



UTPL
La Universidad Católica de Loja

Vicerrectorado de Modalidad Abierta y a Distancia

Contabilidad Corporativa

Guía didáctica





Facultad Ciencias Económicas y Empresariales

Contabilidad Corporativa

Guía didáctica

Carrera	PAO Nivel
Contabilidad y Auditoría	VII

Autores:

Melania Yadira González Torres

Ramiro Armijos Valdivieso

Reestructurada por:

Miguel Ángel Ganchozo López



CONT_2027

Contabilidad Corporativa

Guía didáctica

Melania Yadira González Torres

Ramiro Armijos Valdivieso

Reestructurada por:

Miguel Ángel Ganchozo López

Diagramación y diseño digital

Ediloja Cía. Ltda.

Marcelino Champagnat s/n y París

edilojacialtda@ediloja.com.ec

www.ediloja.com.ec

ISBN digital -978-9942-39-327-2

Año de edición: octubre, 2021

Edición: primera edición reestructurada en febrero 2025 (con un cambio del 10%)

Loja-Ecuador



Los contenidos de este trabajo están sujetos a una licencia internacional Creative Commons **Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0** (CC BY-NC-SA 4.0). Usted es libre de **Compartir** – copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato. Adaptar – remezclar, transformar y construir a partir del material citando la fuente, bajo los siguientes términos: Reconocimiento- debe dar crédito de manera adecuada, brindar un enlace a la licencia, e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo en cualquier forma razonable, pero no de forma tal que sugiera que usted o su uso tienen el apoyo de la licenciante. No Comercial-no puede hacer uso del material con propósitos comerciales. Compartir igual-Si remezcla, transforma o crea a partir del material, debe distribuir su contribución bajo la misma licencia del original. No puede aplicar términos legales ni medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otras a hacer cualquier uso permitido por la licencia. <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Índice

1. Datos de información	8
1.1 Presentación de la asignatura.....	8
1.2 Competencias genéricas de la UTPL.....	8
1.3 Competencias del perfil profesional	8
1.4 Problemática que aborda la asignatura	8
2. Metodología de aprendizaje	10
3. Orientaciones didácticas por resultados de aprendizaje.....	12
Primer bimestre	12
Resultado de aprendizaje 1:	12
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	12
Semana 1	13
Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo	13
1.1. Contabilidad y sistema de gobierno corporativo	13
1.2. Dimensiones del gobierno corporativo	13
1.3. El papel de los actores del gobierno corporativo.....	15
1.4. Conflictos de gestión	16
Actividades de aprendizaje recomendadas	17
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	18
Semana 2	18
Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo	18
1.5. Gobierno corporativo	18
Actividades de aprendizaje recomendadas	24
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	24
Semana 3	24
Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo	24
1.5. Gobierno corporativo	24
Actividades de aprendizaje recomendadas	29
Autoevaluación 1.....	30

Resultado de aprendizaje 2:	34
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	34
Semana 4	34
Unidad 2. Combinación de negocios	34
2.1. Normativa internacional relacionada	34
Actividades de aprendizaje recomendadas	35
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	36
Semana 5	36
Unidad 2. Combinación de negocios	36
2.2. Definición de negocio e identificación de la adquirente	36
2.3. Fusiones y el control corporativo	38
Actividades de aprendizaje recomendadas	39
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	41
Semana 6	41
Unidad 2. Combinación de negocios	41
2.4. Principios de reconocimiento y medición	41
Actividades de aprendizaje recomendadas	42
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	43
Semana 7	43
Unidad 2. Combinación de negocios	43
2.5. Teoría y cuantificación de la plusvalía	43
Actividades de aprendizaje recomendadas	44
Autoevaluación 2	45
Resultado de aprendizaje 1 y 2:	49
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	49
Semana 8	49
Actividades finales del bimestre	49
Actividades de aprendizaje recomendadas	49
Segundo bimestre	50

Resultado de aprendizaje 2:	50
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	50
Semana 9	50
Unidad 3. Estados financieros consolidados	50
3.1. Normativa internacional	50
Actividades de aprendizaje recomendadas	58
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	59
Semana 10.....	59
Unidad 3. Estados financieros consolidados	59
3.2. NIC 24: información a revelar sobre partes relacionadas	59
Actividades de aprendizaje recomendadas	60
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	60
Semana 11	60
Unidad 3. Estados financieros consolidados	60
3.3. NIC 28: inversiones en asociadas y negocios conjuntos	60
Actividades de aprendizaje recomendadas	62
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	62
Semana 12.....	62
Unidad 3. Estados financieros consolidados	62
3.4. NIIF 13: medición del valor razonable.....	62
Actividades de aprendizaje recomendadas	68
Autoevaluación 3.....	69
Resultado de aprendizaje 3:	72
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	72
Semana 13	72
Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo.....	72
4.1. Acciones ordinarias	72
Actividades de aprendizaje recomendadas	77
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas.....	78

Semana 14	78
Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo (continúa)	78
4.2. Análisis técnico de los cambios en el precio de las acciones	78
Actividades de aprendizaje recomendadas	92
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	93
Semana 15	93
Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo (continúa)	93
4.3. Análisis fundamental del precio de las acciones.....	93
Actividades de aprendizaje recomendadas	108
Autoevaluación 4.....	109
Resultado de aprendizaje 2 y 3:	112
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas	112
Semana 16	112
Actividades finales del bimestre	112
Actividades de aprendizaje recomendadas	112
4. Autoevaluaciones	113
5. Referencias bibliográficas	121
6. Anexos	122



1. Datos de información

1.1 Presentación de la asignatura



1.2 Competencias genéricas de la UTPL

1. Vivencia de los valores universales del humanismo de Cristo.
2. Pensamiento crítico y reflexivo.
3. Comunicación oral y escrita.
4. Comportamiento ético.
5. Trabajo en equipo.

1.3 Competencias del perfil profesional

Asesora en la gestión empresarial aprovechando la información financiera para la toma de decisiones de las empresas y organismos públicos y privados de manera íntegra y objetiva.

1.4 Problemática que aborda la asignatura

Con esta asignatura se pretende ofrecer al estudiante aquellas competencias que vayan orientadas a poder dar respuesta a las necesidades de la empresa y de la sociedad, pues al conocer la gobernanza corporativa y las normas de información financiera relacionadas con las actividades corporativas y de

mercado, el estudiante estará en la capacidad de conocer todo aquello que permitirá a las organizaciones poder estar pendiente de todos aquellos cambios corporativos que se deben ajustar o modificar de acuerdo a las necesidades de la empresa.

Asimismo, con estas competencias podrá estar a la vanguardia de la normativa nacional e internacional, disposiciones legales, aplicables y vigentes de acuerdo al tipo de compañía en la que ejerza.





2. Metodología de aprendizaje

Para el estudio de la asignatura de Contabilidad Corporativa se dispone de material educativo y recursos adicionales que se señalan en cada una de las unidades y en las orientaciones académicas de cada apartado. Además, es importante mencionar que esta metodología se basa en análisis de casos de estudio, ejercicios, aplicaciones, simulaciones, entre otros.

El material educativo y los recursos han sido seleccionados por su claridad y aplicación práctica, en función de las competencias expresadas en el perfil de la carrera; y consecuentemente en los contenidos, resultados, actividades de aprendizaje y evaluación planificadas para el estudio autónomo, trabajo práctico experimental y las actividades en contacto con el docente. Por tanto, con la finalidad de lograr el aprendizaje de la asignatura, se sugiere revisar lo siguiente:

- a. El **plan docente** cada vez que sea necesario, dado que este documento constituye la declaración de lo que el profesor pretende alcanzar durante el proceso formativo. Contiene los resultados de aprendizaje esperados para el desarrollo de las competencias que integran el perfil de egreso de la carrera, el tiempo de estudio sugerido por semana, las actividades de aprendizaje, los recursos necesarios para ser revisados y las actividades calificadas a desarrollar en cada bimestre.
- b. La **guía virtualizada y bibliografía complementaria** son los recursos principales de consulta y seguimiento; adicionalmente se encontrarán enlaces a la web, documentos en PDF, lecturas en documentos o libros digitales, etc.
- c. Las **orientaciones académicas recomendadas**, las actividades de aprendizaje evaluadas, y los recursos de aprendizaje sugeridos en cada semana de estudio.
- d. La **comunicación constante**, que es diálogo continuo e interactivo entre el profesor y los compañeros, dará la pauta para poder recibir la

retroalimentación oportuna durante todo el proceso formativo, mediante el desarrollo de las actividades de aprendizaje (foro, chat, video, casos de estudio), evaluaciones síncronas y asíncronas planificadas.

- e. La **tutoría del docente** es otra herramienta que va orientada a dos aspectos: el primero es la comunicación directa con el profesor, por lo que se sugiere revisar los días y horarios asignados para la tutoría; y el segundo aspecto es el acompañamiento en el proceso de aprendizaje a través de una hora de tutoría síncrona semanal de acuerdo con los contenidos planificados.





3. Orientaciones didácticas por resultados de aprendizaje



Primer bimestre

Resultado de aprendizaje 1:

Relaciona la normativa internacional con el gobierno corporativo de las empresas.

Para alcanzar el resultado planteado, usted analizará la relación entre la normativa internacional y el gobierno corporativo de las empresas. Este conocimiento es fundamental para asegurar que las organizaciones cumplan con estándares globales de transparencia, responsabilidad y sostenibilidad, promoviendo prácticas éticas y eficientes en la gestión corporativa. A través del estudio de normativas internacionales, como los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, fortalecerá su comprensión sobre la estructura y funcionamiento de las empresas, asegurando su desarrollo equilibrado y sostenible en el ámbito empresarial global.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas

Recuerde revisar de manera paralela los contenidos con las actividades de aprendizaje recomendadas y actividades de aprendizaje evaluadas.



Semana 1

Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo



Nota. Tomado de *Gobernanza corporativa: El camino hacia una estrategia de sostenibilidad* [Ilustración], por Anónimo, s.f., [Idbinvest](#), CC BY 4.0.

1.1. Contabilidad y sistema de gobierno corporativo

En la primera semana, se contextualizará los lineamientos generales de la contabilidad y el gobierno corporativo, y su vinculación entre sí, teniendo en cuenta que el gobierno corporativo involucra elementos relevantes de la empresa desde un aspecto económico hasta el jurídico, sobre todo para quienes forman parte del consejo administrativo de la empresa cuyas funciones están orientadas a la planificación, organización, dirección y control. De ahí la importancia de estudiar el rol de la contabilidad en los distintos sistemas de gobiernos corporativos, ya que con base en un buen sistema de información contable se pueden tomar decisiones o acciones que vayan en beneficio de la empresa.

1.2. Dimensiones del gobierno corporativo

Una vez comprendida la relación contabilidad y gobierno corporativo, se revisarán las dimensiones en las que se fundamenta el buen gobierno corporativo. Estas dimensiones se orientan, según Rosso (2018), a: propiedad, administración y supervisión.

A continuación, se resumen estas tres dimensiones:

Tabla 1.

Dimensiones de un buen gobierno corporativo

Dimensiones	Enunciados
Los propietarios	Son los socios capitalistas que interviene en la gestión de la empresa en la misma medida que tienen su aporte. Les interesa que la empresa sea administrada lo mejor posible de tal forma que al cabo de un periodo económico pueda obtener un dividendo producto de la buena dirección.
Los administradores	El gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato igualitario entre ellos, incluidos los minoritarios y extranjeros.
La supervisión	Son los responsables de obrar con diligencia para favorecer los intereses de los accionistas lejos de cualquier conflicto de intereses, además tienen a su cargo la adecuada estructuración interna de la organización logrando así el cumplimiento eficiente y eficaz de sus objetivos a corto o largo plazo.
	Son los responsables de controlar los resultados de la dirección y ofrecer rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo de evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias y contrapuestas que afronta la empresa.
	Esta función permite dar protección a los propietarios de posibles peligros derivados de la separación de la propiedad y control de las empresas, la supervisión no se refiere únicamente a acciones internas, sino también a las externas que se emplean para este cometido.
	Supervisar el sistema de gestión de riesgos y aquellos mecanismos que tienen para garantizar que la empresa cumple con la legislación aplicable, así como en materia fiscal, laboral, medioambiental, igualdad de oportunidades, sanidad y seguridad.

Nota. Adaptado de Proyectos. *Identificación, formulación, evaluación y gerencia* (p. 37), por Arboleda., 2013, Bogotá, Colombia: Alfaomega.

1.3. El papel de los actores del gobierno corporativo

El papel de los actores en el gobierno corporativo según el documento de la OCDE establece que es fundamental motivar a los diferentes actores interesados de la empresa a alcanzar los rendimientos deseados a través del uso óptimo del recurso humano, físico y monetario, y esto se consigue con un trabajo en equipo colaborativo que conozca hacia dónde, el cómo y el porqué de las cosas. Ahora bien, quienes son los actores, pues desde esta visión holística se pone a consideración los siguientes criterios:

- a. El respeto de los derechos que disponga el ordenamiento jurídico o que se estipulen de mutuo acuerdo, entre la empresa y los actores interesados.
- b. Amparo y respeto a los derechos de los actores interesados cuando exista vulneración alguna en contra de ellos.
- c. Apertura para el desarrollo de mecanismos donde exista la participación activa de los trabajadores.
- d. Acceso oportuno, pertinente y suficiente en la información que genere la empresa y que esto permita una participación activa en el proceso de gobierno corporativo.
- e. Libertad de expresión cuando tengan inquietudes en relación con prácticas ilegales o contrarias a la ética sin que esto implique poner en riesgo sus derechos.
- f. Aplicación de normativas eficientes y eficaces para solventar problemas de insolvencia, y poder cubrir de esta manera a los acreedores.

Por consiguiente, estos actores pueden responder a diferentes intereses, los actores pueden describirse como: accionistas, acreedores, propietarios, gerentes internos, propietarios externos, accionistas externos, gerentes contratados, entre otros. En Ecuador ya existe la normativa que regula la gobernanza corporativa y que se estudiará en la siguiente semana.

1.4. Conflictos de gestión

Así mismo se revisa los conflictos que se pueden generar por la operatividad de la empresa y como se puede manejar en la empresa. Para finalmente ahondar en el gobierno corporativo, pero bajo normativa nacional y de aplicación a las empresas ecuatorianas, tema que abordaremos la siguiente semana.

Ahora bien, los conflictos de gestión pueden ser resultado de varios eventos previos o subsecuentes, y que son comunes en la gestión de la empresa. Pues al existir una relación como consecuencia de la prestación de un servicio o manejo de recursos en la empresa, desencadena necesariamente costos atribuidos a tales acciones, y, por ende, los conflictos de gestión aparecerán desde diferentes ópticas.

Para comprender y fortalecer los temas de estudio de la semana, se proponen los siguientes materiales educativos:

- Observe el siguiente video: [Gobierno corporativo](#).

Una vez revisado el video, es importante identificar los roles y funciones de quienes forman parte de la empresa, así mismo analizar el funcionamiento del gobierno corporativo desde sus diferentes aristas.

- Además, se sugiere dirigirse a la bibliografía complementaria de acuerdo con el siguiente detalle:

- Para reforzar el estudio del apartado 1.1. de la guía didáctica sobre la **Contabilidad y sistema de gobierno corporativo**, revise el siguiente artículo académico [Contabilidad y Gobierno Corporativo](#) donde encontrará una explicación más amplia del tema tratado.
- Para profundizar el estudio del apartado 1.2. de la guía didáctica sobre las **Dimensiones del gobierno corporativo**, revise el siguiente libro: [El Gobierno Corporativo: teoría y evidencia empírica](#), Rosso, J. W. (2018) páginas 16-24.

- Realice la lectura de la bibliografía complementaria [Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20](#) (páginas 37-40), correspondiente al punto **1.3. El papel de los actores del gobierno corporativo**. Revise detenidamente lo expuesto en el documento, ya que le será de gran utilidad en el desarrollo de las actividades que se plantean posteriormente.
- Para el subtema **1.4. Conflictos de gestión**, observe el video [¿Sabes qué es un conflicto de intereses?](#), donde encontrará una explicación clara del tema indicado.

La lectura de los documentos en mención permitirá profundizar estos dos apartados preparados para esta semana y, sobre todo, contextualizar lo que se va a ir trabajando en el desarrollo de la asignatura.

Concluya su aprendizaje de este apartado realizando las actividades de aprendizaje sugeridas y si tiene dudas o preguntas plantéelas en los espacios definidos para tutorías con el docente.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Es hora de reforzar los conocimientos adquiridos resolviendo las siguientes actividades:

1. Recuerde que las temáticas abordadas en esta semana se deben realizar de manera secuencial y de acuerdo con los lineamientos del plan docente. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
2. Elabore un esquema de llaves donde pueda identificar el contexto de la contabilidad en el gobierno corporativo, y las dimensiones del gobierno corporativo, y por qué se las considera importantes.
3. Revise nuevamente el video “[Gobierno Corporativo](#)”, de tal manera que en su totalidad quede comprendido y que refuerce las lecturas previstas para esta semana.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.



Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 2



Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo



1.5. Gobierno corporativo



En la semana 2, vamos a revisar la normativa ecuatoriana conocida como Código de Gobernanza o Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo (NEBGC), para ello, es importante la lectura del documento que se adjunta, sin embargo, se hará un resumen condensado de los temas de esta semana.



1.5.1. Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo



Nota. Tomado de *Concepto de negocio. Metáfora del equipo. personas que conectan elementos del rompecabezas.* Diseño plano de ilustración vectorial. Símbolo de trabajo en equipo, cooperación, asociación [Ilustración], por Viktoria Kurpas, s.f., [Shutterstock](#), CC BY 4.0.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, según resolución Nro. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013, con fecha 1 de septiembre de 2020, determina la implementación del gobierno corporativo en todo el sector empresarial, como un sistema de organización y gestión que promueva la transparencia de información, fortalecer las relaciones del nivel directivo, entre otros. Esta resolución dispone la implementación de "Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo". A continuación, en el siguiente sitio web, puede descargar la normativa para realizar la lectura respectiva: [Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo](#).

Empecemos con la noción de gobierno corporativo (GC), según Brigham y Ehrhardt (2017), lo definen al GC con el conjunto de leyes, reglas y procedimientos que influyen en las operaciones de una empresa y en las decisiones que toman sus directivos.

Asimismo, las NEBGC lo definen como el sistema de control y dirección de las empresas, que igual engloba un conjunto de principios y normas que determinan los estándares elementales para:

- a. Proteger los derechos de los socios o acciones y la existencia de un trato equitativo entre ellos.
- b. Establecer una administración transparente y responsable.
- c. Dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control.
- d. Reglar las relaciones con los grupos de interés.
- e. Transparentar la información que se deriva de su operación, y.
- f. Establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la compañía se lleve de manera correcta, de acuerdo con estándares éticos.

Estos estándares van en concordancia con lo que plantea la OCDE y se revisó en los apartados previos, pues todos ellos se dirigen a proteger los intereses de todos los actores, monitorear la creación de valor y el uso eficiente de recursos, esto bajo una alineación entre la administración de la compañía, sus socios, y los terceros interesados en la misma, también denominados [stakeholders](#)^[1]. Tal como la normativa internacional (NIIF) estas normas tienen

un preámbulo interesante donde se puede encontrar el marco regulatorio, principios, ámbitos, grado de cumplimiento; por lo que le invito a leer estos apartados de manera comprensiva.



Las normas contemplan siete apartados, en esta semana se revisa los que hacen referencia a los derechos y trato igualitario para accionistas, la junta general de accionistas y el directorio. Para ello, le invito a revisar la figura 1.

1.5.1.1. Derecho de los accionistas y trato equitativo

En este punto se estudia los derechos de los accionistas, así como los mecanismos para su ejercicio, temas relevantes desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, porque independientemente de que sean accionistas controladores, significativos o minoritarios, son quienes asumen un riesgo y aportan el capital para el ejercicio de las actividades operacionales de las compañías a cambio de una posible ganancia. Para poder lograr este cometido, el accionista deberá gobernar la compañía con un sentido práctico y, en teoría, deberá dejar la administración de la misma en manos de quien conozca del negocio, de preferencia un administrador profesional, con el fin de hacerlo crecer (Supercias, 2020 Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013).

Asimismo, se detallan los lineamientos que darán pautas para la aplicación de un gobierno corporativo en ejercicio equitativo.

- a. Una acción íntegramente pagada, un voto.
- b. Igualdad de trato entre accionistas de la misma clase.
- c. Informe sobre operaciones corporativas.
- d. Mecanismos de comunicación con los accionistas e inversionistas.
- e. Establecimiento de condiciones para limitar la libre negociación de las acciones o participaciones.
- f. Pactos parasociales.
- g. Mecanismos alternativos de solución de controversias societarias.
- h. Política de distribución de dividendos.
- i. Prima de emisión.

1.5.1.2. La junta general o asamblea de accionistas

En este apartado se reconoce a la junta general o asamblea de accionistas el órgano supremo de la compañía o sociedad que, si bien se reúne en la mayoría de los casos en forma anual, es importante que actúe con formalidad, transparencia y eficacia cada vez que es convocada, ya que es un órgano de decisión y control básico para la vida de las personas jurídicas, así como para la protección de los derechos e intereses de todos los accionistas (Supercias, 2020, Resolución No. SCVS-INC- DNCDN-2020-0013).

Es importante revisar lo que la normativa indica respecto a los siguientes puntos:

- a. Cuáles son las atribuciones de la junta general.
- b. El reglamento de junta o asamblea general de accionistas.
- c. Cómo realizar las convocatorias a juntas generales y asambleas de accionistas.
- d. Cuándo dar paso a una convocatoria solicitada por accionistas minoritarios.
- e. Cuáles son los medios para facilitar el ejercicio del derecho a la información.
- f. Determinar cuándo se ejerce el voto con poder.
- g. Cómo proceder cuando exista un conflicto de intereses y se pueda presentar en la junta general o asamblea de accionistas.
- h. Reglas de votación.
- i. Concurrencia de miembros de comités, ejecutivos y asesores a la junta general.
- j. Instalación de la junta general o asamblea de accionistas y adopción de resoluciones por medios electrónicos.
- k. Derecho de la minoría a incluir puntos adicionales en el orden del día de una convocatoria.

1.5.1.3. El directorio

Entendido como el órgano colegiado encargado del proceso de decisión de una compañía en relación con su direccionamiento estratégico. Su función es ser el nexo entre la Propiedad y la Gerencia para orientar y supervisar la relación de esta última con las demás partes interesadas (Supercias, 2020, Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013). Este cuerpo colegiado es el guardián del objeto social y del sistema de gobierno que determinará hacia dónde va el negocio, considerando siempre el mejor interés de la empresa. La normativa de gobierno corporativo explica cuáles son las funciones del directorio, deberes fiduciarios de los directores, funciones y responsabilidades mínimas, proceso de gobierno del directorio, así mismo indica cómo la empresa debe establecer un reglamento, cómo debe ser el tamaño y composición del directorio, clase de directores y estructura como tal, comités del directorio, cuándo y cómo aplicarlos, y, finalmente, las relaciones del directorio con los accionistas de la compañía.

A continuación, le invito a revisar la siguiente figura sobre las Normas Ecuatorianas para el buen gobierno corporativo, que resume de manera sencilla y clara lo que establece la norma.

