupa, el beneficio anual a imputar será de:

$$1.000 / 8 \text{ años} = 125$$

y en hasta fecha se habrán realizado resultados por importe de:

$$125 \times 5 \text{ años} = 625$$

b) Los asientos que habrá realizado la matriz para efectuar las eliminaciones de esta operación para obtener el balance consolidado del año n han sido los siguientes:

1.000 <i>Otras reservas (filial)</i>		<i>a Inmovilizado inmaterial (matriz)</i>	1.000
	x		
625 <i>Amortización acumulada del inmovilizado inmaterial (matriz)</i>		<i>a Otras reservas (filial)</i>	500
		<i>a Pérdidas y ganancias (filial)</i>	125
	x		

1.4. Aplicación de método monetario-no monetario.

En primer lugar señalar que el método correcto para efectuar la conversión en moneda nacional será el método monetario-no monetario ya que según se establece en artículo 54 de las NFCAC:

«Las partidas del Balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades extranjeras incluidas en la consolidación por el método de integración global o proporcional, serán convertidas a pesetas aplicando uno de los métodos siguientes:

- a) Método del tipo de cambio de cierre.
- b) Método monetario-no monetario.

Con carácter general se aplicará el método del tipo de cambio de cierre excepto cuando las actividades de la sociedad extranjera estén estrechamente ligadas con las de una sociedad española perteneciente al grupo, de tal forma que pueda considerarse como una prolongación de las actividades de esta última, en cuyo caso, la conversión se realizará utilizando el método monetario-no monetario.»

a) Método del tipo de cambio de cierre. Teniendo en cuenta que el resultado es cero en todos los ejercicios (se activan los costes de mantenimiento), que los derechos y deudas se convierten a tipo de cambio de cierre y que los fondos propios son a tipo de cambio histórico la conversión para los ejercicios n-1 y n ha sido la siguiente:

AÑO n-1

Activo	Me	Tc	Mn	Pasivo	Me	Tc	Mn
Existencias	700	0,9	630	Fondos propios	500	1	500
				Préstamos a largo plazo	200	0,9	180
				Diferencia conversión			-50
	700		630		700		630

AÑO n

Activo	Me	Tc	Mn	Pasivo	Me	Tc	Mn
Existencias	900	0,8	720	Fondos propios	500	1	500
				Préstamos a largo plazo	400	0,8	320
				Diferencia conversión			-100
	900		720		900		720

Diferencia de conversión del año n-1 = -50

Diferencia de conversión del año n = -100

b) Método monetario-no monetario. En este método las partidas monetarias se convierten a tipo de cambio histórico al igual que los fondos propios.

AÑO n-1

Activo	Me	Tc	Mn	Pasivo	Me	Tc	Mn
Existencias	500	1	500	Fondos propios	500	1	500
Existencias (año n-1)	200	0,95	190	Préstamos a largo plazo	200	0,9	180
				P y G (Resultados de conversión)			10
	700		690		700		690

AÑO n

Activo	Me	Tc	Mn	Pasivo	Me	Tc	Mn
Existencias	500	1	500	Fondos propios	500	1	500
Existencias (año n-1)	200	0,95	190	Préstamo a largo plazo	400	0,8	320
Existencias (año n)	200	0,85	170	P y G (Resultados de conversión)	200	0,8	40
	900		860		1.100		860

c) Como se ha comentado anteriormente las NFCAC señalan que por defecto se utilizará el método del tipo de cambio de cierre.

Si la madera ha subido un 25% en los últimos años se podría considerar que se trata de una sociedad sometida a altas de inflación y, en estos casos, las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias deben ser ajustadas, antes de proceder a su conversión a pesetas, por los efectos de los cambios en los precios, de acuerdo con el método del tipo de cambio de cierre o deben ser convertidas a pesetas siguiendo el método monetario-no monetario siempre que, atendiendo a las circunstancias que concurren, las cuentas así convertidas permitan reflejar la imagen fiel.

Los ajustes por inflación se realizarán siguiendo las normas establecidas al efecto en el país donde radique la sociedad extranjera.