Figura 1

Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo



DERECHO DE LOS ACCIONISTAS Y TRATO IGUALITARIO



- Justa reciprocidad con la participación de todos y cada uno de los accionistas.
- Condiciones y mecanismos que permitan la comunicación y solución de conflictos

JUNTA GENERAL O ASAMBLEA DE ACCIONISTAS



- En este apartado se consideran las atribuciones de la junta, reglamentos y medios para facilitar el derecho a la información.
- Se determinan las condiciones de como regirá y funcionará la Junta General de Accionistas de tal manera que se cubra las necesidades de todos los socios o accionistas, sean mayoritarios o minoritarios

EL DIRECTORIO



Esta sección menciona cual es la función del directorio, deberes, responsabilidades y proceso de gobierno.

Así mismo menciona como estable el estatuto para la creación y conformación del directorio.

Nota. Adaptado de *Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo* (pp. 9-32), por SuperCias, 2021, Grupo EL COMERCIO.

Para la lectura de los puntos tratados en esta semana, revise la bibliografía complementaria de acuerdo con el siguiente detalle:

- El apartado 1.5 de la guía didáctica.
- Para los subtemas 1.5.1, 1.5.1.1, 1.5.1.2 y 1.5.1.3, remítase al documento oficial [Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo](#).

[1] Robert Edward Freeman define a los *stakeholders* como cualquier individuo u organización que, de alguna manera, se ve impactado por las acciones de una determinada empresa. En una traducción libre al español, el término significa «**partes interesadas**».



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva sobre las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo.
2. Revise la figura 1, y complemente su estudio con la normativa analizada en esta semana.
3. Revise la siguiente presentación del [Gobierno corporativo y directorios](#) y realice un resumen en el que identifique:
 - Los principios básicos del gobierno corporativo y.
 - Los roles de los accionistas, directorio y administración en las empresas.

Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno o documento Word.



Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 3

Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo

1.5. Gobierno corporativo

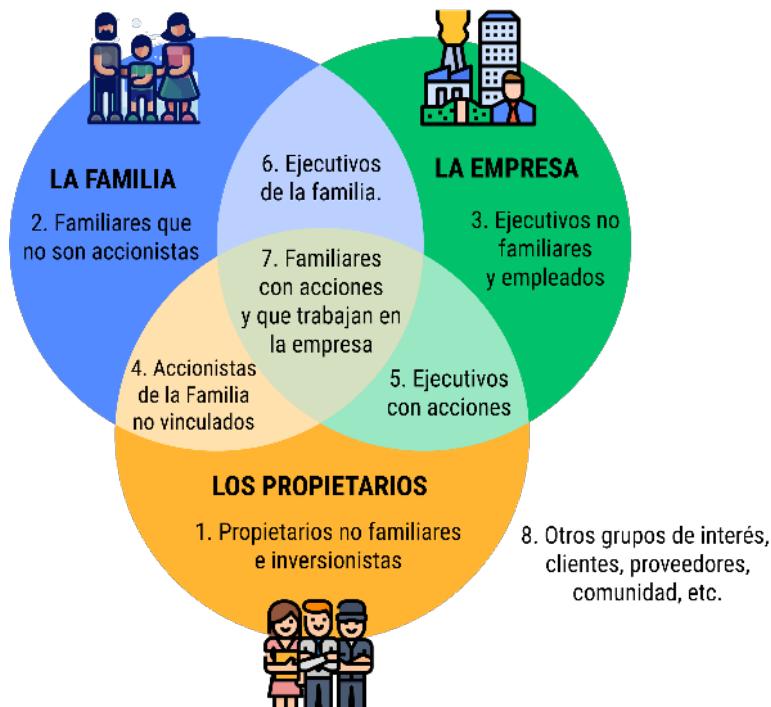
1.5.1.4. Gobierno familiar

Continuando con las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, en esta semana se estudian los siguientes cuatro apartados que hablan sobre el gobierno familiar, arquitectura de control, transparencia e información financiera y no financiera, y las medidas para mitigar la corrupción empresarial.

El gobierno familiar es un sistema que pretende dar continuidad empresarial, preservando el control total o mayoritario del capital social, los valores y la cultura de la familia en la estructura societaria. Esto se puede llevar de manera formal o informal y dependerá de las características que tenga la empresa, como, por ejemplo, tamaño, administración, tipo de empresa, y el número de generaciones que se hayan incorporado al proceso como tal. Cuando la empresa crece y se van incorporando a la organización nuevas generaciones, es recomendable que se instaure la Asamblea o Consejo Familiar, y formalizar de esta manera los órganos de gobierno. El gobierno corporativo da estructura y formalización a las relaciones entre los diferentes grupos de interés, ver figura 2.

Figura 2

Escenarios de empresas familiares /relaciones entre propietarios, familia y empresa



Nota. Adaptado de *Informe de gestión año 2016* (p. 29), por Cámara de Comercio de Bogotá, 2017, Cámara de Comercio de Bogotá. ([Enlace](#))

Los escenarios que pueden establecerse entre propietarios, familia y empresa pueden llevar a la empresa a situaciones difíciles de gerenciar, por esto es importante la regulación oportuna en este tipo de empresas. Ahora bien, las interacciones entre los diferentes escenarios pueden analizarse desde los tres puntos de vista: propietarios, empresa y familia, por ejemplo, si simulamos ser **la empresa** lo ideal sería tener escenarios como el 1, 3, 5 y 8; por el contrario, los escenarios más complejos de administrar serían los escenarios 6, 7; y los que estarían en términos intermedios serían los escenarios 2, 4.



¿Qué opina Ud.? Abrimos el diálogo, le invito a participar en las tutorías de consultas y preguntas.

A continuación, se presenta las diferencias desde la óptica de un dueño familiar y un empresario familiar, se trae a contexto este análisis considerando que en nuestro país existe un alto número de pequeñas y medianas empresas (Pymes), un porcentaje importante son familiares, estas Pymes soportan en promedio el 96% del sector productivo nacional, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), pues esto se refleja en el Producto Interno Bruto con una representación del 25%. Ver tabla 2.



Tabla 2.

Diferencias entre un dueño familiar versus un empresario familiar

Dueño Familiar	Empresario Familiar
El dueño familiar trabaja mucho	El empresario familiar piensa y elabora mucho
El dueño familiar hace las cosas él mismo o las controla personalmente	El empresario familiar delega y controla resultados
El dueño familiar es muy bueno solucionando problemas	El empresario familiar es muy bueno definiendo estrategias y objetivos, se anticipa a los problemas
El dueño familiar controla que su gente esté todo el día trabajando	El empresario familiar mide los resultados del trabajo de su gente
El dueño familiar hace muchas cosas	El empresario familiar genera mucho valor
El dueño familiar se rodea de gente trabajadora y sumisa, no tiene tiempo para discutir	El empresario familiar se rodea de gente capaz, se debate a fondo cada decisión
El dueño familiar controla el funcionamiento de la rueda operativa de la empresa	El empresario familiar está mirando la empresa, los cambios del mercado y la evolución del entorno
El dueño familiar premia el esfuerzo	El empresario familiar premia los resultados
El dueño familiar conoce las máquinas de su empresa	El empresario familiar conoce los números de su empresa
El dueño familiar es imprescindible en el momento de crear una empresa y echarla a rodar	El empresario familiar es imprescindible para hacer crecer la empresa una vez que comenzó a rodar

Nota. Tomado de *Empresas familiares, buenas prácticas en Argentina* (p. 79), por Donna, M. y Gallo, G., 2012.

1.5.1.5. Arquitectura de control

La **arquitectura de control** es un concepto integral que engloba todo lo que tiene que ver con ese enfoque de auditoría, por analizar el ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, información y comunicación, y monitoreo de las actividades, operaciones de las compañías. Para mayor detalle, revisar la normativa que estamos desarrollando en esta semana.

1.5.1.6. Transparencia e información financiera y no financiera

En subtema, transparencia e información financiera y no financiera, tiene por objetivo evidenciar la información tanto a los accionistas, como a los grupos de interés y terceros interesados. Cabe precisar que la transparencia respecto a la información financiera se ajusta actualmente a estándares internacionales, debido a la adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta sección abarca temas como: políticas de revelación de información, información a mercados y terceros interesados, conflicto de intereses, operaciones con partes vinculadas e informe de gobierno corporativo.

1.5.1.7. Medidas para mitigar la corrupción empresarial

Finalmente, se abordan las medidas para mitigar la corrupción empresarial, que se enfocan directamente a combatir aquellos actos que vayan en contra de la institucionalidad de la empresa, y que, por tanto, desalienta la inversión y distorsiona las condiciones de competitividad internacional.

De manera general, las prácticas antes mencionadas sintetizan:

- a. La equidad entre los accionistas y las disposiciones para que las minorías sean respetadas e incluidas en el manejo de la información y en la discusión de temas que son relevantes en las compañías.
- b. La separación de las funciones, roles y responsabilidades del Directorio y de los órganos de gobierno familiares versus el primero, en conjunto con los deberes fiduciarios y la comunicación entre estos.

- c. La necesaria participación del Directorio para el establecimiento de un adecuado sistema de control interno, con su política integral para el manejo de los riesgos del negocio.
- d. La revelación oportuna y transparente de la información financiera y no financiera, poniendo el énfasis en el manejo de los conflictos de interés, el respeto de los pactos para sociales y la adecuada manifestación de las operaciones entre las partes relacionadas; y.,
- e. La necesidad de establecer lineamientos formales para combatir y mitigar la corrupción empresarial basados en estándares éticos.

De esta manera, Ecuador se suma a otros países de la región que poseen una regulación aplicable en materia de gobierno corporativo, como lo son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México. (Deloitte, 2020, p. 3).

 Los **recursos de aprendizaje** planteados para esta semana le permitirán a comprender la temática. Revise detenidamente los documentos sugeridos para complementar su aprendizaje y seguro le serán de guía para el desarrollo de las actividades que se plantean a continuación.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para apoyar su aprendizaje de esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Una vez realizada la lectura sobre las definiciones y apartados de la normativa ecuatoriana para el buen gobierno corporativo, se sugiere realizar un glosario de términos para su refuerzo y fácil comprensión.
2. Realice un resumen ejecutivo de la normativa estudiada, y elabore para su estudio un mapa conceptual de principios, alcance, y los siete puntos que desarrolla la norma.
3. Apóyese con el docente tutor de su aula para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

4. Revise el siguiente video sobre el “[Gobierno Familiar](#)” y realice un mapa conceptual con la información brindada.



Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno o documento Word.

5. Estimado estudiante, para evaluar los aprendizajes adquiridos sobre esta temática, le invito a desarrollar la autoevaluación 1 donde las preguntas diseñadas constituyen una estrategia de aprendizaje y tiene como finalidad conocer el grado de comprensión de los temas de la unidad 1 relacionados con la contabilidad y gobierno corporativo. En caso de que tenga dificultad para responder alguna pregunta, le recomiendo volver a revisar los contenidos en la bibliografía básica y la guía didáctica.



[Autoevaluación 1](#)

Lea detenidamente cada afirmación y seleccione la respuesta correcta.

1. El gobierno corporativo se define como un sistema:

- a. De control y dirección de las sociedades mercantiles.
- b. De seguimiento y supervisión de actividades comerciales.
- c. De control administrativo de las transacciones.

2. Entre los principios básicos en los que se fundamentan las normas para el buen gobierno corporativo se encuentra el de voluntariedad que se orienta a:

- a. Caracteriza por el trato justo de los accionistas y demás partes interesadas, para una conducción honesta y responsable de la compañía.
- b. Los agentes de Gobierno Corporativo deben rendir cuentas por sus actos, asumiendo total responsabilidad de las consecuencias de sus acciones y omisiones.
- c. Aquellos principios, prácticas y lineamientos que se aplican de manera voluntaria en las compañías, sobre la base de

autorregulación, salvo algunas excepciones determinadas en la norma.



3. El derecho de los accionistas y el trato equitativo en el gobierno corporativo establecen que, si bien los accionistas son quienes asumen un riesgo y aportan el capital para el ejercicio de las actividades operacionales de las compañías, deben tener derechos relacionados con:



- a. Tomar decisiones en la junta general de accionistas; recibir.
- b. Participar en la contratación del personal que se vincula en la empresa; poder incluir en la nómina a familiares.
- c. Participar de las utilidades de la empresa, tener voz, pero no voto en el directorio y participar en las decisiones relevantes de la empresa.



4. La distribución de dividendos dentro de un gobierno corporativo se manejará por una política que debe reunir ciertas características:



- a. Debe divulgarse y revisarse con la frecuencia y temporalidad definida por el Directorio o la Gerencia y aprobada por los socios o accionistas.
- b. Ser aprobada por única vez y por unanimidad por los accionistas de la empresa y ser socializadas.
- c. Identificar porcentajes de distribución o primas que cada socio o accionista tendrá, y que quedará bajo conocimiento de todos los involucrados.



5. La junta general o la asamblea de accionistas en un gobierno corporativo debe ser el órgano supremo de la compañía o sociedad que, si bien se reúne en la mayoría de los casos en forma anual, es importante que actúe con formalidad, transparencia y eficacia cada vez que es convocada, ya que es un órgano de decisión y control básico para la vida de las personas jurídicas, así como para la protección de los derechos e intereses de todos los accionistas



- a. Verdadero
b. Falso
6. Entre las atribuciones que tiene la junta general o asamblea de accionistas en un gobierno corporativo adicional a las establecidas en la Ley de Compañías son: el nombramiento de auditores externos, aprobación de la política de remuneración del Directorio o Gerencia, entre otras:
- a. Verdadero
b. Falso
7. El directorio en un gobierno corporativo se encarga:
- a. Del proceso de decisión de la empresa para definir los temas.
b. Del proceso de decisión de una compañía en relación con el establecimiento de objetivos, metas e indicadores.
c. Del proceso de decisión de una compañía con relación a su direccionamiento estratégico.
8. El gobierno familiar en el contexto del gobierno corporativo en la empresa tiene la siguiente función:
- a. Cuidar el patrimonio invertido en la empresa, sea a través de mecanismos formales o informales.
b. Preservar el control total o mayoritario del capital social, los valores y la cultura de la familia en la estructura societaria y evitar conflictos entre sí.
c. Legislar en todas las decisiones de la organización y ver que el rédito siempre sea el más alto.
9. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones sobre el gobierno familiar es correcta según el estudio de las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo?



- a. El gobierno familiar siempre debe ser implementado de forma formal independientemente del tamaño o tipo de la empresa.
 - b. El gobierno familiar busca dar continuidad a la empresa, preservando el control mayoritario del capital social y los valores familiares.
 - c. El gobierno familiar solo se recomienda para empresas grandes y con varias generaciones involucradas.
 - d. El gobierno familiar no tiene impacto en la cultura organizacional de la empresa.
10. ¿Cuál de las siguientes diferencias entre un dueño familiar y un empresario familiar es correcta?
- a. El dueño familiar delega el control operativo de la empresa, mientras que el empresario familiar controla los resultados.
 - b. El dueño familiar se rodea de personas capacitadas y discute las decisiones estratégicas, mientras que el empresario familiar prefiere trabajar solo.
 - c. El empresario familiar está enfocado en generar valor y anticiparse a los problemas, mientras que el dueño familiar se concentra solo en el día a día de las operaciones.
 - d. El empresario familiar premia el esfuerzo, mientras que el dueño familiar premia los resultados.

[Ir al solucionario](#)

Resultado de aprendizaje 2:

Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.

Para alcanzar el resultado planteado, usted aplicará la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo el enfoque de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Este conocimiento es esencial para garantizar una presentación financiera, precisa y transparente, reflejando la realidad económica de las entidades. Mediante la aplicación de estos estándares, se facilita la comparabilidad y la comprensión de la información financiera a nivel global, promoviendo así la confianza de los inversores y otras partes interesadas.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas

Recuerde revisar de manera paralela los contenidos con las actividades de aprendizaje recomendadas y actividades de aprendizaje evaluadas.



Semana 4

Unidad 2. Combinación de negocios

2.1. Normativa internacional relacionada

Para este apartado, se abordarán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que se aplican a partir de enero de 2021. Es importante recordar que la normativa está en constante actualización, por lo que se requiere que usted esté al tanto de los cambios. Para ello, puede dirigirse a la página oficial de [IFRS](#), registrarse y acceder a la normativa vigente.



Asimismo, me permito recordar que las NIIF fueron implementadas con el propósito de estandarizar la información financiera que se genera en una organización y bajo esta normativa esta puede ser comparable de manera global, y poder acceder a oportunidades internacionales. Para el estudio de la normativa se recomienda leer comprensivamente los objetivos y alcance, para luego continuar con la lectura de la norma, adicional refiérase al glosario de términos nuevos o que desconozca para lograr un mejor conocimiento.

2.1.1. NIIF 3: combinaciones de negocios

Las NIIF 3: Combinaciones de Negocios, tienen como objetivo revelar la información cuando dos o más empresas manifiestan expresamente su deseo de unirse y que sea una sola entidad la que informe sobre el giro del negocio creado para tal efecto. La normativa expresa que el objetivo de las NIIF 3 es mejorar la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre combinaciones de negocios y sus efectos (IFRS, 2021).

El alcance de las NIIF 3 determina que, la combinación de negocios es una transacción y otro suceso que cumple con la definición, que es la acción en la que una empresa adquirente obtiene el control de uno o más negocios. El desarrollo de la norma se encuentra explicada en la norma como tal. A continuación, se presenta la siguiente infografía para facilitar su comprensión:

[NIIF 3: combinación de negocios](#)



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de las NIIF 3.
2. Realice un resumen ilustrativo del objetivo, alcance y método de aplicación de las NIIF 3: Combinación de Negocios.

3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
4. Revise el siguiente video: [NIIF 3: Combinaciones de Negocios](#) e, investigue que empresas ecuatorianas mantienen una combinación de negocios.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 5

Unidad 2. Combinación de negocios

2.2. Definición de negocio e identificación de la adquirente

Continúe con el estudio de la unidad 2 y las NIIF 3. En esta semana vamos a detenernos en el enunciado de negocio y cómo se puede identificar a la adquirente en una combinación de negocios; para luego pasar a ver fusiones y el control corporativo.

En los cambios que hicieron a las NIIF 3 es la definición de un negocio, estas reformas se orientaron principalmente para limitar y aclarar su definición como tal, y para permitir una evaluación simplificada de sí un conjunto de actividades y activos adquiridos es un grupo de activos en lugar de un negocio.

Ahora bien, en la definición de términos, **negocio** es un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar bienes o servicios a los clientes, que genera ingresos por inversiones (tales como dividendos o intereses) u otros ingresos de actividades ordinarias. Vamos a analizar el siguiente caso con dos escenarios diferentes.



Caso de análisis

Se presenta a continuación dos escenarios hipotéticos, para efectos de explicación de cada escenario se utilizan nombres

Caso 1: La compañía ABC hace una alianza con la empresa DEF, esta alianza consistía en que la empresa ABC compraba la planta productora de la empresa DEF y también la materia prima para producir el producto "X".

Caso 2: Unos años después, la compañía ABC compra a la empresa Solmar, esta compra consistía en adquirir la marca, la planta productiva y los derechos de comercialización y distribución de la empresa Solmar.

Si analizamos cada uno de estos casos, se debe tener claro si ambos casos son una **combinación de negocios** o no.

Para ello, se retoma el concepto de negocio y su verdadera naturaleza. Se puede parafrasear e interpretar que un negocio es un sistema de activos y de actividades que pueden administrarse para generar rendimientos. **¡Aquí la clave!**

Para identificar si se adquiere un negocio, analizamos cada caso respectivamente.

En el caso 1, lo único que está sucediendo es la compra de un activo, que es la planta productora de la empresa DEF; por lo tanto, esto no se considera un negocio.

Y en el caso 2, **sí es un negocio**, porque la empresa ABC está adquiriendo toda la responsabilidad sobre el proceso productivo y comercialización de la empresa Solmar.

Conclusión: Tener bien entendido qué es un negocio y referirse a lo que indica la norma, y considerar que el entorno empresarial actual es muy cambiante y para ello es fundamental conocer el tratamiento contable en el que se presenta la compra venta de un negocio.

A continuación, se explica cómo **identificar a la adquirente**. Para ello, se requiere revisar las NIIF 10: Estados Financieros Consolidados, en las que se establece que la adquirente es la entidad que obtiene el control de otra entidad (adquirida). A continuación, se hace un resumen de cuándo una entidad tiene el control sobre otra.

Un inversor controla a una participada sí, y solo si, este reúne todos los elementos siguientes:

- Poder sobre la **participada**, se entiende por participada a aquellas inversiones que hace una sociedad en distintas empresas, sin que esto signifique que tenga una relación directa sobre la actividad de la empresa en la que está invirtiendo, sino más bien se traduce al hecho de poder obtener una ganancia de los beneficios de la sociedad en la que está participando.
- Exposición, o derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.
- Capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor-adquirente.

2.3. Fusiones y el control corporativo



Para profundizar en el tema de fusiones, le invito a revisar el [Anexo 1. Fusiones y adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos](#), que da una visión generalizada de por qué se dan las fusiones. Es importante analizar estas formas de gestionar a las empresas y los resultados que pueden obtener.

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle los siguientes **recursos de aprendizaje**:

- Realice la lectura comprensiva de la normativa y del artículo indicado. Repase detenidamente los casos propuestos en la normativa y las

definiciones que expone dicho artículo; esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también para dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

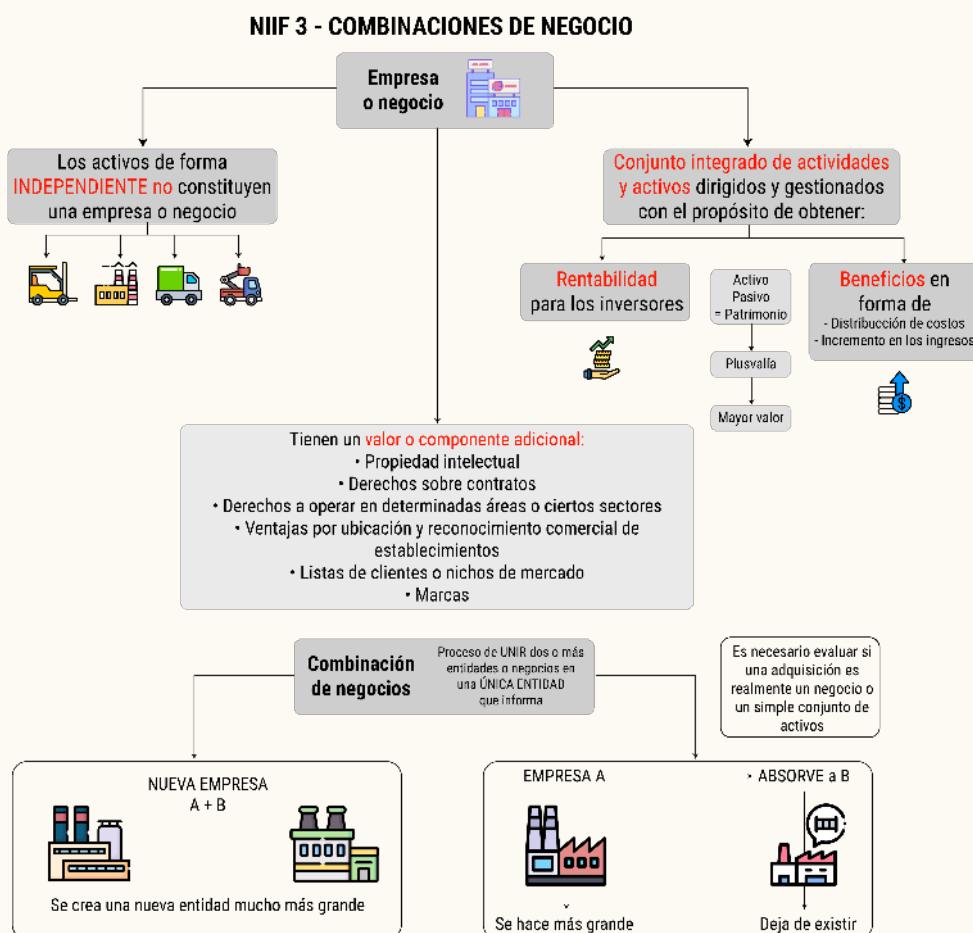
Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva del concepto de negocio y el cómo identificar a una adquirente, y su relación con otras normativas.
2. Realice en una hoja de Excel los ejercicios explicados en la norma y, luego, haga simulaciones cambiando los valores o escenarios para reforzar su aprendizaje.
3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
4. Revise la siguiente figura sobre combinación de negocios.



Figura 3

NIIF 3: Proceso de combinaciones de negocio



Nota. Adoptado de NIIF Ilustradas. Parte A (pp. 246-325). [Ilustración], por Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, 2023), IFRS Foundation [ifrs.org](https://www.ifrs.org), CC BY 4.0.



Unidad 2. Combinación de negocios

2.4. Principios de reconocimiento y medición

En la presente semana continuamos con el estudio de la normativa, pero se profundiza en el reconocimiento y medición, términos que son muy importantes a la hora de analizar la combinación de negocios.

Para ello, vamos a analizar el **principio de reconocimiento** que debe reunir ciertas condiciones que se detallan y que están descritas en las NIIF 3.

- Los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben satisfacer, a la fecha de la adquisición. Por ejemplo, en la fecha de la adquisición no son pasivos los costos en que la adquirente espera incurrir, pero que no está obligada a hacerlo en el futuro, para llevar a cabo su plan de abandonar una actividad de una adquirida o para terminar el empleo o para reubicar a empleados de la adquirida.

Por lo tanto, la adquirente no reconocerá esos costos como parte de la aplicación del método de la adquisición. En su lugar, la adquirente reconocerá esos costos en sus estados financieros posteriores a la combinación de acuerdo con otras NIIF.

- Los activos identificables, adquiridos y los pasivos asumidos deben ser parte de lo que la adquirente y la adquirida (o sus anteriores propietarios) intercambiaron en la transacción de la combinación de negocios y no el resultado de transacciones separadas.

Otro principio para analizar es el de **medición**, en donde los activos y pasivos asumidos serán medidos a valores razonables en la fecha de adquisición.

Para cada combinación de negocios la adquirente medirá en la fecha de adquisición los componentes de las participaciones no controladoras en la adquirida que son participaciones en la propiedad actuales y que otorgan a sus tenedores el derecho a una participación proporcional en los activos netos de la entidad en el caso de liquidación:

- Valor razonable; o.
- La participación proporcional de los instrumentos de propiedad actuales en los importes reconocidos de los activos netos identificables de la adquirida.

 Existen excepciones a estos principios que hacen referencia a: los pasivos contingentes, impuesto a las ganancias, beneficios a empleados, activos de indemnización, arrendamientos en el que la adquirida es el arrendatario, derechos adquiridos, transacciones con pagos basados en acciones, y activos mantenidos para la venta.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de los principios de reconocimiento y medición. Además, en la normativa puede usted repasar detenidamente los casos y los ejemplos propuestos al final de las NIIF 3 de tal manera que pueda profundizar su aprendizaje.
2. Realice un esquema para identificar la aplicación y excepción de los principios de reconocimiento y medición de la combinación de negocios NIIF 3.
3. Observe el siguiente video sobre el [Reconocimiento inicial y posterior del costo de una combinación de negocios](#).
4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.



Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 7



Unidad 2. Combinación de negocios



2.5. Teoría y cuantificación de la plusvalía

- La suma de la contraprestación transferida y medida de acuerdo con las NIIF 3; y por el importe de cualquier participación no controladora en la adquirida medida de acuerdo con estas NIIF; y en una combinación de negocios llevada a cabo por etapas, el valor razonable en la fecha de la adquisición de la participación.
- El neto de los importes en la fecha de la adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos, medidos de acuerdo con las NIIF.



Además, se analizan las compras en términos muy ventajosos, contraprestación transferida y combinación de negocios realizados por etapas.



A continuación, se presenta la explicación de algunos elementos a considerar en la combinación de negocios para comprender de mejor manera las NIIF 3.



En una transacción pueden existir muchas eventualidades en la combinación de negocios, donde se deben considerar los costos de adquisición que responden a la siguiente ecuación:



Costo de Adquisición = Valor razonable de activos, identificables adquiridos + plusvalía mercantil.



Todos estos elementos serán considerados a un valor razonable. Ahora bien, si vamos descomponiendo la ecuación, podemos ir asociando más conceptos:

- Costos directamente atribuibles: un ejemplo de estos son los honorarios pagados a contadores, consultores, asesores legales, tasadores independientes, otros consultores de negocios. Lo que no se incluye son gastos administrativos generales que se reconocerán como gastos del periodo.
- En el crédito mercantil: se reconocerá la plusvalía como un activo, cuando esta sea resultante de una combinación de negocios, al inicio esta plusvalía es al costo, siendo este el exceso del costo de la combinación de negocios sobre la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida. La referida plusvalía comprada representa un pago efectuado por la adquirente como anticipo de beneficios económicos futuros.
- La plusvalía: dependiendo del negocio y de los valores negociados, puede ser positiva o negativa.

Realice la lectura de las NIIF 3, de acuerdo con los puntos señalados, recordar conceptos o temas que no hayan quedado entendidos en su totalidad. Repase detenidamente los casos propuestos y los ejemplos que proponen las NIIF ilustradas; esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también para dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de los temas referentes a la plusvalía, y explicados en la norma.
2. Realice en una hoja de Excel los ejercicios y ejemplos ilustrativos presentados en los documentos del IASB (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad) publicados en el año corriente, para

recordar el cálculo de los diferentes conceptos que se analizan en este apartado.

3. Revise la siguiente infografía para reforzar los conocimientos:
[Combinaciones de Negocios y Plusvalía](#).
4. Asimismo, por favor, hay que considerar que se tiene previsto el cuestionario EVA 2, que incluye lo revisado y estudiado en la unidad 2.
5. Le invito a reforzar sus conocimientos, participando en la siguiente autoevaluación:



Autoevaluación 2

Lea detenidamente cada pregunta y consigne la respuesta correcta.

1. El objetivo de la NIIF 3: Combinación de negocios es:
 - a. Especificar la información financiera que ha de incluir una entidad cuando lleve a cabo una transacción con pagos basados en acciones.
 - b. Mejorar la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre combinaciones de negocios y sus efectos, de una entidad que informa y proporciona a través de su estado financiero.
 - c. Prescribir la contabilidad de las inversiones en asociadas y establecer los requerimientos para la aplicación del método de la participación.
2. La aplicación del método de la adquisición requiere:
 - a. Identificación de la adquirente, determinación de la fecha de adquisición, reconocimiento y medición de los activos identificables, pasivos asumidos y cualquier participación no controladora en la adquirida y reconocimiento y medición de la plusvalía.
 - b. Estado de situación financiera condensado, estado de resultados condensados, estado de cambios en el patrimonio condensado

que contenga todos los cambios en el patrimonio neto, los cambios en el patrimonio distinto de las partes o reducciones de capital, así como el reparto de dividendos a los participantes, y el estado de flujos de efectivo condensado.



- c. Establecer el tratamiento contable de los activos no corrientes mantenidos para la venta, determinar la presentación y revelación de las actividades interrumpidas o discontinuadas.



3. La fecha de adquisición es aquella fecha en la que se:

- Firma el documento donde se especifica el traspaso de los activos, pasivos a valores razonables.
- Fusionan las empresas y empiezan su negocio para el inicio de las actividades.
- Obtiene el control de la adquirida, generalmente es cuando la adquirente transfiere legalmente la contraprestación, adquiere los activos y asume los pasivos de la adquirida.



4. Bajo el contexto de la NIIF 3, negocio se define como:

- Un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar bienes o servicios a los clientes.
- Ocupación, actividad o trabajo que se realiza para obtener un beneficio, especialmente el que consiste en realizar operaciones comerciales, comprando y vendiendo mercancías o servicios.
- La unión de operaciones que da vida a la empresa y que por la transaccionalidad genera utilidad.



5. El principio de reconocimiento, entre otras consideraciones, establece que los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben ser parte de lo que la adquirente y la adquirida (o sus anteriores propietarios) intercambiaron en la transacción de la combinación de negocios y no el resultado de transacciones separadas.



- Verdadero



- b. Falso
6. La plusvalía se reconocerá por el neto de los importes en la fecha de la adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos, medidos de acuerdo con la NIIF.
- a. Verdadero
- b. Falso
7. ¿Cuál de los siguientes es un requisito clave de la NIIF 3 en una combinación de negocios?
- a. El comprador debe adquirir el 100% de las acciones de la empresa objetivo.
 - b. El comprador debe identificar los activos y pasivos adquiridos al valor justo en la fecha de la adquisición.
 - c. La combinación de negocios debe ser realizada bajo un acuerdo de fusión entre las dos entidades.
 - d. El comprador debe evaluar solo los activos tangibles de la empresa adquirida.
8. ¿Qué ocurre con la plusvalía (Goodwill) en una combinación de negocios según la NIIF 3?
- a. La plusvalía se calcula como la diferencia entre el precio de compra y el valor de los activos netos adquiridos.
 - b. La plusvalía siempre es cero, ya que las compras de negocios no generan valor adicional.
 - c. La plusvalía se registra como un pasivo en los estados financieros consolidados.
 - d. La plusvalía se calcula solo después de la fusión, basándose en las ganancias proyectadas.
9. ¿Cuándo se debe reconocer la plusvalía (Goodwill) según la NIIF 3?
- a. En el momento de la transacción, cuando se adquiere el control de la empresa objetivo.

- b. Solo cuando se finaliza la fusión de los activos adquiridos.
 - c. Cuando se evalúan los resultados del negocio después de la adquisición.
 - d. Despues de un análisis de la rentabilidad futura de los activos adquiridos.
10. ¿Qué se debe hacer con los activos y pasivos identificables adquiridos en una combinación de negocios según la NIIF 3?
- a. Se deben registrar a su valor contable original.
 - b. Se deben registrar a su valor justo en la fecha de adquisición.
 - c. Se deben registrar solo a valor de mercado si es mayor que su valor contable.
 - d. No es necesario registrar los pasivos, solo los activos.

[Ir al solucionario](#)



Resultado de aprendizaje 1 y 2:

- Relaciona la normativa internacional con el gobierno corporativo de las empresas.
- Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 8

Actividades finales del bimestre



Actividades de aprendizaje recomendadas

En esta semana, se propone desarrollar las siguientes actividades para fortalecer los conocimientos adquiridos:

1. Revise y rehaga los ejercicios planteados en las unidades 1 y 2 con la finalidad de recordar y afianzar lo estudiado en este primer bimestre, asegurándose así de estar preparado para rendir su evaluación bimestral.
2. Desarrolle la evaluación presencial del primer bimestre.
3. Revise la siguiente presentación “[Resumen Primer Bimestre](#)” y practique los temas estudiados para reforzar su aprendizaje.

Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno o documento Word.





Segundo bimestre



Resultado de aprendizaje 2:

Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.

Para alcanzar el resultado planteado, usted aplicará la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo el enfoque de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Este conocimiento es esencial para garantizar una presentación financiera, precisa y transparente, reflejando la realidad económica de las entidades. Mediante la aplicación de estos estándares, se facilita la comparabilidad y la comprensión de la información financiera a nivel global, promoviendo así la confianza de los inversores y otras partes interesadas.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas

Recuerde revisar de manera paralela los contenidos con las actividades de aprendizaje recomendadas y actividades de aprendizaje evaluadas.



Semana 9

Unidad 3. Estados financieros consolidados

3.1. Normativa internacional

3.1.1. NIIF10: estados financieros consolidados

En esta semana se revisan las NIIF 10 y 12 como complemento a lo que se estudió en las NIIF 3, con el objetivo de clarificar conceptos y procesos que están intrínsecos en la normativa estudiada anteriormente.

Para ello, le invito a revisar el siguiente resumen ejecutivo de las dos normativas indicadas previamente.

NIIF10: estados financieros consolidados

- **Objetivo:** establecer principios para la preparación y presentación de los **Estados Financieros (EEFF) consolidados** cuando una entidad controla a una o más entidades distintas, y para ello, se debe tener claro que la empresa controladora es quien presenta los EEFF consolidados. Además, se define el principio de control, cómo se aplica y qué requerimientos debe cumplir.
- **Excepciones de aplicación de la norma:** esta no aplica cuando una controladora cumple con las siguientes condiciones:
 - Es una subsidiaria total o parcialmente participada.
 - Sus instrumentos de deuda o patrimonio no se negocian en el mercado público.
 - No registra sus EEFF.
 - Cuando la controladora final o intermedia elabora EEFF.

• Términos a considerar para la aplicación de la norma

- **Control:** se debe evaluar si tiene control sobre la participada, y si reúne los siguientes elementos: poder sobre la participada, exposición o derecho a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor.
- **Poder:** un inversor tiene poder sobre una participada cuando este posee derechos que le otorgan la capacidad presente de dirigir las actividades relevantes, es decir, las que afectan a los rendimientos de la participada.
- **Rendimientos:** un inversor tiene derechos a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.
- **Requerimientos contables:** la presentación de los EEFF se hará utilizando políticas contables uniformes para transacciones y otros sucesos que, siendo similares, se hayan producido en condiciones

parecidas. La fecha de presentación rige desde el momento en que el inversor obtenga el control de la participada.

- **Participaciones no controladoras:** una controladora presentará las participaciones no controladoras en el estado de situación financiera consolidado, dentro del patrimonio, de forma separada del patrimonio de los propietarios de la controladora.

Para una mejor comprensión de los temas, considere los siguientes **recursos de aprendizaje**:

- Realice la lectura comprensiva de las NIIF 10 para ampliar lo presentado en este resumen.
- Revise detenidamente los casos propuestos y los ejemplos desarrollados en las tutorías, que le serán de referencia para las actividades que debe desarrollar y presentar en las fechas establecidas.

Caso de análisis



A continuación, se presenta un proceso de combinación de negocios.



Tabla 3.

Estado financiero: empresa Sábila

Empresa Sábila S.A
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre del año 20x1

Activos		Pasivo y Patrimonio	
Activos corrientes		Pasivo Corrientes	
Efectivo y equiv. De efect	4.000	Cuentas por pagar S/	12.400
Cuentas por cobrar	7.600	Otras cuentas por pagar	13.560
Existencias	25.600		
Total Activos Corriente	37.200	Total Pasivos Corriente	25.960
Activos No Corrientes		Patrimonio neto	
Inversiones	150.000	Capital	850.000
Inmuebles,maq. y equipo	940.000	Resultados acumulados	251.240
Total Activos no corrient.	1.090.000	Total Patrimonio neto	1.101.240
Total Activos	1.127.200	Total Pasivo y Patrim.	1.127.200

Nota. Ganchozo, M., 2025.

Tabla 4.

Estado financiero: empresa Romero

Empresa Romero S.A Estado de Situación Financiera Al 31 de diciembre del año 20x1			
Activos		Pasivo y Patrimonio	
Activos corrientes		Pasivo Corrientes	
Efectivo y equiv. De efect	500	Cuentas por pagar S/	25.400
Cuentas por cobrar	1.600	Otras cuentas por pagar	41.700
Existencias	14.000		
Total Activos Corriente	16.100	Total Pasivos Corriente	67.100
Activos No Corrientes		Patrimonio neto	
Inversiones		Capital	150.000
Inmuebles,maq. y equipo	201.000	Resultado acumulados	
Total Activos no corrient.	201.000	Total Patrimonio neto	150.000
Total Activos	217.100	Total Pasivo y Patrim.	217.100

Nota. Ganchozo, M., 2025.

Tabla 5.

Hoja de trabajo de la información de la nueva empresa

Hoja de trabajo para la consolidación

Partida	Sábila S.A.	Romero S.A.	Eliminación	Estado consolidado	Patrimonio Sábila S.A.
			Debe	Haber	
Activos					
Efectivo y equiv. De efect	4.000	500		4.500	
Cuentas por cobrar	7.600	1.600		9.200	
Existencias	25.600	14.000		39.600	
Inversiones	150.000		150.00	-	
Inmuebles, maq. y equipo	940.000	201.00		1.141.000	
	1.127.200	217.100		1.194.300	
Pasivo y Patrimonio					
Cuentas por pagar	12.400	25.400		37.800	
Otras cuentas por pagar	13.560	41.700		52.260	
Patrimonio					
Capital	850.000	150.000	150.000	850.000	850.000

Hoja de trabajo para la consolidación

Reservas

Resultados acumulados	251.240		251.240		251.240
	1.127.200	217.100	150.000	150.000	1.194.300
					1.101.240

Nota. Ganchozo, M., 2025.

Tabla 6.

Estado financiero: empresa Jazmín

Empresa Jazmín S.A.
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre del año 20x1

Activos		Pasivo y Patrimonio	
Activos Corrientes		Pasivo Corrientes	
Efectivo y equiv. De efect	4.500	Cuentas por pagar S/	37.800
Cuentas por cobrar	9.200	Otras cuentas por pagar	55.260
Existencias	39.600		
Total Activos Corriente	53.300	Total Pasivos Corriente	93.060
Activos No Corrientes		Patrimonio neto	
Inversiones		Capital	850.000
Inmuebles, máq. y equipo	1.141.000	Resultados acumulados	251.240
Total Activos no Corrient.	1.141.000	Total Patrimonio neto	1.101.240
Total Activos	1.194.300	Total Pasivo y Patrim.	1.194.300

Nota. Ganchozo, M., 2025.

Como se puede observar en los tres estados financieros el primero corresponde a la empresa Sábila, luego está la información de la empresa Romero y estas dos empresas forman la empresa Jazmín. Previo al estado financiero de Jazmín existe una hoja de trabajo en la que se detalla que se está asumiendo para la presentación de la información de la nueva empresa.

Ponga especial atención a los colores de cada uno de ellos y en la tutoría se explicará con más detalle lo que se está realizando.

3.1.2. NIIF 11: acuerdos conjuntos

Para analizar esta normativa, le invito a revisar la siguiente presentación interactiva, que explica de manera resumida la norma:

[NIIF 11: Acuerdos Conjuntos](#)

3.1.3. NIIF 12: información a revelar sobre participaciones en otras entidades

Para el análisis y estudio de esta normativa vamos a revisar la siguiente figura que se encuentra en el [anexo 2 “Revelación de participaciones en otras entidades”](#).



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de las NIIF 10, NIIF 11 Y NIIF 12.
2. Realice un resumen de las NIIF 10, NIIF 11 y NIIF 12, donde pueda identificar la complementariedad entre esta normativa y su aplicación para la combinación de negocios.
3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
4. Revise el siguiente video sobre la [NIIF 10 - Estados Financieros Consolidados](#) y elabore un resumen sobre los puntos importantes.

Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno o documento Word.



Semana 10

Unidad 3. Estados financieros consolidados

3.2. NIC 24: información a revelar sobre partes relacionadas

Para esta semana se analiza la Norma Internacional de Contabilidad 24: Información a revelar sobre partes relacionadas, para identificar tanto el proceso de combinación de negocios como la presentación de estados financieros consolidados, y cómo proceder con aquellas transacciones o movimientos que se puedan dar o suceder entre ellas.

Le invito a revisar la siguiente infografía, donde va a encontrar de manera resumida lo que indica la normativa.

[NIC 24: información a revelar sobre partes relacionadas](#)

A continuación, se sugiere observar el siguiente video titulado "[Partes relacionadas](#)", para afianzar dicho concepto.

¿Qué le pareció el video? Creo que el concepto de parte relacionada queda mucho más claro. Si no fue así, lo invito a participar en la tutoría.

Realice la lectura de la NIC 24 y repase detenidamente los ejercicios propuestos en los documentos IASB (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad) publicados en el año corriente. Esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad para dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Lea de manera comprensiva la NIC 24 e, identifique definiciones planteadas en esta norma.
2. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
3. Revise el siguiente video sobre la [NIC 24: Información a Revelar sobre Partes Relacionadas](#).

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 11

Unidad 3. Estados financieros consolidados

3.3. NIC 28: inversiones en asociadas y negocios conjuntos

El objetivo de esta norma es prescribir la contabilidad de las inversiones en asociadas y establecer los requerimientos para la aplicación del método de la participación al contabilizar las inversiones en asociadas y negocios conjuntos. (IFRS, 2021). Esta norma va en complementariedad con las demás normas que se van estudiando a lo largo de este bimestre.

Para ir comprendiendo la aplicación de esta NIC 28, es importante tener en cuenta los siguientes conceptos:

- Una asociada es una entidad sobre la que el inversor tiene una influencia significativa.
- Estados financieros consolidados son los estados financieros de un grupo en el que activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos de efectivo

de la controladora y sus subsidiarias se presentan como si se tratase de una sola entidad económica.

- El método de la participación es un método de contabilización según el cual la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor de los activos netos de la participada. El resultado del periodo del inversor incluye su participación en el resultado del periodo de la participada, y el otro resultado integral del inversor incluye su participación en el otro resultado integral de la participada.
- Un acuerdo conjunto es un acuerdo mediante el cual dos o más partes mantienen control conjunto.
- El control conjunto es el reparto del control contractualmente decidido de un acuerdo, que existe solo cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren el consentimiento unánime de las partes que comparten el control.
- Un negocio conjunto es un acuerdo conjunto mediante el cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del acuerdo.
- Un participante en un negocio conjunto es una parte de un negocio conjunto que tiene control conjunto sobre este.
- Influencia significativa es el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación de la participada, sin llegar a tener el control ni el control conjunto de esta.

A continuación, le invito a revisar el siguiente módulo didáctico, donde se presentan de manera resumida algunos elementos a considerar de la NIC 28.

[NIC 28: Inversiones en asociadas](#)



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle las siguientes actividades:

1. Realice una lectura razonada del capítulo 8 de [8.3 Strategic Investments](#), enfoque su estudio en las decisiones indicadas para esta semana. Repase detenidamente los casos propuestos y los ejemplos en cada tipo de decisión; esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también para dar respuesta a las actividades propuestas.
2. Lea de manera comprensiva la NIC 28 Inversión en asociadas y negocios conjuntos.
3. Identifique aquellos conceptos que puedan resultar difíciles de comprender y diferenciar al momento de aplicar la norma, para afianzar el conocimiento o, en caso contrario, solicitar apoyo en la tutoría con el docente.
4. Observe el siguiente video denominado: [Resumen NIC 28](#).



Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 12

Unidad 3. Estados financieros consolidados

3.4. NIIF 13: medición del valor razonable

En esta semana vamos a revisar la medición del valor razonable, para ello se mencionan algunos puntos importantes de la normativa.

El objetivo de esta norma define *valor razonable*; y qué información se debe revelar sobre las mediciones del valor razonable.

El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es lo mismo. Estimar el precio al que tendría lugar una *transacción ordenada* para vender el activo o transferir el pasivo entre *participantes de mercado* en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un *precio de salida* en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

La definición de valor razonable se centra en los activos y pasivos porque son un objeto principal de la medición en contabilidad. Además, estas NIIF se aplicarán a instrumentos de patrimonio propios de una entidad medida a valor razonable.