SOLUCIÓN SEGUNDA PARTE**2.1. El estado de origen y aplicación de fondos para los dos últimos años sería el siguiente:**

AÑO n

Fondos aplicados	Importe	Fondos obtenidos	Importe
Adquisición de inmovilizado material .	5.000	Resultado del ejercicio	1.400
Dividendos	430	Amortizaciones	5.000
		Amortización del fondo de comercio ...	600
		Resultado no cobrado de asociadas	-50
Total	5.430	Total	6.950
Aumento del fondo de maniobra	1.520		

AÑO n-1

Fondos aplicados	Importe	Fondos obtenidos	Importe
Adquisición de inmovilizado material .	5.000	Resultado del ejercicio	1.190
Dividendos	165	Amortizaciones	4.000
		Amortización del fondo de comercio ...	600
		Resultado no cobrado de asociadas.....	-100
Total	5.165	Total	5.690
Aumento del fondo de maniobra	525		

Según señala el enunciado del supuesto la diferencia entre recursos obtenidos y aplicados se ha financiado con el aumento de deudas ajenas tanto a largo como a corto plazo.

2.2. La determinación del coste medio de los préstamos se hace en la tabla siguiente:

	Año n	Año n-1
Endeudamiento inicial	9.085	7.410
Endeudamiento final	10.815	9.085
Endeudamiento medio del período	9.950	8.248
Gastos financieros	1.500	1.100
Coste medio: Gastos financieros / Endeudamiento medio	0,1508	0,1333

Obviamente no se han cumplido las previsiones establecidas inicialmente, ya que puede observar que se ha producido un incremento de los recursos ajenos (en el plan inicial sólo se preveía autofinanciación) y, por otro lado, también se ha superado ampliamente el coste de los recursos ajenos que se pudiesen utilizar eventualmente y que era del 10% anual.

2.3. Determinación del valor del Grupo REHALA.

2.3.1. Método de los beneficios descontados.

El enunciado del ejercicio señala que la valoración de la empresa será el valor actual de la serie ilimitada de beneficios iguales a los resultados netos medios de los dos últimos años creciendo al 3% anual, descontada al tipo de interés conformado por la suma del coste medio de los préstamos conseguidos por la empresa en el bienio más un 4% de prima de riesgo en el sector.

$$\text{Beneficios medios del bienio} = \frac{1.400 + 1.190}{2} = 1.295$$

$$\text{Coste medio de los recursos ajenos en el bienio} = \frac{0,1508 + 0,1333}{2} = 0,14$$

$$\text{Valor de la empresa} = \frac{1.295}{0,14 + 0,04 - 0,03} = \underline{\underline{8.633,33}}$$

2.3.2. Método de los flujos libres de tesorería descontados.

En este caso el valor de la empresa viene por la diferencia entre el valor del activo y del pasivo. El activo se valora mediante el descuento de los recursos procedentes de las operaciones (se suponen iguales a la tesorería generada por las operaciones) del último año, más los intereses y los impuestos, menos las inversiones necesarias para mantener la actividad (5.000 miles de euros anuales), utilizando como factor de actualización de la serie ilimitada, el coste de capital del Grupo, que se ha estimado en este caso igual al utilizado en el apartado 2.3.1. anterior. El pasivo se evalúa por el valor contable de los préstamos con coste.

Valor de Activo	
Recursos procedentes de las operaciones	6.950
Más gastos financieros	1.500
Más impuestos	600
Menos incremento de inversiones	-5.000
TOTAL	4.050
VALOR ACTUALIZADO ACTIVO (4.050/0,18)	22.500
Valor de Pasivo	
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	9.315
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	1.500
VALOR DEL PASIVO	10.815

$$\text{Valor de la empresa} = 22.500 - 10.815 = \underline{\underline{11.685}}$$

2.3.3. Valoración de ambos métodos.

Ambos métodos de valoración de empresas son perfectamente válidos para cualquier tipo de inversor, al igual que otros métodos como podrían ser capitalización de beneficios, valor sustancial, etc.