Premisas y condiciones del valor razonable

El objetivo de una medición del valor razonable es estimar el precio al que una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo tendría lugar entre participantes de mercado en la fecha de la medición en las condiciones de mercado presentes. Una medición del valor razonable requiere que una entidad determine todos los elementos siguientes:

- a. El activo o pasivo concreto que es el objeto de la medición (de forma coherente con su unidad de cuenta).
- b. Para un activo no financiero, la premisa de valoración que es adecuada para la medición (de forma coherente con su máximo y mejor uso).
- c. El mercado principal (o más ventajoso) para el activo o pasivo.
- d. Las técnicas de valoración adecuadas para la medición, considerando la disponibilidad de datos con los cuales desarrollar variables que representen los supuestos que los participantes de mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo y el nivel de la jerarquía del valor razonable en la que se clasifican las variables.

Aplicaciones

Valor razonable en el reconocimiento inicial

Al determinar si el valor razonable en el reconocimiento inicial iguala el precio de transacción, una entidad tendrá en cuenta los factores específicos de la transacción y del activo o pasivo. Por ejemplo, el precio de transacción puede no representar el valor razonable de un activo o un pasivo en el reconocimiento inicial si se dan cualquiera de las condiciones siguientes:

- a. La transacción es entre partes relacionadas, aunque el precio en una transacción entre partes relacionadas puede utilizarse como una variable en la medición del valor razonable si la entidad tiene evidencia de que la transacción se realizó en condiciones de mercado.
- b. La transacción tiene lugar bajo coacción o el vendedor se ve forzado a aceptar el precio de la transacción. Por ejemplo, ese puede ser el caso si el vendedor está experimentando dificultades financieras.
- c. La unidad de cuenta representada por el precio de transacción es diferente de la unidad de cuenta para el activo o pasivo medido a valor razonable. Por ejemplo, ese puede ser el caso si el activo o pasivo medido a valor razonable es solo uno de los elementos de la transacción (por ejemplo, en una combinación de negocios). La transacción incluye derechos y privilegios no declarados que se miden por separado de acuerdo con otras NIIF, o el precio de transacción incluye los costos de transacción.
- d. El mercado en el que tiene lugar la transacción es diferente del mercado principal (o el mercado más ventajoso). Por ejemplo, esos mercados pueden ser diferentes si la entidad es un intermediario que realiza transacciones con clientes en el mercado minorista, pero el mercado principal (o el más ventajoso) para la transacción de salida es con otros intermediarios en el mercado de intermediación financiera.

Técnicas de valoración, enfoque de mercado

Las técnicas de valoración coherentes con el enfoque de mercado incluyen una matriz de fijación de precios. La matriz de fijación de precios es una técnica matemática utilizada principalmente para valorar algunos tipos de

instrumentos financieros, tales como títulos valores de deuda, sin basarse exclusivamente en los precios cotizados para los títulos específicos, sino que en su lugar se basan en la relación de los títulos valores con otros cotizados de referencia.

Enfoque del costo

El enfoque del costo refleja el importe que se requeriría en el momento presente para sustituir la capacidad de servicio de un activo (a menudo conocido como costo de reposición corriente).

Desde la perspectiva de un vendedor participante de mercado, el precio que recibiría por el activo se basa en el costo para un comprador participante de mercado que adquiera o construya un activo sustituto de utilidad comparable, ajustado por la obsolescencia.

Eso es así porque el comprador participante de mercado no pagaría más por un activo que el importe por el que podría reemplazar la capacidad de servicio de ese activo. La obsolescencia conlleva deterioro físico, obsolescencia funcional (tecnológica) y obsolescencia económica (externa) y es más amplia que la depreciación para propósito de información financiera (una distribución del costo histórico) o propósito fiscal (utilizando vidas de servicio especificadas). En muchos casos, el método del costo de reposición corriente se utiliza para medir el valor razonable de activos tangibles que se utilizan en combinación con otros activos o pasivos.

Enfoque del ingreso

El enfoque del ingreso convierte importes futuros (por ejemplo, flujos de efectivo o ingresos y gastos) en un importe presente único (es decir, descontado). Cuando se utiliza el enfoque del ingreso, la medición del valor razonable refleja las expectativas del mercado presentes sobre esos importes futuros.

Estas características incluyen, por ejemplo, los siguientes elementos:

- a. Técnicas de valor presente (véanse los párrafos B 12 a B 30).

- b. Modelos de fijación de precios de opciones, tales como la fórmula de Black-Scholes-Merton o un modelo binomial (es decir, un modelo reticular), que incorporan técnicas de valor presente y reflejan el valor temporal y el valor intrínseco de una opción.
- c. El método del exceso de ganancias de varios períodos, que se utiliza para medir el valor razonable de algunos activos intangibles.

Técnicas de valor presente

- a. Técnicas de ajuste de la tasa de descuento.

Utiliza una tasa de descuento y flujos de efectivo contractuales, prometidos o más probables, ajustados por el riesgo.

- b. Técnicas de flujos de efectivo esperados (**Valor presente esperado**).

Caso de análisis

Ejemplo N.^o 1



Se adquirió en la Bolsa de Valores bonos por \$5,000 mantenidos para negociación instrumento financiero. Transcurrido un mes de la compra, tiene la cotización de \$4,750.

Tabla 7.
Ejemplo 1

Compra de bonos		Debe	Haber
-----x-----			
INVERSIONES FINANCIERAS (Inversiones mantenidas para negocio-costo)		5,000	
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO (Cuentas corrientes operativas)			5,000
1. Reconocimiento de pérdida ($5,000 - 4,750 = 250$)			
-----x-----			
GASTOS FINANCIEROS (Pérdida por medición: activos y pasivos financieros al valor razonable)		250	
INVERSIONES FINANCIERAS (Inversiones mantenidas para negociación-valor razonable)			250

Nota. Ganchozzo, M., 2025.

Ejemplo N.^o 2

Se adquirió en la Bolsa de Valores 1,000 acciones a \$10.00 cada una clasificando la inversión como mantenida para negociación. Transcurrido 10 días de la compra, fecha de los estados financieros, el valor bursátil de cada acción es \$11.20.

Tabla 8.

Ejemplo 2

Compra de acciones

1. Compra de acciones ($\$10.00 \times 1,000 = \$10,000$)

-----1-----	Debe	Haber
Inversiones financieras (Inversiones mantenidas para negociación)		10,000
Efectivo y equivalentes de efectivo (Cuentas corrientes operativas)		10,000

2. Reconocimiento de ganancia ($\$11.20 - \$10.00 \times 1,000 = \$1,200$)

-----2-----	Debe	Haber
Inversiones financieras (Inversiones mantenidas para negociación)		1,200
Ingresos financieros (Ganancia por medición de activos y pasivos financieros al valor razonable)		1,200

Nota. Ganchozo, M., 2025.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle las siguientes **actividades**:

1. Realice una lectura comprensiva de las NIIF 13: Medición del valor razonable, esto le permitirá afianzar lo revisado en esta semana e ir complementando lo estudiado hasta ahora. Enfóquese en aquellos apartados que clarifican situaciones o eventos donde se debe tener especial atención.
2. Realice un resumen de la normativa y apóyese en este material para reforzar su aprendizaje.

3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
4. Le invito a revisar la siguiente infografía y analice su contenido en relación con los ejercicios planteados:

[Medición al valor razonable NIIF 13.](#)

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.

5. Continuemos con el aprendizaje mediante su participación en la autoevaluación 3, que se describe a continuación.



[Autoevaluación 3](#)

Lea los siguientes enunciados. Selecciona V si es verdadero o F si es falso, según corresponda.

1. La NIIF 10: Estados financieros consolidados, en su objetivo establece cuales son los principios para la preparación y presentación de los estados financieros -EEFF- consolidados cuando una entidad controla a una o más entidades distintas.
 - a. Verdadero
 - b. Falso
2. La definición de control se orienta a un inversor que tiene poder sobre una participada cuando posee derechos que le otorgan la capacidad presente de dirigir las actividades relevantes, es decir las que afectan a los rendimientos de la participada.
 - a. Verdadero
 - b. Falso

3. Los rendimientos se orientan a que un inversor tiene derechos a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.



- a. Verdadero
- b. Falso

4. Un acuerdo conjunto puede ser una operación o un negocio conjunto.



- a. Verdadero
- b. Falso

5. La NIIF 12: Revelación de participaciones en otras entidades en todas las transacciones a excepción de las que tenga en subsidiarias, asociadas.



- a. Verdadero
- b. Falso

6. Según la NIIF 10, ¿qué criterio se utiliza para determinar si una entidad debe consolidar a otra entidad?



- a. El control directo de la mayoría de las acciones de la entidad adquirida.
- b. La capacidad de influir en las decisiones operativas clave de la entidad.
- c. El control sobre la entidad, que implica la capacidad de dirigir sus políticas financieras y operativas.
- d. El porcentaje de acciones poseídas por la entidad controlante.

7. De acuerdo con la NIC 28, ¿cómo debe contabilizarse una inversión en una asociada?



- a. Al costo histórico.
- b. Usando el método de la participación.
- c. A valor razonable en el mercado.
- d. Como un activo disponible para la venta.

8. Según la NIC 28, ¿en qué momento una inversión en una asociada debe dejar de ser contabilizada bajo el método de la participación?
- a. Cuando la participación en la asociada se vende a un tercero.
 - b. Cuando la asociada se convierte en una subsidiaria.
 - c. Cuando la asociada es liquidada.
 - d. Cuando el inversor pierde el control de la entidad asociada.
9. Según la NIC 24, ¿cómo deben revelarse las transacciones con partes relacionadas?
- a. Solo cuando las transacciones superen un valor de \$100,000.
 - b. No es necesario revelar las transacciones con partes relacionadas.
 - c. Deben revelarse todas las transacciones, incluso si son a precios de mercado o no, si son significativas para los estados financieros.
 - d. Solo las transacciones con partes relacionadas controladas por los accionistas principales.
10. Según la NIC 24, ¿cuál de las siguientes entidades podría considerarse una parte relacionada de una empresa?
- a. Una empresa controlada por el gobierno del país en el que la empresa reside, si existen transacciones significativas entre ellas.
 - b. Una empresa que opera en un país extranjero sin ninguna relación con la empresa residente.
 - c. Una empresa que tiene el 5% de las acciones de la empresa, sin ninguna otra influencia.
 - d. Una empresa cuyo único accionista es un fondo de inversión.

[Ir al solucionario](#)

Resultado de aprendizaje 3:

Analiza las características del mercado accionario y del gobierno corporativo, así como analizar las variaciones en los precios de las acciones.

Para alcanzar el resultado planteado, usted analizará las características del mercado accionario y del gobierno corporativo, así como las variaciones en los precios de las acciones. Este conocimiento es esencial para comprender cómo funcionan los mercados financieros, la influencia de la gobernanza empresarial en el rendimiento del mercado y cómo diferentes factores pueden afectar el valor de las acciones. A través de este análisis, desarrollará una visión integral de los elementos que impactan las decisiones de inversión y la estabilidad financiera de las organizaciones.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas

Recuerde revisar de manera paralela los contenidos con las actividades de aprendizaje recomendadas y actividades de aprendizaje evaluadas.



Semana 13

Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo

4.1. Acciones ordinarias

La presente unidad abordará el estudio sobre la valuación y análisis de las acciones comunes u ordinarias que emiten las empresas como parte de su estructura de financiamiento. El introducirnos en el entendimiento de la administración de las acciones, involucra explorar el gobierno corporativo de las empresas dentro del cual se toman las decisiones estratégicas que deben llevar a crear valor para la empresa.

El volumen de acciones emitidas en el mundo financiero corporativo actual, han concebido a las acciones como activos financieros que se negocian diariamente a través de las diferentes bolsas de valores, desarrollando un gigantesco mercado de acciones, que como cualquier mercado, en función de la oferta y demanda, generan cambios en los precios, lo que lleva a que las empresas que emiten acciones se sometan a cambios constantes en la valoración de su empresa, debido a los cambios en el precio de su acción. Por tanto, se ha considerado interesante incluir en esta unidad una revisión de las decisiones de inversión en el activo financiero "acción" basado en los análisis técnicos y fundamental que permiten proyectar los cambios en los precios de las acciones.

4.1.1. La emisión de acciones



Nota. Adaptado de *La prescripción de las acciones en el derecho mercantil* [Ilustración], por Redacción DJ, 2019, [Diario Jurídico](#), CC BY 4.0.

La inversión (activos) que requiere la empresa para funcionar debe ser financiada (pasivos). En este sentido, la administración financiera deberá definir una adecuada estructura de financiamiento que permita maximizar las ganancias de la empresa. Como ya se conoce, las opciones de financiamiento que las empresas tienen son: el endeudamiento corriente (pasivos)

espontáneos y créditos bancarios de corto plazo); el pasivo a largo plazo, que comprende el endeudamiento bancario y la emisión de deuda (bonos, obligaciones, etc.), y, el capital (patrimonio) que involucra la emisión de acciones preferentes, acciones comunes y las utilidades retenidas. Las acciones representan y forman parte del capital social y convierten a los inversores que las compran, en accionistas o socios de la empresa.

La intención en el estudio de la presente unidad es revisar en qué consisten las acciones comunes u ordinarias y sobre todo la determinación de su valor y el análisis correspondiente a las variaciones de los precios cuando las empresas deciden ofertarlas. Cabe mencionar que las acciones son los instrumentos más difundidos en los mercados financieros. Conforme lo indica Brigman y Ehrhardt (2016), los agentes de bolsa y, en general, las instituciones de servicios financieros emplean analistas financieros para calcular el **valor** y el **riesgo** de las acciones.

Le invito a revisar el siguiente blog del [Diccionario de Inversión](#), en el cual se desarrollan los contenidos de temas referentes a:

- **Derechos y privilegios de los accionistas comunes:** en el que se desglosan los temas relacionados con el **control de la empresa**, dentro de lo cual es importante entender que los accionistas son quienes eligen a los miembros de las juntas directivas y a los administradores de la empresa; y, el **derecho de prioridad**, que se refiere a los privilegios que los accionistas comunes generalmente tienen para adquirir acciones en nuevas emisiones que efectúe la empresa.
- **Clases de acciones ordinarias o comunes:** las empresas pueden emitir diferentes “clases” de acciones ordinarias con el fin de precautelar el patrimonio y control de los accionistas fundadores. En este sentido, puede darse el caso que determinadas empresas emitan acciones con derecho a voto y otras acciones sin derecho a voto por un tiempo determinado. En todo caso, independientemente del tipo de la clase o característica de acciones que se emitan, todas estas forman parte del capital accionario de la empresa.

- **Reportes del mercado accionario:** los precios de las acciones que cotizan en bolsa, es decir, que son de capital abierto, están disponibles en las diferentes plataformas que contienen información relacionada con los mercados financieros y muchas son de fácil acceso a través de internet, como, por ejemplo, Yahoo Finanzas, Investing, Bloomberg, entre otras. La información permite conocer en tiempo real las variaciones permanentes de los precios de las acciones de las diferentes empresas.

4.1.2. Mercados financieros

Los mercados financieros son foros (físicos y virtuales) que facilitan el intercambio de activos financieros entre diferentes agentes económicos que ofertan y demandan fondos de dinero. En otras palabras, los mercados financieros tienen el objetivo de canalizar el ahorro de las familias y empresas hacia la inversión sin intermediación financiera. En el caso de las instituciones financieras, los ahorristas no conocen los créditos que se otorgan con su dinero, mientras que en los mercados financieros el inversionista directamente conoce el activo que está adquiriendo.

Los precios de los activos financieros se definen por la oferta y demanda de cada producto financiero. Los principales activos que se negocian en los mercados financieros son los **"bonos"** y las **"acciones"**. Los bonos constituyen emisión de deuda a largo plazo por parte de gobiernos (**bonos soberanos**) y por grandes empresas (**bonos corporativos**), al momento de la emisión se determina un cupón (tasa de interés a pagar) y el plazo; el rendimiento que obtienen los inversionistas de los bonos se compone de la tasa de interés ganada más (o menos) la variación en el precio del bono desde la compra hasta la venta. Las acciones son puestas en el mercado por parte de las empresas para capitalizarse; en este caso, la rentabilidad está dada por las utilidades generadas más (o menos) la variación en el precio de las acciones.

En general, los mercados financieros a nivel internacional han constituido el motor del comercio y de la economía global a lo largo de las últimas décadas. En los últimos años, gracias al desarrollo de las nuevas tecnologías, los mercados financieros son cada vez más complejos, sofisticados e

importantes, esto ha conllevado que existan una gran diversidad de nuevos productos financieros y que se desarrollen distintos tipos de mercados financieros como:

- Mercado de dinero (corto plazo).
- Mercado de capitales (largo plazo).
- Mercado de commodities.
- Mercado de divisas o Forex.
- Mercado de derivados.

Bajo el concepto del “momento” en que se negocian los diferentes activos, los mercados financieros se dividen en el mercado primario y el secundario. En el mercado primario, el inversionista (ahorrador) adquiere el activo financiero (por ejemplo un bono o una acción) directamente al emisor, es decir, estos recursos entran a la economía real (sector productivo); mientras que, en el mercado secundario el emisor del activo no interviene, ya que la transacción se genera entre inversionistas, es decir, el flujo de dinero no se inyecta en la economía real y esto ha tenido como consecuencia que se genere un mercado especulativo financiero muy importante.

En el Ecuador, el mercado de valores es incipiente; sin embargo, en los últimos años ha presentado un crecimiento en las transacciones. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es el organismo técnico que supervisa y controla el mercado de valores de los principales emisores son el Ministerio de Finanzas, Bancos Comerciales y algunas empresas del sector industrial y los productos financieros más negociados son los papeles comerciales, obligaciones y facturas comerciales.

4.1.3. Valuación de las acciones ordinarias

Como se había mencionado, las acciones emitidas por las empresas de capital abierto son activos financieros que se negocian en los mercados bursátiles. Por la oferta y demanda de estas, su precio es muy volátil. Sin embargo, la administración financiera utiliza algunas técnicas, que con base en la



información disponible en los estados financieros (balance general, estado de resultados y flujo de efectivo), permiten valorar el precio de las acciones y de esta manera valorar el precio real o intrínseco de la empresa.

La valoración técnica o fundamental de las acciones se abordará en el apartado 4.3, en el cual se revisará el llamado análisis fundamental del precio de las acciones.

Para una mejor comprensión de los temas propuestos en este primer apartado de la unidad 4, desarrolle los siguientes recursos y actividades de aprendizaje.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice una lectura razonada del capítulo 7 de Brigham E., y Ehrhardt M. (2017). Finanzas Corporativas. Cengage Learning, en la sección señalada previamente, que analiza la información complementaria para la toma de decisiones a corto plazo.
2. Se recomienda observar el presente video titulado: [Las Acciones ¿Qué son? ¿cómo funcionan en una empresa? \(EXPLICACIÓN\) | Universal Data](#), sobre el proceso de emisión de acciones por parte de las empresas, elaborado por Invex Value (2018).
3. Revise el siguiente video titulado [Valuación de Acciones](#) y realice un resumen.
4. Para entender con mayor detalle el funcionamiento de los diferentes mercados financieros, se sugiere revisar el siguiente video ilustrativo elaborado por LionTrader, cuyo título es "[Cómo funcionan los mercados financieros](#)".

Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno o documento Word.



Semana 14

Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo (continúa)

4.2. Análisis técnico de los cambios en el precio de las acciones

En la semana 14 se plantea desarrollar los conceptos básicos en que se basa el análisis técnico para efectuar inversiones en los mercados financieros. Después de explicar brevemente en qué consiste el mercado bursátil, se describirán las premisas fundamentales del análisis técnico y se desglosan las principales técnicas o herramientas que se utilizan para efectuar un análisis técnico de los precios de los activos financieros, con especial énfasis en las acciones.



Nota. Tomado de *Criptomonedas ganadoras de la semana: ICP, BONK y OSMO [Ilustración]*, por Dennys Gonzalez, 2023, [Observatorio Blockchain](#), CC BY 4.0.

4.2.1. Inversión en el mercado de acciones (trading)

Como se mencionó, existen varios tipos de mercados financieros, entre estos está el mercado de capitales, en el que se negocia (compra y venta) acciones. En las últimas décadas, este mercado ha crecido significativamente, ya que

cada vez hay un número mayor de empresas determinan que una importante forma de expansión es abrir sus capitales a través del mercado bursátil. Este crecimiento del volumen de acciones disponibles en los mercados financieros ha conllevado que se genere la actividad del “*trading*”, que consiste en realizar inversiones, haciendo operaciones de compra o venta de acciones a través de las bolsas de valores o de las plataformas de *trading* online que en la actualidad se encuentran disponibles. Al *trading* se lo puede definir como “la especulación sobre instrumentos financieros con el objetivo de obtener un beneficio.

El *trading* se basa principalmente en el **análisis técnico**, el **análisis fundamental** y la aplicación de una estrategia concreta para operar”^[2].

Las operaciones de compra y venta de acciones tradicionalmente se han realizado a través de las instituciones financieras, las cuales cumplen su actividad de intermediación, es decir, canalizar las inversiones con la oferta disponible de los activos financieros. Con el desarrollo del mercado de acciones, en la actualidad la actividad del *trading* se puede realizar de manera individual a través de las distintas plataformas, que igualmente hacen de intermediarios. El volumen y monto de las transacciones dependen de la capacidad financiera de los inversionistas.

El decidir realizar inversiones en acciones, debe conllevar un entendimiento del funcionamiento de los mercados e involucra hacer previamente un análisis del activo que se está adquiriendo y sobre todo del precio al que se está negociando. En este tipo de activos financieros, no es fácil saber si el precio de una acción es el adecuado, ya que existe mucha volatilidad. Por ello, es necesario conocer los tipos de análisis que se recomienda efectuar previo a tomar una decisión de inversión. Extremera (2019) señaló que el análisis bursátil se compone de algunos elementos relacionados con la información financiera, que incluye informes, memorias, auditorías, estados consolidados, balances, cuentas y también información no financiera, como el análisis de mercado, políticas inversionistas, modelos de financiación, entre otros elementos.

4.2.2. Análisis técnico

A. Definición del análisis técnico

En el estudio del comportamiento de la variación de los precios de las acciones y en general de los diferentes activos financieros (bonos, materias primas, divisas, criptomonedas, etc.) se incluye el análisis técnico, el mismo que se ha desarrollado sistemáticamente y se ha fortalecido con el uso de técnicas cada vez más complejas.

Es importante, primeramente, definir al análisis técnico. Murphy (2020) consideró que es:

“El estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios, señaló, además, que los movimientos del mercado incluyen tres fuentes principales de información disponibles para el técnico: precio, volumen e interés abierto”.

Para complementar estas premisas, Serrano (2013) manifestó que, para comenzar a efectuar inversiones en bolsa, es fundamental saber leer los gráficos, ya que estos representan la operativa de los mercados bursátiles, para entender mejor este concepto, los gráficos son a la bolsa lo que las partituras a la música.

B. Premisas fundamentales del análisis técnico

Con el fin de fortalecer el entendimiento del tema, Murphy (2020) nos propone revisar tres premisas fundamentales que son parte de la filosofía del análisis técnico.

1. Los movimientos del mercado lo descuentan todo: esta premisa básica se fundamenta en que cualquier razón de carácter económico, político o psicológico está reflejada en el precio de mercado del activo financiero. Es decir, los movimientos en los precios reflejan las variaciones en la oferta y demanda, las cuales se presentan en la

mayoría de los casos por temas económicos y fundamentales. Por tanto, se puede concluir que todo lo que ocurre en los mercados se refleja directamente en el precio de los activos (acciones).