No obstante, para un inversor que esté interesado en la explotación directa del negocio minero empleará métodos que le permitan conocer los recursos generados, en tanto que el inversor utilizará métodos que le permitan conocer resultados, ya que éstos son los que influyen en la revalorización del valor.

SOLUCIÓN TERCERA PARTE

3.1. Determinación de si el grupo ha conseguido aproximarse a las referencias marcadas en el plan inicial.

Para determinar el grado de cumplimiento de las previsiones del Grupo REHALA y su aproximación al sector habrá que calcular los porcentajes correspondientes del peso de cada partida y compararlos con los del sector, tanto en el balance como en la cuenta de pérdidas y ganancias.

	Año n		Año n-1		Año n-2	
Inmovilizado inmaterial (1)	4.100	15%	5.700	23%	7.300	32%
Inmovilizado material	16.000	58%	15.000	60%	13.000	58%
Fondo de maniobra	7.400	27%	4.300	17%	2.200	10%
Existencias	4.700	17%	2.600	10%	1.200	5%
Deudores comerciales	5.700	21%	4.300	17%	3.200	14%
Acreedores comerciales	3.000	11%	2.600	10%	2.200	10%
Total	27.500	100%	25.000	100%	22.500	100%

(1) En esta partida se han incluido los fondos de comercio de la consolidación.

	Año n		Año n-1		Año n-2	
Cifra de negocios	60.000	100%	50.000	100%	40.000	100%
Consumos y gastos externos	11.000	18%	9.000	18%	7.000	18%
Gastos de personal	42.000	70%	35.000	70%	28.500	71%
Amortizaciones y provis.	5.800	10%	4.800	10%	2.800	7%

Los cuadros que aparecen en oscuro son aquellos cuyos porcentajes no están comprendidos en la media del sector.

A la vista de los datos anteriores se puede observar que en el balance existe una tendencia paulatina hacia los porcentajes del sector, aunque todavía existen partidas alejadas del porcentaje ideal.

En cuanto a la cuenta de Pérdidas y ganancias puede observarse que la principal partida de gastos (personal) todavía está muy alejada del límite superior del intervalo del sector.

La rentabilidad económica, expresada como el cociente entre el beneficio de la explotación y la inversión total media del ejercicio para el Grupo REHALA en los años n y n-1 ha sido la siguiente:

	Año n	Año n-1
Resultado de explotación	3.900	3.200
Inversión media	26.250	23.750
Rentabilidad económica	14,86%	13,47%

Puede observarse que sin haber conseguido acercarse a la estructura económico-financiera del sector, la rentabilidad económica en el año n es prácticamente similar a la del sector.

3.2. Análisis de la rentabilidad financiera.

La rentabilidad financiera, a efectos de solución del ejercicio, según señala el supuesto, se define como el cociente entre el beneficio neto atribuido a la dominante y los fondos propios medios del Grupo y para el sector está comprendido entre el 9% y 11%.

	Año n	Año n-1
Resultados de la dominante	1.050	890
Fondos propios medios	14.230	13.485
Rentabilidad financiera	7,4%	6,66%

La rentabilidad financiera está muy por debajo de la media del sector, en ello influye el elevado coste de la financiación ajena, que prácticamente es similar o superior a la rentabilidad económica.

3.3. Informe del grado de cumplimiento.

1. Inversión: se han cumplido las previsiones del plan, incremento de las inversiones en 10.000 miles de euros.
2. Financiación: no se han cumplido las previsiones del plan ya que en el mismo no se preveía recurrir a la financiación ajena.
3. Rentabilidad económica o de los activos: el plan pedía una rentabilidad económica del 10% que se ha visto ampliamente superada, a pesar del comportamiento de los gastos de personal hasta llegar prácticamente al 15%.
4. Coste de la financiación: superior a lo esperado, se pretendía que no se subiese del 10%.
5. Rentabilidad financiera: el apalancamiento negativo hace que gran parte de la rentabilidad económica o del activo se destine a remunerar el coste de las deudas.

Por último señalar que durante el trienio se ha conseguido un gran acercamiento de la estructura económico-financiera hacia la media del sector, cuestión que no se ha logrado en el tema de las rentabilidades.