2. **Los precios se mueven por tendencias:** el concepto de “tendencia” es esencial en el enfoque técnico, de hecho, muchos expertos señalan que los precios de las acciones muchas de las veces se mueven por tendencias. Lo importante es analizar e identificar las tendencias para determinar si el precio de una acción específica aumentará o disminuirá.
3. **La historia se repite:** las decisiones de inversión por parte de los inversionistas siempre tendrán un fuerte componente psicológico; y en este sentido, los patrones que se presentan en la evolución de un precio determinado pueden influir en el precio futuro. Como lo señala Murphy (2020), la historia se repite y por ello, es que para comprender el futuro hay que estudiar el pasado, o que el futuro es solamente una repetición del pasado.

C. Las gráficas

La base del análisis técnico es el uso de las gráficas que se construyen con la información de las variaciones de los precios de los activos financieros en un determinado periodo de tiempo (5 minutos, 1 hora, 4 horas, un día, una semana, un mes, etc.). Los tipos de gráficas que generalmente se usan son: las líneas, las barras y las velas.

Las gráficas de velas (conocidas como velas japonesas), son las que más se utilizan, ya que permiten una mejor visualización de las variaciones de los precios. En la gráfica de velas que se presenta a continuación, se puede observar la variación diaria del precio de la acción de *Facebook*, empresa global, conocida por todos.

Figura 4

Gráfica de velas Facebook

Facebook Inc -4,01 (-1,09%)



Nota. Tomado de *Meta Platforms* (META) [Ilustración], por Investing, 2021, [Investing](#), CC BY 4.0.

La información de los precios de esta acción se presenta desde el mes de mayo hasta agosto del 2021. En el eje vertical se detalla el precio y en el eje horizontal está el tiempo. La gráfica de velas, como su nombre lo indica, se presenta con estas figuras similares a una vela, en la que se puede visualizar un cuerpo y una sombra (línea). El cuerpo de la vela representa el precio inicial y final del día (para este caso), los cuales dependiendo del color de la vela se ubican en su parte superior o inferior. Es decir, si la vela es de color verde, el precio inicial está en la parte inferior y el precio final en la parte superior, lo cual indica que el precio se incrementó.

Contrariamente si la vela es de color rojo, el precio inicial está en la parte superior y el precio final en la parte inferior, lo que indica que el precio de la acción disminuyó. Las sombras de las velas, para arriba y para abajo, nos muestran los precios mínimos (sombra inferior) y los máximos (sombra superior). De esta manera, se tiene una clara visualización del comportamiento del precio de una acción en un período determinado, con el fin de para fortalecer la explicación, se presenta un diagrama ilustrativo de la construcción de las velas.

Figura 5

Explicación del detalle de las velas



Nota. Tomado de *Velas japonesas: tipos, interpretación, patrones y cambio de tendencia* [Ilustración], por Paulo Alburquerque, 2023, [Rankia](#), CC BY 4.0.

D. Las tendencias

Murphy (2020) indicó que el concepto de tendencia es esencial para el enfoque técnico del análisis de mercados. Las diferentes herramientas utilizadas tienen justamente el propósito de medir la tendencia del mercado con la finalidad de participar de ella. Es importante considerar que los mercados no se mueven en línea recta, sino que en general se generan picos y valles, por las variaciones permanentes de los precios de los diferentes activos financieros.

Las tendencias de los precios pueden presentarse en tres direcciones: al alza, a la baja y lateral (hacia los costados). En función de estas tendencias, los inversores deben tomar las decisiones de compra (posición larga) o venta (posición corta). En este sentido, cuando la tendencia del mercado

está al alza, es conveniente abrir una operación de compra y de manera contraria, cuando el mercado proyecta una tendencia a la baja, se debe abrir una operación de venta.

E. Principales técnicas de análisis

Existen muchas técnicas que permiten analizar las tendencias y tomar una adecuada decisión de inversión. A continuación, se presentan algunas técnicas sencillas y que son utilizadas en un esquema básico de análisis y que se utilizan con mayor frecuencia.

- **Apoyo y resistencia:** como se indicó, las tendencias generan valles y picos, a los cuales, técnicamente, se los conoce como **apoyos y resistencias** respectivamente. El **apoyo** (valle), que también se lo conoce como soporte, es un nivel de precio en el cual los volúmenes de compra son altos, lo cual contiene la presión de venta y de esta manera la tendencia a la baja se detiene y los precios vuelven a subir. En otras palabras, el soporte es el nivel de precio, donde se encuentra su suelo o base. En cambio, la **resistencia** (pico) representa un nivel de precio en el que la presión de vender es más fuerte que las compras; por lo tanto, la tendencia al alza se detiene, iniciando una nueva tendencia a la baja. Este nivel es el cual, el precio encuentra su techo. A continuación, se presenta una gráfica de las variaciones hasta el 26 de julio de 2021, cada cuatro horas, del precio de la acción de Walmart, la cual permite ejemplificar esta técnica.

Figura 6

Evolución precio acción Walmart



Nota. Tomado de Gráfico de precios de WMT [Ilustración], por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

Cómo se puede observar, la línea superior representa la resistencia, la cual se presenta a un precio de la acción de aproximadamente \$142 y la línea inferior representa el apoyo, a un precio de aproximado de \$135. En función de estos precios, se puede establecer la decisión de abrir una operación de compra o de venta.

- **Líneas de tendencia:** como complemento del análisis de apoyo y resistencia, también se utiliza la herramienta de las líneas de tendencia, la cual consiste en trazar una línea recta inclinada hacia arriba (ascendente) o hacia abajo (descendente). Para trazar estas líneas es importante encontrar la evidencia de una tendencia con mínimos o máximos de reacción y que estos precios mínimos o máximos sean cada vez mayores. Con el fin de visualizar el concepto de las líneas de tendencia, se presenta a continuación la variación diaria del precio de la acción de Zoom, en la cual se puede observar que a partir de mediados de febrero hasta mediados de mayo del 2021 presentó una tendencia bajista (línea azul) y luego de mayo a julio de 2021 presentó una tendencia alcista (línea roja).

Figura 7

Evolución precio acción Zoom



Nota. Tomado de Gráfico de precios de ZM [Ilustración], por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

- **Medias móviles:** es una técnica muy consistente, ya que permite analizar los promedios de los precios del activo financiero para un periodo determinado, se trata de un promedio móvil debido a que se utiliza el número de observaciones que se quiera analizar. Por ejemplo, si se requiere analizar la media móvil de 60 días del precio de una determinada acción, se utiliza el precio de los últimos 60 días para cada observación y con estas medias móviles calculadas se construye la línea que representa el promedio móvil. A continuación, se presenta las medias móviles de 30 días del precio de la acción de Disney.

Figura 8

Evolución precio acción Disney



Nota. Tomado de *Gráfico de precios de DIS [Ilustración]*, por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

La línea roja muestra las medias móviles de 30 días de Disney, la cual permite visualizar la tendencia del precio de esta acción desde enero hasta julio del 2021. La intención con el uso de esta herramienta es determinar si está comenzando o terminando una determinada tendencia. Como lo señala Murphy (2020), la media móvil es un mecanismo que suaviza y la línea de la media móvil va por detrás del movimiento del mercado, en este sentido, una media móvil de corto plazo (por ejemplo, 30 días) se acerca más al movimiento del precio que un promedio de una media de largo plazo (300 días). Las medias de corto plazo son más sensibles al movimiento de los precios que las medias de largo plazo. En la gráfica siguiente se muestra las variaciones de los precios de la acción de Tesla y las medias móviles de corto plazo (20 días) representada por la línea roja y de largo plazo (200 días) representada por la línea verde.

Figura 9

Evolución precio acción Tesla



Nota. Tomado de Gráfico de precios de TSLA [Ilustración], por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

Las líneas de las medias móviles de corto y largo plazo permiten analizar la tendencia del precio de la acción. Cuando hay un cruce de las dos curvas se presenta un posible cambio de tendencia, cuando la línea de corto plazo supera a la línea de largo plazo, puede ser señal de que el precio tendrá una tendencia alcista.

- **Indicador RSI:** es una de las herramientas más utilizadas dentro del análisis, las siglas RSI es por el nombre del índice en inglés (*Relative Strength Index*) que significa “Índice de Fuerza Relativa”, el cual es un indicador que refleja la comparación de las fuerzas relativas de los movimientos alcistas con los bajistas, permitiendo determinar la fuerza de la tendencia, es decir, a través de este indicador se puede visualizar si existe un inicio o fin de tendencia. Para un mejor entendimiento, a continuación, se presenta la gráfica de las variaciones diarias del precio de la acción de Toyota, en la cual se incluye el análisis RSI.

Figura 10

Evolución precio acción Toyota



Nota. Tomado de Gráfico de precios de TM [Ilustración], por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

En la parte inferior de la gráfica, se presenta el índice RSI, el mismo que permite visualizar la tendencia del precio de esta acción a través de la curva dibujada y cuando esta curva alcanza los límites superior o inferior (líneas horizontales del SRI) se puede determinar un cambio de tendencia. Cuando la curva alcanza el límite superior, se evidencia un posible cambio de tendencia hacia la baja y al topar la línea inferior se puede presentar una tendencia al alza. De esta manera, esta técnica permite saber si el precio, en un determinado momento, es adecuado para abrir/cerrar una operación de compra o venta.

- **Las Bandas de Bollinger:** es una técnica que permite analizar los precios a través de la creación de dos bandas de fluctuación alrededor de una media móvil, a través de la determinación de dos desviaciones típicas (dispersión de los precios alrededor de un valor promedio) por arriba y por debajo de la media móvil de corto plazo (generalmente se trabaja con una media de 20 días), al utilizar dos desviaciones típicas se asegura una confiabilidad del 95% de que el precio futuro caiga dentro de las dos bandas de fluctuación.

Figura 11

Evolución precio acción UBER



Nota. Tomado de Gráfico de precios de UBER [Ilustración], por e-Toro, 2021, [e-Toro](#), CC BY 4.0.

En la gráfica anterior, se presenta las “Bandas de Bollinger” de las variaciones de los precios de Uber, desde el mes de diciembre del 2020 hasta agosto 2021, como se indicó, las bandas representan dos desviaciones típicas con relación a una media móvil de 20 días. Esta técnica nos permite visualizar la volatilidad del precio de la acción, mientras más ancha sea la banda, mayor volatilidad existe. De esta manera, se puede analizar las posibles fluctuaciones del precio de esta acción en el futuro, permitiendo determinar que el límite superior de la banda, puede ser un posible precio “meta” de la acción; además, si se presenta un cruce por debajo de la media móvil, puede indicar un cambio de tendencia a la baja (como se observa al inicio del mes de julio).

Existen muchas otras técnicas de análisis de variación de los precios, con menor o mayor grado de complejidad (Fibonacci, MACD, ciclos de tendencia, osciladores, etc.). La idea en el estudio de esta unidad es introducir a los profesionales en formación de la carrera de contabilidad, en el mundo de las inversiones en los mercados bursátiles, iniciando con el uso del análisis técnico, a través de la revisión de las técnicas básicas fundamentadas en el análisis de las gráficas de los precios y de esta manera se entienda el

comportamiento de los mercados financieros y específicamente de las fluctuaciones de los precios de las acciones y en general de los diferentes activos financieros.

Las técnicas que se han descrito y muchas otras, se las puede realizar con facilidad, a través de las plataformas tecnológicas (Investing, e-toro, Forex, Visualchart, etc.), las cuales tienen parametrizadas numerosas técnicas que facilitan el análisis de las variaciones de los precios de las diferentes empresas.

Con el fin de fortalecer las premisas básicas en que se fundamenta el análisis técnico se propone lo siguiente:

- Realizar una lectura detenida del capítulo 1 “Filosofía del Análisis Técnico” (pág. 25-33) y del capítulo 3 “Construcción de Gráficas” (pág. 61-64) de la bibliografía complementaria “Análisis Técnico de los Mercados Financieros” de John Murphy. Además, para profundizar el estudio de la técnica de medias móviles, la cual es de mucha relevancia es necesario leer de manera comprensiva el capítulo 9 “Medias móviles” (pág. 223-235) de la misma bibliografía complementaria de autoría de John Murphy.
- Por otro lado, con el objeto de visualizar y consolidar los criterios aplicados en el análisis técnico es recomendable revisar los contenidos del capítulo 7 titulado “Qué es el análisis técnico” de la bibliografía complementaria Escuela de Bolsa de autoría de Francisca Serrano. Este documento presenta de una manera muy didáctica el análisis de los gráficos, las tendencias y la aplicación de algunas herramientas que permiten fortalecer el análisis técnico.
- Adicionalmente, se ha propuesto la visualización y entendimiento de dos videos, los mismos que se detallan en las actividades de aprendizaje recomendadas y que permiten mejorar el aprendizaje de los temas propuestos en este apartado. El primer video aborda el tema del uso de las tendencias y el análisis de apoyo y soporte para facilitar la decisión de efectuar una inversión y el segundo video se relaciona con el indicador RSI, el mismo que explica en qué consiste en esta técnica y sobre todo nos propone algunas claves para la interpretación, además de indicar que esta

técnica como muchas otras deben complementarse entre sí, para de esta manera lograr un mejor análisis y por tanto una mejor decisión.

[2] _Trading. (s.f.). En Wikipedia. Recuperado el 23 de agosto de 2021 de <https://es.wikipedia.org/wiki/Trading>.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en la primera semana. A continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Para fortalecer la revisión de la importancia de las tendencias y del análisis de apoyo y soporte, revisar el siguiente video sobre análisis técnico básico, disponible en: [¿Cómo hacer mi primer análisis técnico para invertir en bolsa?](#)
2. Revisar el siguiente video sobre el uso del indicador RSI, que está disponible en [¿Cómo se utiliza el indicador RSI?](#)
3. Ingresar a la página web [Investing](#) y revisar en la sección de mercados / acciones para visualizar el comportamiento diario, a través de gráficas velas de dos empresas globales, como por ejemplo Netflix, Apple o Zoom. Luego de visualizar, proceda al análisis del comportamiento de los precios de las acciones y compárelas entre ellas, identificando una empresa que presenta una tendencia alcista y otra que presenta una tendencia bajista.
4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.



Semana 15

Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo (continúa)

4.3. Análisis fundamental del precio de las acciones

El tercer y último apartado de la unidad 4, se refiere al **análisis de los fundamentales financieros de la empresa**, con el fin de evaluar la pertinencia de la compra o venta de una acción de una determinada empresa. En este sentido, se iniciará definiendo el concepto de análisis fundamental y luego se desarrollará en qué consiste esta técnica, la cual se basa principalmente en la información financiera de la empresa.

Figura 12

Análisis fundamental



Nota. Tomado de *Bolsa de valores* [Ilustración], por Rankia, 2014, [Rankia](#), CC BY 4.0.

4.3.1. Definición del análisis fundamental.

Scherk (2011) señaló que, el análisis fundamental se centra en revisar los fundamentos aportados por diversas ramas de estudio económico como la macroeconomía, microeconomía, estrategia o gestión empresarial, contabilidad, análisis de ratios bursátiles y valoración empresarial, entre otras; además, indicó "que las herramientas del análisis fundamental permiten

aproximarse mejor a la valoración de acciones, determinando si están infravaloradas, en cuyo caso se recomendará comprar, o sobrevaloradas, en cuyo caso se recomendará vender”.

Para entender mejor el análisis fundamental es importante revisar dos conceptos importantes que se deben considerar. El primero se relaciona con la “**eficiencia del mercado**”, el cual se refiere a que si el precio de mercado de la acción evidencia toda la información reflejando su verdadero valor.

Cuando los precios de mercado reflejan la información completa (la pública o privilegiada) de una empresa, entonces hay una fuerte eficiencia del mercado. El análisis fundamental permite al inversionista determinar sobre qué empresa o producto invertir, en función de las herramientas del análisis fundamental. En otras palabras, si se determina invertir en acciones de una determinada empresa, el análisis fundamental permitirá conocer si es una buena o mala inversión.

El segundo concepto se refiere a las “**expectativas**”, las cuales están presente en todos los tipos de mercado. En el mercado bursátil, este concepto se presenta de manera con mucho énfasis por la naturaleza misma del tipo de mercado, ya que los inversores realizan decisiones de inversión (compra) con la expectativa de que el precio se incremente en el futuro. Esta premisa es importante porque de aquí se deriva la importancia de efectuar los análisis técnico y fundamental que permiten “predecir” el comportamiento futuro de un precio en función de su comportamiento histórico.

La diferencia entre los análisis técnico y fundamental está en que el análisis fundamental sugiere en qué empresa o producto invertir, mientras que el análisis técnico ayuda a determinar cuándo es recomendable invertir (compra) o desinvertir (venta). Por ello, es importante previo a tomar una decisión de inversión, efectuar los dos tipos de análisis; en este sentido, Scherk (2011) concluyó que un analista técnico no necesita saber de qué es el gráfico para predecir la tendencia, pero en la práctica la mayoría de ellos requieren combinar su estudio con el análisis fundamental y de esta manera tomar una mejor decisión de inversión.

Como parte del análisis fundamental es recomendable efectuar primero un análisis macroeconómico y luego los análisis empresarial y bursátil, en las próximas secciones se abordará cada uno de estos tipos de análisis.



4.3.2. Análisis macroeconómico.



Antes de analizar la situación de la empresa en la que se pretende invertir, es recomendable primero analizar la situación macroeconómica del país origen de la empresa y de los países en los que la empresa mantiene importantes volúmenes de negocios.



El análisis macroeconómico permite analizar diferentes variables macroeconómicas como la inflación, el riesgo país, el crecimiento del PIB, deuda, consumo, indicadores de empleo, tipos de interés, oferta monetaria, tipo de cambio, entre otros. Además, el análisis macroeconómico debe incluir un entendimiento general de las políticas comerciales, tributarias y legales, para de esta manera conocer los posibles riesgos que puedan impactar en los precios de las acciones o activos financieros dentro de un entorno o sector específico.



Generalmente la información de macroeconómica de un país está fácilmente disponible, a través de las páginas web de las entidades oficiales. Como por ejemplo en el caso de Ecuador, esta información está disponible en las siguientes páginas: Banco Central del Ecuador, INEC, Superintendencia de Bancos, SRI, entre otras.



4.3.3. Análisis empresarial



El análisis empresarial se refiere a la revisión detallada de la información financiera y contable que presenta las empresas a través de sus principales estados financieros, este componente del análisis fundamental es el más importante a la hora de determinar una decisión de inversión en una empresa determinada. El análisis empresarial incluye algunas secciones como: el análisis sectorial-estratégico, el análisis financiero y la valoración intrínseca de la acción (Scherk, 2011).

Análisis Sectorial Estratégico

Previo a realizar el análisis fundamental a través de los estados financieros, es importante hacer un breve análisis sectorial que permite analizar la estrategia y visión de la empresa, esta información generalmente se encuentra en los informes anuales corporativos que presentan las organizaciones. Si se cuenta con cierta información, se puede realizar un análisis estratégico-competitivo, basado en el modelo propuesto por Michael Porter, el cual considera que en la empresa actúan cinco fuerzas competitivas diferentes: barreras de entrada o nuevos competidores, productos sustitutivos, poder de los clientes, poder de los proveedores y la competencia o rivalidad entre empresas; estas fuerzas provocan que la empresa pueda alcanzar determinadas rentabilidades sobre el capital, lo que genera aumento o disminución del valor de la empresa.

Análisis Financiero

El análisis financiero constituye el componente principal del análisis fundamental, el cual se refiere a la lectura y análisis de los principales estados financieros y la utilización de los grupos de ratios o razones financieras. Es decir, principalmente el análisis fundamental se basa en los datos disponibles en los siguientes reportes financieros:

Figura 13

Análisis de Información Financiera.



Nota. Ganchozo. M., 2025.

Mientras más información histórica se tenga de los estados financieros y sus razones, mejor análisis se puede efectuar sobre la evolución del desempeño financiero de una empresa. Por ello es recomendable, contar con información de los estados financieros con cohortes trimestrales y anuales.

Estados financieros con cohortes trimestrales y anuales

- **Análisis del Estado de Situación Financiera o Balance General:** el estado de situación financiera constituye la radiografía principal que permite mostrar la estructura de inversiones (activos) y de **financiamiento** (pasivos) de una empresa. Es decir, a través de este estado financiero se puede visualizar la evolución (información histórica) y estado actual (información presente) de los niveles y tipos de inversión que la empresa requiere para funcionar y, por otro lado, las fuentes de financiamiento que utiliza para realizar las inversiones requeridas.

El análisis del estado de situación financiera se debe enfocar, por un lado, en la distribución de la inversión en los diferentes tipos de activos: **corrientes**, los cuales permiten facilitar la operación diaria de la empresa; **no corrientes** o fijos, que incluyen los intangibles o inmovilizados; y otros activos como, por ejemplo, la inversión en otras empresas.

Por otra parte, el análisis se orienta en la forma o estructura de financiamiento que la empresa mantiene, es decir, se debe analizar los niveles de endeudamiento que tiene la empresa y su capitalización a través de acciones o utilidades retenidas. El análisis debe incluir las variaciones trimestrales y anuales de las diferentes cuentas del activo y pasivo.

En la plataforma Investing.com se encuentra información sobre los estados financieros de las empresas que cotizan en los mercados bursátiles, como ejemplo, en la figura que se presenta a continuación, se puede visualizar el balance general resumido de la empresa Ford Motor, en la que se puede observar información de los últimos cuatro trimestres y también se puede desplegar la información anual de los cuatro últimos ejercicios. La plataforma permite desplegar el detalle de cada una de las cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

Figura 14

Estado de situación financiera de Ford

Ford Motor 14,39 +0,53 (+3,82%)

Balance F

Anual Trimestral Desplegar todos

Periodo terminado:	2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09	2020 30/06
Total activos corrientes ▾	113932	116744	111765	124111
Total activos ▾	260819	267261	259943	269366
Total pasivo corriente ▾	94249	97192	93159	92780
Total pasivo ▾	226991	236571	226818	238542
Patrimonio neto ▾	33828	30690	33125	30824
Total pasivo y patrimonio neto	260819	267261	259943	269366
Acciones comunes en circulación	4109	4096	4096	4096
Acciones preferidas en circulación	-	-	-	-

* En millones de USD (excepto para los elementos por acción)

Nota. Tomado de *Balance Ford Motor (F)* [Ilustración], por Investing, 2021, [Investing](#), CC BY 4.0.

La información del balance de una empresa debe ser analizada considerando la naturaleza de esta, en este caso, al ser una empresa automotriz, al revisar el desglose de sus cuentas, una de las inversiones más significativas es en propiedad, planta y equipo (activos fijos). Se puede detectar también que el nivel de endeudamiento de la empresa ha disminuido y que el patrimonio se ha incrementado principalmente por las reservas acumuladas de la compañía. El peso que muestra cada grupo de cuentas en relación con el total de los activos o pasivos en general mantiene una proporcionalidad similar en los diferentes ejercicios económicos (anual o trimestral), lo cual muestra estabilidad financiera.

- **Estado de Resultados o Estado de Ganancias y Pérdidas:** constituye un informe financiero que presenta de manera analítica los **ingresos obtenidos** y los **egresos realizados** por la empresa para desarrollar su actividad durante un periodo determinado. El estado de resultados permite medir el

desempeño de una empresa en un período de tiempo, generalmente las empresas evalúan los resultados de manera mensual, trimestral, semestral y anual. La ecuación base del estado de resultados es:

INGRESOS – COSTOS - GASTOS = UTILIDAD

Los ingresos representan los beneficios operativos y financieros que percibe la empresa por la venta de bienes, por la prestación de servicios o por la ejecución de otras actividades realizadas durante un periodo contable. Los tipos de ingresos comunes a las empresas, generalmente se clasifican en **ingresos por ventas** (brutas y netas) y **otros ingresos** que son percibidos por conceptos diferentes a la actividad principal) como, por ejemplo, intereses ganados, dividendos, venta de activos, etc. Los **egresos** representan las salidas de dinero de la empresa por las actividades de operación de la misma. Existen tres tipos principales de egresos que son: gastos (de venta, de administración, depreciaciones), los costos (cargos directamente relacionados con la adquisición o producción de los bienes o la prestación de los servicios). La estructura de los costos de venta depende del tipo de empresa o sector al que pertenece como puede ser una empresa de servicios, comercial, industrial, financiera, etc.

Para efectuar el análisis fundamental, es importante la correcta lectura del estado de resultados, ya que a través de este se puede identificar la rentabilidad de la empresa, y, por lo tanto, la sostenibilidad de la misma. Por ello, es fundamental entender los diferentes tipos de utilidad que se presenta en el estado de resultados y que generalmente corresponde a la utilidad bruta, EBITDA, utilidad operativa, utilidad antes de impuestos y utilidad neta. En la figura siguiente se ilustra estos conceptos.

Figura 15

Tipos de utilidad



Nota. Ganchozo. M., 2025.

La información del estado de resultados de las empresas que cotizan en los mercados bursátiles también está disponible en las plataformas financieras, a través de Investing.com se presenta el estado de resultados de la empresa Ford Motor.

Figura 16

Estado de resultados de Ford

Ford Motor 14,39 +0,53 (+3,82%)

Cuenta de resultados F

	Anual	Trimestral			i
				Contraer todos	
Período terminado:			2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09
Ingresos totales	36228		35952	37501	19371
Consumos y otros gastos externos	30921		34862	32881	20150
Beneficio bruto	5307		1090	4620	-779
Total gastos de explotación	33764		38394	35150	22131
Resultado de explotación	2464		-2442	2351	-2760
Ingresos financieros	740		-357	-54	3171
Enajenación de instrumentos financieros	-		-	-	-
Otros - Neto	738		-1011	459	673
Resultado ordinario antes de impuestos	3942		-3810	2756	1084
Impuesto sobre beneficios	680		-1019	366	-34
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	3262		-2791	2390	1118
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-		3	-5	-1
Activos en controladas	-		-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-		-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas	3262		-2788	2385	1117
Resultado operaciones interrumpidas	-		-	-	-
Resultado atribuido al grupo	3262		-2788	2385	1117
Total ajustes al ingreso	-		-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	3262		-2788	2385	1117

Nota. Tomado de *Estado de resultado Ford Motor (F) [Ilustración]*, por Investing, 2021, [Investing](#), CC BY 4.0.

Como se puede apreciar, la información contenida en el estado de resultados es muy valiosa, ya que se puede observar el comportamiento (mensual, trimestral o anual) de las ventas, costos, gastos y utilidad en sus diferentes conceptos. En el año 2020 las ventas del sector automotriz a nivel global se vieron afectadas por la pandemia, sin embargo, es importante observar que se ha recuperado, los resultados presentados en el 2021 de esta empresa se han

incrementado, al analizar el detalle de cada cuenta del estado de resultados, se puede apreciar que el incremento en la utilidad se debe principalmente al control (disminución) de gastos de personal y al fortalecimiento de sus ventas.

- **Estado de flujos de efectivo:** otro estado financiero que resulta importante analizar, es el estado de efectivo o estado de origen y aplicación de fondos, como lo muy bien lo señala Scherk (2011), este estado financiero es por definición, el reflejo de los movimientos de flujos durante el ejercicio económico, de esta forma, se puede analizar cómo la empresa obtiene los fondos y en qué los utiliza para tener rentabilidad. Generalmente, en este estado financiero se puede evidenciar los flujos (entradas y salidas) de efectivo en tres partes fundamentales: por actividades de operación, por actividades de inversión y por actividades de financiamiento.

En este sentido, es necesario efectuar un análisis detallado de cada una de estas actividades, ya que, por ejemplo, si una empresa tiene un flujo de efectivo positivo total, pero presenta un flujo negativo en actividades de operación, podría ser un mal síntoma, ya que la empresa puede estar presentando mayor endeudamiento o desinversión para lograr financiar actividades de operación. Lo importante es realizar un análisis integral de los flujos de efectivo con el fin de entender la dinámica que presenta la empresa y las decisiones que ha tomado en relación con el financiamiento e inversión. Un indicador relevante que se deriva del estado de origen y aplicación de fondos, es el CAPEX, el cual muestra la inversión nueva en activos fijos, lo cual es fundamental para la proyección de crecimiento y sostenibilidad de la empresa.

- **Razones financieras:** las razones o índices financieros son utilizados en el mundo de la administración financiera para diagnosticar o cuantificar la situación económica y financiera de una empresa. Estos indicadores financieros permiten medir la capacidad que tiene un determinado sujeto económico para asumir obligaciones, es decir, ayudan a evaluar la situación económica por la cual está atravesando la empresa. Las razones financieras se basan en la información de los estados financieros y son de gran importancia, ya que permiten efectuar un análisis profundo de la empresa para ayudar a la toma de decisiones. Por otra parte, al ser

indicadores permiten realizar comparativas entre períodos para poder deducir cambios en el comportamiento económico y financiero. La potencialidad que tiene las razones financieras para efectuar análisis fundamental está en función de la creatividad y experiencia que tenga el analista o administrador financiero. Mientras mayor profundidad se realice en las comparaciones de los resultados mejor serán los hallazgos en cuanto a potenciar las fortalezas o determinar las posibilidades de mejoras, además es necesario que los indicadores financieros sean aplicados con frecuencia con el fin de dar un seguimiento permanente a la situación financiera de la empresa. Existen razones financieras que permiten analizar algunos parámetros como: liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad. La mayoría de las plataformas facilitan el cálculo de las razones financieras, en este sentido, es fundamental entender de qué se trata cada una para mejorar el análisis de una determinada empresa. En las figuras siguientes, se muestran algunos ratios financieros al cierre de marzo del 2021 de la empresa Amazon.

Figura 17

Ratios financieros de Amazon

Ford Motor 14,39 +0,53 (+3,82%)**Cuenta de resultados F**

i

Anual Trimestral

Contraer todos

	Período terminado:	2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09	2020 30/06
Ingresos totales	36228	35952	37501	19371	
Consumos y otros gastos externos	30921	34862	32881	20150	
Beneficio bruto	5307	1090	4620	-779	
Total gastos de explotación	33764	38394	35150	22131	
Resultado de explotación	2464	-2442	2351	-2760	
Ingresos financieros	740	-357	-54	3171	
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	
Otros - Neto	738	-1011	459	673	
Resultado ordinario antes de impuestos	3942	-3810	2756	1084	
Impuesto sobre beneficios	680	-1019	366	-34	
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	3262	-2791	2390	1118	
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	3	-5	-1	
Activos en controladas	-	-	-	-	
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-	-	
Resultado procedente de las operaciones continuadas	3262	-2788	2385	1117	
Resultado operaciones interrumpidas	-	-	-	-	
Resultado atribuido al grupo	3262	-2788	2385	1117	
Total ajustes al ingreso	-	-	-	-	
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	3262	-2788	2385	1117	

Nota. Tomado de *Ratios financieros de Amazon.com (AMZN) [Ilustración]*, por Investing, 2021, [Investing](#), CC BY 4.0.

Como se puede observar se pueden calcular una gran cantidad de ratios, en función de la naturaleza del negocio. Por ejemplo, hay razones de eficiencia o rotación, con las cuales se analiza el uso de los activos (activos totales, cuentas por cobrar, inventarios) para la generación de ingresos; a mayor rotación, la empresa es más eficiente. Los indicadores de rentabilidad son muy importantes en el análisis fundamental, los más utilizados son el ROE (rendimiento sobre el patrimonio) y el ROA (rendimiento sobre la inversión),

estas razones nos presentan el margen de rentabilidad que ha presentado la empresa en un período determinado y permiten comparar la evolución en relación con períodos anteriores. El análisis de las razones financieras se potencia cuando se cuenta con información del sector (industria), ya que, de esta manera, se puede efectuar un análisis comparativo del desempeño financiero de la empresa que se está analizando.

4.3.4. Análisis bursátil

El análisis bursátil es muy importante dentro del análisis fundamental, ya que incluye el concepto de valoración patrimonial de la empresa y de esta manera se puede identificar si el precio de mercado de una acción está sobrevalorada o subvalorada. Scherk (2011) señaló que dentro del campo del análisis fundamental no hay procedimiento más utilizado para aproximarse al estudio de las acciones cotizadas, como las ratios bursátiles. A continuación, se presenta de manera resumida los principales índices de mercado (bursátiles).

- **Capitalización bursátil:** es un indicador que, de una manera muy sencilla, presenta el valor de la empresa a precios de mercado. Es decir, se calcula multiplicando el número de acciones por el precio de la acción. Esta razón, además de establecer el precio total de la empresa nos permite calcular otras ratios. Para entender mejor esta ratio, si se calcula la capitalización bursátil de Ford, al 2 de agosto de 2021 el precio de la acción es de \$13,91 y 4.112 millones de acciones, por tanto, el valor de mercado de Ford, a esta fecha, es de más de 57.197 billones de dólares.
- **Los índices por acción:** son ratios que nos muestran algunos parámetros de empresa por cada acción, en este sentido se calculan dividiendo cada parámetro analizado por el número de acciones. Los más utilizados son: el beneficio por acción (beneficio / # de acciones), el flujo de efectivo por acción (flujo de efectivo / # de acciones) y el dividendo por acción / dividendos pagados / # de acciones).

Continuando con el ejemplo de Toyota, para calcular el beneficio por acción para el año 2020, se divide el resultado del ejercicio (\$4.016) para el número de acciones (4.112 millones), teniendo como resultado un

beneficio por acción de \$0,97 dólares. En las plataformas tecnologías sobre finanzas se presentan algunas ratios por acción, por ejemplo, en Investing.com se muestran las siguientes:

Figura 18

Ratios financieros de Ford



Ford Motor 13,91 -0,04 (-0,29%)		
Beneficio/Acción TTM	34,05	14,09
BPA Básico ANN	-0,32	1,74
BPA Diluido ANN	-0,32	1,74
Ratio Bolsa/Libros MRQ	8,43	17,66
Valor Contable Neto/Acción MRQ	8,25	16,77
Efectivo/Acción MRQ	9,98	8,7
Flujo de caja/Acción TTM	2,75	1,35

Nota. Tomado de Ratios financieros de Ford (F) [Ilustración], por Investing, 2021, [Investing](#), CC BY 4.0.

Como se puede visualizar, para Ford, al primer trimestre del 2021, se presenta estas ratios por acción de la empresa y de la industria automotriz, por mencionar una de estas, el flujo de caja (efectivo) por acción indica que por cada acción existe un flujo de caja positivo de \$2,75 lo que muestra una importante generación de recursos por cada acción, al comparar con la industria, se evidencia una mejor posición de esta empresa en algunos ratios, lo cual permite confirmar los buenos ratios por acción que presenta Ford.

- **La rentabilidad por dividendo:** es el resultado de dividir el dividendo por acción y el precio del mercado de la acción. Esta ratio permite conocer la rentabilidad que genera cada acción en términos de dividendos pagados, es decir, los beneficios por acción cancelados en dinero. Hay que considerar que en función de las políticas de la empresa, los dividendos se pueden pagar en varios momentos del año y se debe considerar que puede existir años en que las empresas no entreguen dividendos debido a que deciden capitalizar las utilidades generadas.

- **El PER:** tiene este nombre por sus siglas en inglés (price to earnings ratio) y resulta de dividir el precio sobre el beneficio. Como lo indica Scherk (2011), al PER se lo puede calcular de dos formas: utilizando los valores totales de la empresa o los datos por acción; En el primer caso, se utiliza la capitalización bursátil y el beneficio neto de la compañía (CB / BN) y en el segundo caso el precio de mercado de la acción y el beneficio por acción (Precio Acción / BPA). En el ejemplo de Ford, para el año 2020, se tendría un PER de 14,34; que es el resultado de dividir el valor de CB (\$57.197 billones) para el beneficio neto (\$3.988 billones) o de dividir el precio de la acción (\$13,91) para el beneficio por acción (\$0,97). Es decir, para Ford el beneficio está incluido en el precio de la acción en 14,34 veces, dicho de otra manera, el precio de la acción se está pagando en 14,34 años. El PER también se puede expresar en términos de rentabilidad, para lo cual se debe invertir el valor calculado ($1/\text{PER}$), que para este caso sería de 6,97% ($1 / 14,34$). Este valor nos muestra la rentabilidad de la acción de Ford y es un parámetro que permite analizar con rentabilidades esperadas en otras inversiones.

Existen otros indicadores bursátiles como el precio con relación al flujo de efectivo, la ratio precio / ventas, la ratio precio / valor contable, entre otros. Para efectuar un buen análisis fundamental es necesario calcular la mayoría de los indicadores, de tal forma que permita hacer un análisis integral de la empresa para una adecuada toma de decisión de inversión.

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle lo siguiente:

- Como recurso de aprendizaje que permita iniciar del estudio de este apartado, se propone la lectura del capítulo 1 “Qué es el análisis fundamental” del documento “[Manual de Análisis Fundamental](#)” de autoría de Alejandro Scherk, en este capítulo, se abordan los conceptos claves del análisis fundamental, se explica la importancia y en qué consiste el análisis macroeconómico, el cual es el punto de partida para realizar el análisis específico de los fundamentales de la empresa. Se recomienda hacer, especialmente, la lectura de las páginas 9-26.

- Para abordar el apartado relacionado con el análisis empresarial se requiere la lectura comprensiva del capítulo 2 “Análisis empresarial” del mismo documento “Manual de Análisis Fundamental de Alejandro Scherk, en el cual se desarrolla los diferentes contenidos del análisis fundamental relacionado con el análisis sectorial y financiero de la empresa, a través de la revisión de los principales estados y ratios financieros.
- Adicionalmente, se propone la lectura de del capítulo 3 “Análisis bursátil” del mismo documento “Manual de Análisis Fundamental de Alejandro Scherk, con el fin de profundizar el estudio de las diferentes ratios bursátiles que permiten realizar un análisis profundo e integral de la empresa para la adecuada toma de decisión.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Continuemos con el aprendizaje mediante su participación en las siguientes actividades:

1. Le invito a revisar la siguiente presentación, donde puede visualizar las principales razones financieras de cada uno de los grupos señalados:
[Razones Financieras](#).
2. Calcular el ROE, ROA, Rotación de Cuentas por cobrar, Rotación de Inventarios, prueba ácida, niveles de endeudamiento, capitalización bursátil, dividendo por acción, utilidad por acción y PER de Supermercados la Favorita, para los años 2019 y 2020. La información de supermercados la Favorita se puede obtener a través del siguiente sitio web: [Informe Financiero de la Corporación Favorita 2019](#).

Nota: por favor, complete las actividades en un cuaderno y hoja de Excel.

3. Revisar el siguiente video: [¿Qué es el análisis fundamental?, ¿cómo elegir en qué empresa invertir?](#) Elaborado por La Bolsa para Principiantes, el cual explica de manera muy didáctica la importancia del análisis fundamental.



4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
5. Finalmente, le invito a realizar la autoevaluación para profundizar en los temas revisados en la unidad.



Autoevaluación 4

Lea detenidamente cada afirmación y conteste seleccionando la respuesta correcta.

1. Los principales productos que se negocian en el mercado de capitales son:
 - a. Bonos de Gobierno y bonos corporativos.
 - b. Bonos y las acciones.
 - c. Acciones y los commodities.
 - d. Bonos y los tipos de cambio.
2. En el mercado secundario de capitales se compran y venden acciones que
 - a. Son emitidas en una oferta inicial por parte de las empresas.
 - b. Han sido emitidas en ofertas anteriores.
 - c. Son emitidas solamente en el mercado estadounidense.
 - d. Son emitidas en una oferta inicial por parte de los gobiernos.
3. El inversionista que compra una acción de una empresa que cotiza en bolsa puede lograr rentabilidad o pérdida por:
 - a. Los resultados que presente la empresa.
 - b. El precio de la acción en el mercado.
 - c. Las ventas que genera la empresa.
 - d. Los resultados de la empresa y la variación en el precio de la acción.



4. Para analizar las variaciones de los precios de las acciones, es recomendable efectuar:



- a. Análisis técnico y fundamental.
- b. Análisis macroeconómico y societario.
- c. Análisis de los índices bursátiles.
- d. Análisis financiero fundamental.

5. El análisis técnico es el estudio de los movimientos de mercado a través del uso de:



- a. Promedios.
- b. Estadísticas.
- c. Bandas.
- d. Gráficos.



6. Los gráficos de velas permiten mostrar el comportamiento del precio de la acción debido a que se puede visualizar:



- a. El precio de apertura y cierre.
- b. El precio máximo y mínimo.
- c. El precio de apertura, máximo, mínimo y de cierre.
- d. El resultado final del precio de la acción en una jornada determinada.



7. El uso de la técnica de las “medias móviles” permite analizar:

- a. Los promedios de los precios del activo financiero para un determinado periodo de tiempo
- b. No es necesario revelar las transacciones con partes relacionadas.
- c. El promedio del precio del activo financiero para un determinado periodo de tiempo.
- d. El promedio de los precios de un conjunto de acciones en un periodo determinado de tiempo.

8. La capitalización bursátil de una empresa se calcula por:

- a. La multiplicación de la utilidad neta con el precio de mercado de la acción.
- b. La multiplicación del precio de mercado de la acción por el número de acciones emitidas por la empresa.
- c. La utilidad por acción por el número de acciones emitidas por la empresa.
- d. Las ventas totales por el precio de mercado de la acción.
9. Una empresa que cotiza en los mercados bursátiles, al cierre del año 2020 presenta la siguiente información:

- Utilidad neta: \$2'300.000.
- Dividendos pagados: \$1'850.000.
- Precio de la acción en el mercado: \$30,81.
- Número de acciones emitidas: \$300.000.

Con estos datos, responder las siguientes preguntas:

La utilidad por acción de la empresa es de:

- a. \$ 7,66.
- b. \$ 4,36.
- c. \$ 6,16.
- d. \$ 9,73.

10. El PER de la empresa es:

- a. \$ 7,06.
- b. \$ 6,05.
- c. \$ 4,01.
- d. \$ 12,25.

[Ir al solucionario](#)

Resultado de aprendizaje 2 y 3:

- Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.
- Analiza las características del mercado accionario y del gobierno corporativo, así como analizar las variaciones en los precios de las acciones.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje recomendadas



Semana 16

Actividades finales del bimestre



Actividades de aprendizaje recomendadas

En esta semana se propone desarrollar las siguientes actividades **para fortalecer los conocimientos adquiridos:**

1. Revise las actividades académicas planteadas en las unidades 3 y 4, con la finalidad de recordar y afianzar lo estudiado en este segundo bimestre y de esa manera esté preparado para rendir su evaluación bimestral.
2. Le invito a revisar la siguiente presentación titulada “[Resumen Segundo Bimestre](#)”, la cual cubre dos temas clave de la unidad 3. 4. ¡Refuerce su comprensión y aprenda de forma dinámica!



4. Autoevaluaciones

Autoevaluación 1

Pregunta	Respuesta	Retroalimentación
1	a	El gobierno corporativo es un conjunto de mecanismos, procesos y relaciones utilizados para controlar y dirigir las sociedades mercantiles, asegurando una gestión eficiente y ética de las organizaciones.
2	c	La voluntariedad en el gobierno corporativo implica que las compañías adoptan principios y prácticas de manera voluntaria, promoviendo la autorregulación y la mejora continua en la gestión.
3	a	Los derechos de los accionistas incluyen la participación en decisiones clave, el acceso a información relevante y la obtención de beneficios, asegurando un trato justo y equitativo.
4	a	Una política de dividendos transparente y revisada regularmente garantiza que los accionistas estén informados y que la distribución de beneficios sea justa y equitativa.
5	Verdadero	La junta general de accionistas es el órgano supremo de una compañía, y su actuación transparente y eficiente es crucial para la toma de decisiones y la protección de los derechos de todos los accionistas.
6	Verdadero	La junta general de accionistas tiene atribuciones clave como el nombramiento de auditores externos y la aprobación de políticas de remuneración, asegurando una supervisión adecuada y responsable.
7	c	El directorio es responsable de tomar decisiones estratégicas que guíen el rumbo de la compañía, estableciendo objetivos, metas e indicadores para su crecimiento y desarrollo sostenible.
8	b	El gobierno familiar busca mantener el control del capital social y preservar los valores y la cultura de la familia, asegurando una gestión cohesiva y evitando conflictos internos.
9	B	El gobierno familiar se enfoca en la continuidad del negocio, manteniendo el control del capital social y los valores de la familia, promoviendo una gestión estable y sostenible.

Pregunta Respuesta Retroalimentación

10

C

La diferencia clave es que el empresario familiar se centra en crear valor a largo plazo y anticipar problemas, mientras que el dueño familiar se enfoca en la gestión diaria de las operaciones.

[Ir a la autoevaluación](#)



Autoevaluación 2

Pregunta	Respuesta	Retroalimentación
1	b	La NIIF 3 busca mejorar la calidad de la información financiera relacionada con combinaciones de negocios para que los usuarios de los estados financieros puedan evaluar mejor el impacto de estas transacciones en la entidad.
2	a	El método de adquisición implica un proceso estructurado que incluye identificar a la entidad adquirente, establecer la fecha de adquisición y medir los activos y pasivos identificables, además de calcular la plusvalía resultante de la transacción.
3	c	La fecha de adquisición se establece cuando la entidad adquirente obtiene el control de la entidad adquirida, lo cual suele coincidir con el momento en que se transfiere la contraprestación y se asumen los activos y pasivos.
4	a	Según la NIIF 3, un negocio es un conjunto de actividades y activos que puede ser gestionado para generar bienes o servicios, proporcionando beneficios económicos a los clientes y, en última instancia, a los accionistas.
5	Verdadero	Este principio asegura que solo se reconozcan los activos y pasivos que son parte del acuerdo de combinación de negocios, evitando la inclusión de elementos no relacionados con la transacción.
6	Verdadero	La plusvalía se calcula como el exceso del costo de la adquisición sobre el valor neto de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos, reflejando el valor adicional generado por la adquisición.
7	b	La NIIF 3 exige que los activos y pasivos adquiridos se valoren a su valor justo en la fecha de adquisición para proporcionar una representación precisa del costo de la combinación de negocios.
8	a	La plusvalía es el resultado de la diferencia entre el costo de la adquisición y el valor razonable de los activos netos adquiridos, representando el valor futuro potencial de los activos intangibles no identificables.
9	a	La plusvalía se reconoce en el momento de la adquisición cuando el comprador obtiene el control de la empresa objetivo, reflejando el valor adicional derivado de los beneficios económicos futuros esperados.

10

b

La NIIF 3 requiere que los activos y pasivos identificables adquiridos se registren a su valor justo en la fecha de adquisición para asegurar una representación precisa y fiable de la transacción.

[Ir a la autoevaluación](#)



Autoevaluación 3

Pregunta	Respuesta	Retroalimentación
1	Verdadero	La NIIF 10 establece los principios para la preparación y presentación de los estados financieros consolidados cuando una entidad controla a una o más entidades distintas, asegurando una representación fiel de la situación financiera del grupo.
2	Falso	La definición de control implica que un inversor debe tener el poder de dirigir las actividades relevantes que afectan los rendimientos de la participada, además de tener derechos a rendimientos variables y la capacidad de usar su poder para influir en esos rendimientos. La sola capacidad de dirigir actividades no es suficiente para establecer control sin los demás componentes.
3	Verdadero	Según la NIIF 10, los rendimientos variables de un inversor provienen de su participación en la entidad participada, reflejando tanto beneficios como pérdidas.
4	Verdadero	La NIIF 11 permite que los acuerdos conjuntos se estructuren como operaciones conjuntas o negocios conjuntos, dependiendo de los derechos y obligaciones de las partes involucradas.
5	Falso	La NIIF 12 requiere la revelación de participaciones en subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras entidades para proporcionar una visión clara de las relaciones y riesgos de la entidad.
6	c	La NIIF 10 establece que la consolidación depende del control, definido como la capacidad de dirigir las políticas financieras y operativas de una entidad para obtener beneficios de sus actividades.
7	b	La NIC 28 indica que las inversiones en asociadas deben contabilizarse usando el método de la participación, donde el inversor reconoce su participación proporcional en las ganancias o pérdidas de la asociada.
8	b	De acuerdo con la NIC 28, una inversión en una asociada debe dejar de contabilizarse bajo el método de la participación cuando la asociada se convierte en una subsidiaria, dado que en este caso se aplicará la consolidación de los estados financieros según lo establece la NIIF 10.
9	c	La NIC 24 requiere que todas las transacciones significativas con partes relacionadas se revelen, independientemente de si se realizaron a precios de mercado o no, para asegurar la transparencia.



10

a

Una entidad puede considerarse parte relacionada si está controlada por el mismo gobierno y hay transacciones significativas entre ambas, según la NIC 24.

[Ir a la autoevaluación](#)



Autoevaluación 4

Pregunta	Respuesta	Retroalimentación
1	b	Los bonos y acciones son los productos financieros más comunes en los mercados de capitales. Los bonos representan deuda emitida por gobiernos y corporaciones, mientras que las acciones representan participación en la propiedad de una empresa.
2	b	El mercado secundario es donde se negocian acciones que ya han sido emitidas en ofertas anteriores, permitiendo a los inversionistas comprar y vender estas acciones.
3	d	La rentabilidad o pérdida de un inversionista en acciones depende tanto del rendimiento de la empresa como de la fluctuación del precio de la acción en el mercado.
4	a	El análisis técnico se basa en el estudio de gráficos y patrones de precios, mientras que el análisis fundamental evalúa los aspectos financieros y económicos de una empresa para determinar su valor intrínseco.
5	d	El análisis técnico utiliza gráficos para estudiar los movimientos de precios y volumen de transacciones, identificando patrones y tendencias que pueden predecir futuros movimientos del mercado.
6	c	Los gráficos de velas ofrecen una representación visual detallada del comportamiento de los precios de una acción, mostrando el precio de apertura, el precio máximo, el precio mínimo y el precio de cierre en un periodo determinado.
7	a	Las medias móviles ayudan a suavizar las fluctuaciones de los precios, proporcionando una perspectiva más clara de la tendencia general en un periodo determinado.
8	b	La capitalización bursátil es una medida del valor total de una empresa en el mercado de valores, calculada multiplicando el precio actual de una acción por el número total de acciones en circulación.
9	a	La utilidad por acción es una medida de la rentabilidad de una empresa, indicando cuánto se gana por cada acción en circulación.
10	c	El PER (Price-to-Earnings Ratio) es una medida de valoración que indica cuánto están dispuestos a pagar los inversionistas por cada dólar de ganancias, reflejando las expectativas del mercado sobre el crecimiento futuro de la empresa.



Ir a la autoevaluación





5. Referencias bibliográficas

Brigham, E., Ehrhardt, M. (2016). *Finanzas Corporativas. Enfoque Central.*. Cengage.

Serrano, F. (2013). Escuela de Bolsa, *Manual de Trading. Manuales de Economía y Empresa*. Editorial Almuzara.

Murphy, J. (2000). *Análisis Técnico de los Mercados Financieros*. Ediciones Gestión 2000. España.

Scherk, A. (2011). *Manual de Análisis Fundamental*. Inversor Ediciones.

SUPERCIAS, (2020) Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013 IFRS (2023)



6. Anexos

Anexo 1. Fusiones y adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN AMÉRICA LATINA: UN ANÁLISIS DE LOS FACTORES MACROECONÓMICOS

Inna M. Cortés
John J. García
Brayan Aristizábal López*

Información del artículo: recibido 7 de Septiembre de 2017; aceptado 5 de Febrero de 2018

Clasificación JEL

C23
C34
C32

Palabras clave:

Fusiones y adquisiciones
Variables macroeconómicas
Círculo económico.

RESUMEN

Este estudio analiza la influencia de variables macroeconómicas, en especial del ciclo económico, sobre el número de fusiones y adquisiciones (FyA) en Latinoamérica entre 1995 y 2014. Utilizando los modelos PCSE y binomial negativo, se encuentra que las variables macroeconómicas en el país objetivo (target) tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad. Específicamente, se encuentra que el ciclo económico, la liquidez y la depreciación tienen un efecto positivo sobre dichas transacciones, mientras que la inflación tiene un efecto negativo. Además, se observa que el impacto del ciclo económico es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas y que, corrigiendo problemas de asimetría del ciclo, durante las épocas de expansión la actividad de FyA es mayor comparativamente con períodos de recesión.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN LATIN AMERICA: ANALYZING THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC VARIABLES

JEL Classification

C23
C34
C32

Keywords:

Mergers and acquisitions
Macroeconomic variables
Economic cycle

ABSTRACT

The present study analyzes the influence of macroeconomic variables, especially the economic cycle, on the number of FyA in Latin America between 1995 and 2014. Using PCSE and Negative Binomial models, it is found that macroeconomic variables at target country level have an effect on FyA and explain around one-third of the activity variation. Specifically, it is noted that the economic cycle, liquidity and depreciation have a positive effect on such transactions, while inflation has a negative effect. In addition, it is observed that the impact of the economic cycle is much greater when dealing with cross-border transactions and, after correcting problems of business cycle symmetry, FyA activity is larger during times of expansion compared to recession periods.

* <https://doi.org/10.32468/espe.8602>
El primer autor pertenece a la Escuela de Economía y Finanzas del Departamento de Finanzas, los siguientes a la Escuela de Economía y Finanzas del Departamento de Economía de la Universidad Eafit.
Correos electrónicos: lcortesd@eafit.edu.co; jgarcia@eafit.edu.co; baristi2@eafit.edu.co.

1. Introducción

La literatura en finanzas corporativas ha identificado los procesos de fusiones y adquisiciones (FyA), como unas de las estrategias más empleadas para realizar planes de expansión, consolidación y reducción de costos (Becketti, 1986; Kim y Kim, 2009; Brealey *et al.* 2013). En el mundo las FyA han captado la atención como alternativa de inversión. Según datos tomados de Thomson Reuters Datastream, entre 1995 y 2015, las FyA medidas por el número de anuncios crecieron en el mundo en un 70,9%. Esta tendencia se vio reflejada más fuertemente en Latinoamérica¹, donde el número de transacciones en el mismo período aumentó un 108,5%. A pesar de esta dinámica, la actividad en la región ha sido poco investigada.

Debido a la complejidad de las FyA en cuanto a sus razones y resultados, éstas han sido estudiadas desde varias perspectivas. Algunos trabajos han estado enfocados en la creación de valor de las FyA (Haugen y Udell, 1972; Eckbo, 1983; Eckbo y Langohr, 1989; Byrd y Hickman, 1992; Chang, 1998; García, Gutierrez y Trillas, 2012). Utilizan la metodología de estudio de eventos y asumen que la pérdida o ganancia de la FyA es reflejada en los retornos anormales de las acciones durante el anuncio². En general, sus resultados pueden resumirse así: 1) los retornos de la firma objetivo son positivos, 2) los retornos de la empresa adquiriente son negativos o nulos, 3) los retornos combinados de las dos firmas son ligeramente positivos y, 4) los resultados de los retornos a largo plazo son cuestionables debido a problemas metodológicos.

Además, es ampliamente conocido que las FyA se producen en olas (Martynova y Renneboog, 2008), por ello otros estudios se enfocan en los determinantes que conducen a este tipo de comportamiento. Las teorías que explican este patrón se dividen en cuatro. En primer lugar, las teorías neoclásicas sugieren que las FyA se producen a consecuencia de choques industriales, económicos, políticos o regulatorios (Mitchell y Mulherin, 1996; Andrade y Stafford, 2004; Maksimovic y Phillips, 2001). Segundo, la teoría del problema de agencia argumenta que son producto de objetivos personales de los administradores corporativos y de bajo enfoque en los accionistas (Shleifer y Vishny, 1991). Tercero, respecto a la teoría de la gestión arrogante y de manada (*managerial hubris and herding*), consideran que esta ocurre cuando la administración de la firma oferente sobreestima su capacidad para manejar las firmas objetivo; por su parte, el efecto manada se produce cuando las firmas siguen a la empresa líder del mercado que ha realizado una FyA, creando así una ola de transacciones (Goergen y Renneboog, 2004). Finalmente,

las teorías del comportamiento (*behavioral hypothesis*), donde los administradores toman ventaja de los problemas de sobrevaloración de sus acciones durante expansiones del mercado financiero y utilizan esto como dinero “barato” para adquirir compañías subvaloradas en mercados en contracción (Shleifer y Vishny, 2003; Harford, 2005).

La mayoría de los estudios relacionados con las FyA se han realizado en los mercados de los Estados Unidos, el Reino Unido, Europa y Asia (Martynova y Renneboog, 2008); por lo que la literatura relacionada con FyA para el caso de América Latina es aún incipiente. Algunos autores han estudiado: 1) los efectos de las FyA sobre el valor de la empresa (Fuenzalida *et al.*, 2006; Cortés *et al.*, 2015). 2) los determinantes y olas de FyA (Pablo, 2009; Cortés *et al.*, 2017). 3) el impacto de la calidad institucional y de la productividad industrial en las FyA transnacionales de países de la OCDE hacia los países de América Latina (Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017b).

En ese sentido, el presente estudio tiene como objetivo contribuir en la literatura sobre FyA analizando la influencia de variables macroeconómicas, en especial el ciclo económico, sobre el número de FyA en Latinoamérica. En particular se estudian transacciones donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (*target*) para realizar alguna FyA. Estos países son importantes pues representan el 90% de las transacciones en la región entre 1995 y 2014³. Un estudio para la región es de especial relevancia, ya que permite aprovechar una variedad de condiciones macroeconómicas en una región con similitudes en cuanto a lo legal, su cultura empresarial y su desarrollo financiero (La Porta *et al.*, 1998; Chong y López-de-Silanes 2007, xvii). Estas condiciones pueden generar resultados potencialmente diferentes entre los mercados ya estudiados y el mercado latinoamericano.

Adicionalmente, el interés en estudiar el impacto de las variables macroeconómicas sobre las FyA se fundamenta en que ha sido un fenómeno menos explorado por los investigadores (Vasconcellos y Kish, 1998; Uddin y Boateng, 2011). Algunos estudios en los Estados Unidos, Europa y Asia han adoptado este enfoque tratando de capturar el papel de estas variables sobre el comportamiento de la actividad (Melicher *et al.*, 1983; Yagil, 1996; Di Giovanni, 2005; Lambrecht, 2004; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Višić y Perić, 2011; Boateng *et al.*, 2014). Sin embargo, la relación entre el ciclo económico y el número de FyA es ambigua (Nelson, 1959; Becketti, 1986; Komlenovic *et al.*, 2009). De esta manera, el artículo contribuye a los pocos estudios con una orientación macroeconómica y, en especial, basados en economías latinoamericanas. La creciente importancia de las FyA dentro de los procesos de expansión y consolidación empresariales y su efecto positivo en

1 Considerando: México, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

2 Diferencia entre el retorno normal de la acción como si no hubiera ocurrido el anuncio y el retorno efectivo de la acción debido al acontecimiento del anuncio.

3 Esto representa el 90% de los acuerdos reportados por Datastream para países objetivo de FyA en América Latina en ese período. Específicamente, no se incluyen acuerdos en Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Panamá, Uruguay ni Venezuela.

el crecimiento económico (Di Giovanni, 2005) llevan no solo a un creciente interés académico en el tema, sino también a claras implicaciones de política pública, especialmente en promoción de inversión extranjera directa (IED) y fomento industrial.

Para estudios en Latinoamérica, el precedente más relacionado con este estudio es el de Pablo (2009), el cual identifica determinantes de FyA transnacionales en países latinoamericanos de 1998 a 2004 mediante modelos logit. Sin embargo, dos características nos diferencian de aquel. En primer lugar, se emplea la base de datos de Thomson Reuters Datastream que permite medir la actividad general de FyA por país-año, tanto nacionales como transnacionales, en lugar de la decisión individual de dos firmas de entrar en una FyA, tomado de la base de datos de noticias Factiva. En segundo lugar, el disponer de un período más amplio, 1995 a 2014, usando modelos econométricos de panel con errores estándar corregidos (*panel corrected standard errors*: PCSE) y el modelo binomial negativo. También, se explora en mayor detalle el efecto de las variables macroeconómicas, no exploradas por Pablo (2009), en especial el papel del riesgo país, del ciclo económico y el de las crisis financieras latinoamericanas y *subprime*.

Adicionalmente, el sector a analizar en este estudio es el manufacturero. Las razones residen en su participación en el total de las transacciones, la importancia en el PIB de la región, el porcentaje de empleo que genera y su sensibilidad ante cambios en factores macroeconómicos. Según la base de datos Thomson Reuters Datastream, el sector manufacturero posee el mayor número de anuncios entre 1995-2015 para los países estudiados, con una participación del 27,56% sobre el total. También, según datos de la comisión económica (Cepal, 2016) a 2014, el sector manufacturero en Latinoamérica representaba el 13,2% del PIB de la región, el tercer sector más importante después de la administración pública, defensa, seguridad social y educación e intermediación financiera. Asimismo, con datos de la misma fuente, se evidencia que para los países seleccionados el porcentaje promedio del total de la población ocupada en el sector es del 12,18%, es decir, el cuarto más importante después de otros servicios, comercio y agricultura. Además, estudios demuestran que el manufacturero es uno de los sectores más sensibles ante cambios de la política monetaria o tasa de cambio (Carlino y DeFina, 1998; Karagedikli *et al.*, 2016; Sierra y Manrique, 2014).

Los resultados del trabajo indican que las variables macroeconómicas del país objetivo tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad⁴. Específicamente, se encuentra que el

ciclo económico, la liquidez y la depreciación tienen un efecto positivo sobre dichas transacciones, mientras que la inflación tiene un efecto negativo. La tasa de interés y el índice bursátil no tienen un efecto estadísticamente significativo sobre la actividad de FyA. Adicionalmente, se observa que el impacto del ciclo económico es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas y que, corrigiendo problemas de asimetría del ciclo, durante las épocas de expansión la actividad de FyA es mayor si se compara con períodos de recesión.

El estudio se organiza de la siguiente manera: la segunda sección presenta la revisión de literatura y plantea las hipótesis de cada variable a incluir en el modelo. La tercera presenta los datos y la metodología empleados en el estudio. Los resultados se analizan en la cuarta sección y, por último, se presentan las conclusiones.

2. Revisión de literatura y planteamiento de hipótesis

El ambiente macroeconómico dentro de los países ha tomado mayor relevancia en la actualidad frente a lo observado al comienzo de este siglo. Esto se debe a que las políticas macroeconómicas pueden aumentar o disminuir el costo de realizar negocios empresariales, lo que puede conllevar a los administradores a sincronizar sus decisiones de adquisición con base en el movimiento de variables macroeconómicas (Dunning, 2009; Uddin y Boateng, 2011). Al respecto, investigadores han tratado de explicar las razones que contribuyen al crecimiento de las FyA en el nivel macroeconómico a partir de variables que incluyen el PIB (Di Giovanni, 2005; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Gugler *et al.*, 2012), las tasas de interés (Becketti, 1986; Yagil, 1996; Wang, 2008), los índices bursátiles (Melicher *et al.*, 1983; Komlenovic *et al.*, 2009), los agregados monetarios (Becketti, 1986; Uddin y Boateng, 2011; Boateng *et al.*, 2014), la inflación (Wang, 2008; Višić *et al.*, 2011) y la tasa de cambio (Di Giovanni, 2005; Pablo, 2009).

De acuerdo con la teoría neoclásica o racional, las FyA tienen el propósito de aumentar la eficiencia de las empresas ante cambios que afecten la estructura de la industria (choques industriales), tales como nuevas regulaciones, aumentos en costos e innovaciones tecnológicas. Autores como Nelson (1959), Gort (1969) y Mitchell y Mulherin (1996) argumentan que los choques industriales requieren la redistribución de los activos a usos más productivos, justificando las FyA como una forma de lograrlo. En este mismo sentido, Maksimovic y Phillips (2001) argumentan que un choque positivo en la demanda de una industria aumenta el costo de oportunidad para un productor inefficiente, convirtiéndolo en un potencial objetivo de una FyA. Por su parte, Oxelheim *et al.* (2001) concluyen que los factores macroeconómicos son relevantes en el costo de capital y la fortaleza financiera de la compañía. Harford (2005) presenta

4 De acuerdo con la teoría neoclásica, algunas variables macroeconómicas para el país adquiere también son determinantes de FyA. Sin embargo, el modelo que se presenta en este estudio solo se concentra en analizar los determinantes desde el país objetivo. En ese sentido, aquí se adopta el enfoque de análisis de las ventajas específicas de localización (*location specific advantage*) (Uddin y Boateng, 2011; Boateng *et al.*, 2014).

evidencia del comienzo de oleadas de FyA en toda la economía como respuesta a choques estructurales que afectan a varias industrias al mismo tiempo, pero antepone como condición la existencia de suficiente liquidez para financiar la relocalización de los activos, para lo cual toma como *proxy* las tasas de interés.

De esta manera, dentro de la teoría neoclásica las variables macroeconómicas, son *proxy* de la demanda y de los costos de financiación. A continuación se presentan las variables utilizadas en el estudio, así como la literatura que sustenta las hipótesis a considerar.

2.1 Ciclo económico

Entre los estudios pioneros acerca de los ciclos económicos y su relación con la actividad de FyA se encuentra a Markham (1955) y Nelson (1959); sin embargo, estos dos autores llegan a conclusiones diferentes. Usando la correlación entre el número total de las fusiones y el ciclo económico en los Estados Unidos, Markham (1955) no encuentra un soporte fuerte para una relación entre los ciclos y dicha actividad. Por otro lado, Nelson (1959) encuentra que los puntos de inflexión de estas dos series coinciden o en ocasiones las FyA se adelantan al ciclo económico de dos a cuatro trimestres. A partir de los anteriores estudios, diferentes autores se han enfocado en determinar el impacto de esta variable en las transacciones de FyA. Gort (1969), bajo un modelo de perturbaciones económicas, predice que cambios económicos, como desequilibrios en los mercados de productos, inciden en las FyA. Por su parte, Becketti (1986) encuentra una relación procíclica de las FyA: creciente en auge y disminución en recesiones.

En estudios más recientes, Lambrecht (2004), enfocado en un análisis sobre economías a escala, demuestra que las ganancias derivadas de las FyA están correlacionadas positivamente con la demanda del mercado y mayores precios. Maksimovic y Phillips (2001) encuentran que las FyA están correlacionadas positivamente con los ciclos cuando están en expansión.

Por último, tomando como referencia trabajos sobre inversión extranjera directa (IED), se encuentra evidencia de un patrón procíclico de las inversiones con el PIB. Usando una muestra de 46 países entre 1982-2009, Cavallari y d'Addona (2013) encuentran una relación positiva entre los flujos de inversión y la actividad económica. Del mismo modo, Buch y Lipponer (2005), en un estudio para Alemania, encuentran una relación positiva entre el ciclo económico y las actividades de FyA de las empresas, debido a que esta variable actúa como un mecanismo acelerador de financiamiento.

De acuerdo con lo anterior, se puede inferir que la relación del ciclo económico con el número de FyA se puede observar por medio de dos canales. El primero argumenta que el incremento en la actividad económica actual sugiere un aumento de la demanda agregada a futuro, por tanto, es lógico pensar que cambios positivos en

la demanda de ciertas industrias pueden llevar a aumentos en la cantidad de FyA (Becketti, 1986; Harford, 2005; Cook, 2007; Komlenovic *et al.* 2009). Según Melicher *et al.* (1983) de ser cierta esta teoría, en un ambiente de optimismo acerca de la futura condición de la economía, las empresas se fusionan para ganar capacidad operacional, lo cual se traduce en un incremento en la producción industrial. Estos argumentos son consistentes con la teoría neoclásica, es decir, las FyA son vistas como herramientas eficaces ante choques económicos para la asignación más efectiva de los activos dentro de una industria y así permite su crecimiento. Igualmente, se puede argumentar que en momentos de expansión económica las empresas están menos restringidas financieramente. Además de las económicas, es necesario una motivación proveniente de los bajos costos de transacción; es decir, una mayor liquidez de capital que viene acompañada en momentos de crecimiento de la demanda (Eisfeldt y Rampini, 2006; Harford, 2005). Esta hipótesis es planteada igualmente por Shleifer y Vishny (1992) quienes señalan que, en momentos de expansión, las empresas aumentan sus flujos de caja y simultáneamente atenúan sus restricciones financieras. Estos argumentos infieren una relación positiva entre los ciclos económicos y las FyA.

El segundo canal considera que las FyA transfronterizas aumentan en períodos de crisis en los que las compañías objetivo presentan restricciones financieras y sus valores fundamentales están subvalorados. Esta hipótesis se basa en la teoría del comportamiento, la cual propone que los gerentes de las empresas sobrevaloradas toman ventaja de la desviación de los precios mediante la adquisición de empresas subvaloradas actuando como un canal de capital barato de financiación (Shleifer y Vishny, 2003; Rhodes-Kropf y Viswanathan, 2004; Erel *et al.*, 2012; Cortés *et al.*, 2017a); y la teoría de la venta forzosa (*fire sale theory*), en la cual inversionistas extranjeros adquieren firmas en países que experimentan crisis financieras y así toman ventaja de los problemas locales de liquidez (Aguilar y Gopinath, 2005; Desai, *et al.*, 2007).

Hipótesis 1: *el ciclo económico está relacionado positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.*

2.2 Tasa de interés

La adquisición de empresas puede estar financiada por medio de deuda o emisión de bonos; por tanto, el movimiento de las tasas de interés es un factor determinante en las decisiones de inversión de la firma (Becketti, 1986; Harford, 2005). Por ejemplo, Becketti (1986) muestra que la tasa de interés, medida por los rendimientos de los bonos de los Estados Unidos a tres meses, tiene el impacto más fuerte sobre la actividad de FyA. Esta relación negativa se explica por el hecho de que bajas tasas de interés reducen los costos de financiación y son signo de un ambiente favorable en la economía (Melicher *et al.*, 1983; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Cortés *et al.*, 2017a).

Hipótesis 2: la tasa de interés está relacionada negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.3 Liquidez

Un incremento en la liquidez puede aumentar el número de FyA debido al costo de financiamiento y el ingreso disponible (Uddin y Boateng, 2011). Al respecto, Wang (2008) señala que las pequeñas y medianas empresas enfrentan mayores costos financieros cuando hay una contracción de la oferta monetaria y empresas grandes, con primas relativamente más bajas y mejores flujos de caja, son propensas a adquirirlas. Adicionalmente, Harford (2005) muestra que ante una liquidez de capital suficiente se estimula una reasignación de recursos, lo que lleva a una oleada de FyA, y no solo basta con algún choque, ya sea económico, regulatorio o tecnológico⁵.

Hipótesis 3: la oferta monetaria está relacionada positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.4 Tasa de cambio

Una de las diferencias entre el valor de la firma oferente y objetivo puede derivarse de los cambios en el valor de moneda o tasa de cambio (Erel *et al.*, 2012; Boateng *et al.*, 2014). Si la moneda del país oferente se aprecia relativamente en valor a la moneda del país objetivo, entonces estas últimas serán relativamente más baratas (Harris y Ravencraft, 1991; Wang, 2008). Esta hipótesis es soportada igualmente por Froot *et al.* (1992) quienes argumentan que las firmas locales son menos valiosas que las extranjeras cuando existe una apreciación del dólar, por tanto, hay una relación positiva entre los flujos de inversión y la actividad de FyA. Asimismo, autores como Cebenoyan *et al.* (1992) y Boateng *et al.* (2014) han encontrado soporte para indicar que países con monedas apreciadas deberían actuar como oferentes y lo contrario para firmas con monedas depreciadas en vista de que esto disminuye los costos de transacción y financiamiento.

Hipótesis 4: la tasa de cambio está relacionada positivamente con el número de fusiones y adquisiciones; una mayor depreciación atrae más inversión.

2.5 Inflación

Pocos estudios han incluido la inflación como determinante de las fusiones y adquisiciones. Entre los que los han hecho están Evenett (2004) quien señala que una menor inflación implica un menor costo de la deuda. Adicionalmente, Boateng *et al.* (2014) señalan que, además del costo de capital, la inflación afecta de manera negativa la tasa de retorno de la inversión. Sayek (2009)

⁵ Otros estudios sobre el impacto que tiene la liquidez sobre la actividad de FyA se encuentran en Shleifer y Vishny (1992) y Boateng *et al.* (2014).

encuentra que empresas multinacionales minimizan el efecto negativo de la inflación por medio del cambio en la localización de la producción. Igualmente, estudios aplicados a IED incluyen la inflación como variable proxy de estabilidad económica. Al respecto, variables con altos valores inducen una mayor incertidumbre, lo que empeora el crecimiento económico y la atracción de la inversión (Yang *et al.*, 2000).

Hipótesis 5: la inflación está relacionada negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.6 Índice del mercado de acciones

Con respecto al mercado de acciones, se puede hablar de dos tipos de mecanismos que pueden impactar la actividad de FyA cuyos resultados son contradictorios. El primero sugiere que un índice de acciones al alza señalaría perspectivas de crecimiento futuro y, por tanto, un aumento en el número de FyA (Melicher *et al.*, 1983). Este mismo argumento es sostenido por otros autores como Nelson (1959), Beckett (1986) y Uddin y Boateng (2011), quienes encuentran una relación positiva entre el retorno del mercado de acciones y el número de FyA. Asimismo, Wang (2008) sugiere que en un mercado alcista los inversionistas tienen una buena perspectiva de las futuras operaciones de las compañías listadas. Sin embargo, sus resultados no son estadísticamente significativos y, por ende, no son concluyentes.

El segundo se fundamenta en la teoría del comportamiento, donde las FyA toman lugar debido a una diferencia entre el valor de la firma oferente y la firma objetivo (Shleifer y Vishny, 2003; Rhodes-Kropf y Viswanathan, 2004; Baker *et al.*, 2009). Acorde con este planteamiento, Erel *et al.* (2012) encuentran que firmas oferentes tienden a ser de países con mercados bursátiles alcistas y firmas objetivo de economías débiles. Por su parte, Bi y Gregory (2011) confirman que la sobrevaloración de las compañías está asociada con una mayor probabilidad de una oferta de acciones. Adicionalmente, Ang y Cheng (2006) sugieren que la probabilidad de una firma de elegir acciones como medio de pago es mayor cuando su acción está sobrevalorada. No obstante, como limitación del presente estudio, no se explora la teoría comportamental. Así, el impacto del índice del mercado de acciones se explora solamente desde el punto de vista de la teoría neoclásica.

Hipótesis 6: el mercado de acciones está relacionado positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.7 Riesgo país

Las FyA están determinadas por características institucionales (Bris *et al.*, 2007; Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017b). La calidad de las instituciones está asociada con la protección de los derechos de propiedad y el incremento en los riesgos de tipo de cambio. Un país es una institución política, cuyas normas, leyes y reglamentos

específicos aplican para los inversionistas tanto nacionales como internacionales (Nordal, 2001). En su estudio, Hyun y Kim (2010) argumentan que países con bajos niveles de corrupción, menor riesgo de oportunismo y leyes reconocidas pueden crear un ambiente favorable para la inversión. En ese sentido, el riesgo país puede entonces influir en la decisión de las empresas en ingresar a algún mercado o su forma de hacerlo. Las firmas, ante riesgos en países destino, ajustan su modo de entrada prefiriendo el control de propiedad intermedio a uno completo (Shimizu *et al.*, 2004).

Hipótesis 7: *el riesgo país está relacionado negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.*

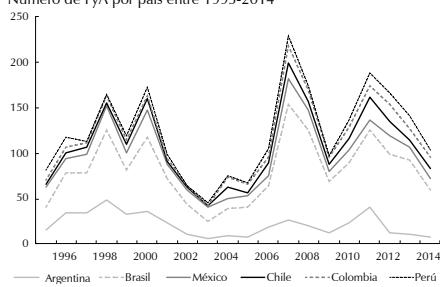
3 Datos y metodología

3.1 Datos

3.1.1 FyA del sector manufacturero

La información acerca del número de anuncios en los que Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (*target*) para realizar una FyA, se obtiene de la base de datos de Thomson Reuters Datastream desde 1995 hasta 2014. Esta fuente contiene detalles acerca de las transacciones, como fecha de anuncio, nombre de la empresa oferente y objetivo, país de origen, código de la industria (SIC), porcentaje a adquirir y si la empresa es pública (transa en bolsa) o privada. De la base de datos se excluyen compras apalancadas (LBO), escisiones (*spin offs*), recapitalizaciones, recompras y privatizaciones⁶. Asimismo, se incluyen solo las transacciones de la industria manufacturera comprendida por veinte subsectores (20-39 a dos dígitos, código SIC).

Gráfico 1
Número de FyA por país entre 1995-2014



Fuente: elaboración propia.

El gráfico 1 muestra la dinámica de la actividad de FyA para los seis países seleccionados. Como se observa, el número de anuncios de FyA creció moderadamente desde 1995 hasta 1999. Sin embargo, en ese último año la actividad se vio fuertemente afectada por la crisis económica asiática, lo cual repercutió negativamente

en las economías de la región. Por el contrario, en el año 2000 se observa un repunte de las operaciones, seguido de una fuerte caída general, producto de la crisis de 2001 en Argentina, la crisis hipotecaria de Colombia (1998-2001), la desaceleración de la economía mundial, los ataques del 11 de septiembre de 2001 y la crisis de la burbuja puntocom. Desde 2003 el crecimiento volvió a exhibir una tendencia creciente, pero en el 2009, debido a la crisis *subprime*, se observa de nuevo una caída en la actividad. El número de FyA en el sector manufacturero ha venido cayendo después de 2011. Según la Cepal (2015), este declive puede ser explicado por la caída en los precios de los minerales y los alimentos desde 2012, la caída de los precios del petróleo desde el segundo semestre de 2014, la recesión mundial y el bajo dinamismo de la demanda en la región y Europa.

De 2.465 anuncios, el país con más transacciones durante el período de estudio es Brasil (48,2%), seguido de Argentina (17,5%), México (14,2%), Chile (7,5%), Colombia (6,9%) y Perú (5,6%) (Cuadro 1). En el período de estudio, el 47,4% de los anuncios corresponde a adquirientes nacionales, 7,1% proceden de la región y el restante 45,5% proviene de fuera de Latinoamérica (Cuadro 2). Del total de los anuncios, el 59,8% son transacciones en compañías de la misma industria, el restante son acuerdos inter industriales, es decir, con el objetivo de diversificar o integrarse verticalmente. En el Cuadro 3 se puede observar el método de pago propuesto para realizar la transacción. Es importante resaltar que el 82% de los anuncios no reportan el método de pago; sin embargo, el método con mayor porcentaje fue el de solo efectivo, contrario a acciones o una combinación entre ambas. Por último, los subsectores con mayor actividad son la industria alimentaria (27%) y productos químicos (16%).

3.1.2 Variables macroeconómicas

Los datos de las variables macroeconómicas de los países objetivo de FyA se obtienen de varias fuentes. La del PIB manufacturero y la tasa de inflación es de la Cepal (2016). La tasa de préstamos (*lending rate*) se obtiene del World Bank Group (2016). La tasa de cambio real multilateral proviene del Bank of International Settlements (BIS), (2016). La oferta monetaria, M3, procede del Centro de Economía Internacional de Argentina (2016) con base en el FMI y los bancos centrales; en el caso de Colombia y Perú se consiguen de sus respectivos bancos Centrales (Banco de la República de Colombia, 2016; Banco Central de Reserva de Perú, 2016). El índice *Morgan Stanley capital international* (MSCL; Bloomberg, 2016), el cual mide el rendimiento de los segmentos de alta y mediana capitalización del mercado, es usado como indicador bursátil. Por último, para capturar el riesgo país, se utiliza el índice *composite risk rating*, calculado por el Political Risk Services Group (2016).

Cuadro 1
 Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por país

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Argentina	15	34	34	49	33	36	24	11	6	9	7	18	26	20	13	24	41	12	11	8	431	17,5%
Brasil	26	44	45	76	48	81	48	32	19	30	34	46	128	106	56	65	85	87	81	52	1189	48,2%
Chile	3	7	7	3	9	12	3	3	2	12	3	13	17	9	8	12	26	16	9	11	185	7,5%
Colombia	5	5	9	4	3	3	2	0	12	10	6	19	13	7	12	12	19	12	13	171	6,9%	
Méjico	22	16	20	27	20	31	16	16	15	11	12	28	22	11	15	10	20	14	12	350	14,2%	
Perú	11	12	2	1	5	9	5	0	4	2	2	10	12	4	3	8	15	12	14	8	139	5,6%
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra la información acerca del número de anuncios donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (target) para realizar una FyA. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompra y privatizaciones.

Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Cuadro 2

Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por origen del comprador

Tipo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Nacional	34	33	41	75	43	79	55	36	24	42	36	40	117	82	49	74	102	90	69	48	1169	47,4%
Regional	9	11	4	7	6	7	3	5	2	7	3	13	29	18	9	8	13	7	9	4	174	7,1%
Estados Unidos	19	38	29	30	26	26	18	10	10	9	14	13	28	30	17	24	24	23	26	11	425	17,2%
Europa	18	22	35	44	39	51	19	8	10	15	12	35	36	37	18	17	38	29	31	32	546	22,2%
otros	2	14	4	9	5	9	4	5	3	3	4	20	7	5	13	12	17	6	9	151	6,1%	
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra el número de anuncios de FyA por año según el origen del comprador. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompra y privatizaciones.

Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Cuadro 3

Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por estrategia y método de pago

Tipo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Diversificación	35	51	44	66	44	58	52	27	22	29	18	39	89	66	42	60	86	78	53	31	990	40,2%
Horizontal	47	67	69	99	75	114	47	37	24	47	50	66	141	108	56	76	103	88	88	73	1475	59,8%
Dinero y acciones	3	1	1	1				2	1			1	1	3	5	3	1	4	27	1,1%		
Solo dinero	5	8	12	14	18	46	14	12	9	16	10	24	41	16	12	14	30	25	16	15	357	14,5%
Solo acciones	6	7	1	3	4	2	1	2	2	10	4	1	2	5	2	3	3	1	1	60	24%	
No se específica	71	100	100	149	97	122	83	49	34	58	48	77	187	155	78	115	153	137	120	88	2021	82,0%
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra la información acerca del número de anuncios donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (target) para realizar una FyA. "Diversificación" se refiere a operaciones que no tienen una industria o sector específico. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompra y privatizaciones.

Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

3.2 Metodología

La estimación se realiza por medio de un panel de datos desbalanceado. La elección de esta técnica reside en que proporciona más grados de libertad, mayor información, más variabilidad, menos colinealidad entre las variables y una mayor eficiencia (Hsiao, 2007; Wang, 2008), además de un mejor ajuste del modelo econométrico. Dado que en el presente estudio solo se tiene una industria por país y diecinueve observaciones anuales, utilizar modelos por país no es la mejor opción. En su lugar, se estiman modelos de panel de datos que agrupan las observaciones de la industria estudiada en los seis países. Esto aumenta la relación entre N y T , crucial para las propiedades asintóticas de la estimación de panel de datos (Driscoll y Kraay 1998). La heterogeneidad de cada economía se aborda utilizando efectos fijos por país. Los modelos de panel de datos que agrupan empresas o industrias en diferentes países ya se han utilizado en la literatura financiera internacional. Por ejemplo, Christoffersen *et al.* (2006) ejecutan datos de panel de rendimientos mensuales para 305 empresas en doce mercados emergentes. La variable dependiente se calcula aplicando una transformación logarítmica del número de anuncios de FyA. Esta metodología ha sido aplicada en otros estudios sobre determinantes (Wang, 2008; Piñeiro *et al.*, 2008; Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017a; Cortés *et al.*, 2017b).

$$Y_u = \ln(1 + \text{número de FyA}) \quad (1)$$

Igualmente, las variables, excepto la oferta monetaria y el riesgo país, se rezagan un año por dos motivos. En primer lugar, para controlar posibles problemas de endogeneidad, siguiendo a Beckett (1986), Harford (2005) y Kamaly (2007); en segundo lugar, por motivaciones económicas: las FyA son respuestas ante choques económicos, por tanto, suceden después de percibir un incremento en la demanda y analizar otras variables macroeconómicas que afectan la decisión de realizar la operación. Otros trabajos que utilizan variables rezagadas, empleando esta metodología son: Beckett (1986), Di Giovanni (2005), Harford (2005), Neto, Brandão y Melo (2010), Komlenovic *et al.* (2009) y Višić y Perić (2011). El resto de variables se utilizan como cambios porcentuales o en diferencias de acuerdo con las recomendaciones metodológicas sugeridas por la literatura que se presenta en la sección I. Dado que se cuenta con series que cambian en el tiempo, variables como el PIB, la tasa de cambio, la inflación, la oferta monetaria y el índice bursátil no se pueden modelar en niveles ya que se podrían obtener relaciones espurias. Para estas series se hacen las transformaciones necesarias para que sean estacionarias en sentido amplio o débil. En el cuadro 4 se presentan las correlaciones entre

Cuadro 4
 Matriz de correlaciones de las variables explicativas

	Ciclo económico	Inflación	Oferta monetaria	Depreciación	Tasa de interés	Índice bursátil	Riesgo país	Crisis Latinoamérica	Crisis 2009
Ciclo económico	1								
Inflación	-0,3846	1							
Oferta monetaria	0,1629	-0,0448	1						
Depreciación	-0,595	0,6951	-0,1449	1					
Tasa de interés	-0,1874	0,4077	-0,0773	0,2493	1				
Índice bursátil	0,2521	-0,1973	0,346	-0,3526	-0,1456	1			
Riesgo país	-0,431	0,3578	0,153	0,4626	0,0414	0,0418	1		
Crisis Latinoamérica	-0,3517	0,1629	-0,2377	0,2591	0,1197	-0,3232	0,0152	1	
Crisis 2009	0,2267	0,0828	-0,1135	-0,0449	-0,0197	-0,1219	-0,1343	-0,0785	1

Nota: este cuadro muestra la correlación entre cada una de las variables explicativas utilizadas en los modelos estimados.

Fuente: elaboración propia

las variables explicativas del modelo con el fin de examinar la no presencia de multicolinealidad⁷.

Con respecto al ciclo económico para evitar resultados espiurios se filtran las tendencias en el PIB manufacturero con el filtro Hodrick-Prescott (HP) (1997), el cual se usa comúnmente en la literatura del ciclo económico. Por tanto, para examinar la actividad de FyA y su relación con diferentes variables macroeconómicas, como se planteó en las hipótesis, el modelo reducido a estimar se representa en la ecuación (2):

$$\begin{aligned} FyA_{it} = & B_1 \text{ciclo económico}_{it-1} + B_2 \text{tasa de Interés}_{it-1} \\ & + B_3 \text{tasa de cambio real}_{it-1} + B_4 \text{inflación}_{it-1} \\ & + B_5 \text{oferta monetaria}_{it} + B_6 \text{Riesgo país}_{it} \\ & + B_7 \text{índice bursátil}_{it-1} + u_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

donde:

FyA: número de fusiones y adquisiciones en el sector manufacturero del país objetivo por año. La variable es representada por Y_{it} , donde i corresponde al país y t al tiempo.

Ciclo económico: logaritmo del ciclo de la industria manufacturera del país objetivo en dólares constantes, año base 2010. Donde el ciclo es la diferencia entre la serie del PIB manufacturero y su tendencia calculada con el filtro de Hodrick-Prescott.

Tasa de interés: tasa de colocación (*prime rate*) del país objetivo que responde a las necesidades de financiación a corto y medianos plazos del sector comercial.

Tasa de cambio real: medida como la variación porcentual del tipo de cambio real efectivo del país objetivo, el cual es calculado por el BIS, año base 2010. Un aumento significa una depreciación.

Inflación: cambio porcentual de los índices de precios mayoristas del país objetivo⁸, año base 2010.

Oferta monetaria: diferencia de la oferta monetaria ampliada (M3) del país objetivo, medida como porcentaje del PIB en dólares constantes, año base 2010.

Riesgo país: diferencia de la puntuación del índice *composite risk rating* para cada país objetivo, calculado por la Political Risk Services Group, número entre 0 y 100, donde 100 es igual a un entorno de menor riesgo⁹.

7 Además se calcula el factor de inflación de la varianza (VIF por su sigla en inglés), el cual cuantifica la intensidad de la multicolinealidad. Los resultados se encuentran disponibles a solicitud y para todas las variables se encuentra un valor de magnitud menor a 10, lo cual sugiere la existencia de no multicolinealidad.

8 Según la ficha técnica de la CEPAL para Argentina, Brasil, Chile y Perú se utiliza el índice de precio mayorista, para Colombia y México el índice de precios al productor.

9 Las probabilidades de riesgo que considera esta variable, se asignan a tres escenarios de régimen separados, que cubren un horizonte temporal de dieciocho meses y de cinco años. Para cada escenario de régimen, se analizan los posibles cambios en el nivel de eventos políticos y los once tipos de intervención gubernamental que afectan el clima de los negocios. Dichas intervenciones incluyen: posibles restricciones de capital, controles cambiarios, cambios en la política fiscal y monetaria, costos y requerimientos laborales y pasivos por préstamos externos. La metodología de su cálculo se puede consultar en: <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/prs>.

Índice bursátil: medido como la variación porcentual del índice MSCI¹⁰ para cada país objetivo. El índice es creado por la empresa Morgan Stanley Capital International.

Se aplican las pruebas habituales para datos de panel con el objetivo de obtener la especificación correcta del modelo. El test de especificación de Hausman rechaza la hipótesis nula a favor de los efectos fijos. Adicionalmente, se realiza el test de Wooldridge para detectar autocorrelación, el test de Breusch-Pagan para detectar correlación contemporánea entre residuales y el test de Wald para contrastar posible heterocedasticidad. Dada estas pruebas econométricas, se detecta la presencia de heterocedasticidad y correlación contemporánea. Por tanto, para corregir estos problemas se utiliza una regresión mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con errores estándares corregidos para panel (*panel corrected standard errors*), desarrollado por Beck y Katz (1995)¹¹.

Considerando que se cuenta con datos de conteo y que la variable sin transformación exhibe una distribución binomial, se examina la robustez del modelo por medio de una regresión binomial negativa. Este tipo de regresión es más flexible que los modelos Poisson típicamente usados, ya que estos asumen que la media y la varianza son iguales, a diferencia del primero, que no implica esta condición (Cameron y Trivedi, 2005). Para estar seguro de la elección entre el modelo binomial negativo y el Poisson, se realizan diferentes pruebas de ajuste. Por ejemplo, el modelo binomial negativo obtiene una menor diferencia absoluta entre los valores predichos y observados. Además, cuando se comparan los estadísticos Akaike (*Akaike information criterion*) y Schwarz (*bayesian information criteron*) el modelo binomial negativo es preferido sobre el Poisson.

4. Resultados

Los resultados de las regresiones realizadas se presentan en el cuadro 5. La primera columna contiene los coeficientes de la regresión con la variable transformada en logaritmos, $\ln(1+FyA)$. El modelo estimado cumple con los supuestos estadísticos teóricos asociados con este tipo de procesos. La coherencia en los signos de los coeficientes estimados y su significancia estadística, junto con un valor mayor a 0,95 encontrado para el índice de bondad de ajuste, permiten afirmar que el modelo es adecuado para representar el proceso generador de los datos. Todas las variables exógenas que se incluyen en el

10 Morgan Stanley capital international index (MSCI index) es un indicador que mide el desempeño de un grupo de valores de renta variable de un país a lo largo del tiempo. El índice es calculado usando el promedio aritmético ponderado de Laspeyres para cada país o región y se calcula en moneda local y en dólares estadounidense. (MSCI, 2017). La metodología de su cálculo se puede consultar en: <https://www.msci.com/index-methodology>

11 Otro método existente para corregir este problema es mínimos cuadrados generalizados factibles (FGLS) por su sigla en inglés. Sin embargo, este último no permite trabajar con paneles desbalanceados, dejando como opción los modelos PCSE.

modelo presentan el signo acorde con la teoría económica, a excepción de la tasa de interés, lo que evidencia que la actividad de FyA para los países de América Latina referenciados en la muestra está explicada por el ciclo económico y otras variables macroeconómicas.

El ciclo económico manufacturero, tal como se esperaba, resulta estadísticamente significativo. Este resultado es acorde con lo encontrado por Nelson (1959), Becketti (1986) y Komlenovic *et al.* (2009) soportando la hipótesis 1. De esta manera, un incremento del PIB manufacturero por encima de su tendencia (expansión), incrementa el número

de FyA del sector. Las FyA son pro cíclicas debido a que un incremento de la actividad económica sugiere un cambio en la demanda y, por consiguiente, las empresas se pueden fusionar con el fin de ganar capacidad operacional. Esto, a su vez, se puede traducir en un incremento en la producción industrial (Becketti, 1986; Harford, 2005; Cook, 2007). Cabe anotar que este coeficiente recoge el efecto tanto por encima como por debajo de la tendencia, surgiendo un posible problema de asimetría. Para corregirlo se utiliza la metodología desarrollada por Cavallari y D'Addona (2013), como se muestra al final de esta sección.

Cuadro 5
 Resultado de las estimaciones: modelo PCSE y binomial negativo bajo efectos fijos

	Modelo I: panel de datos con efectos fijos	Modelo II: binomial negativa para datos de panel	Modelo III: Panel de datos con efectos fijos transfronterizas	Modelo IV: binomial negativa para datos de panel transfronterizas	Modelo V: panel de datos con efectos fijos
Variable dependiente	Ln FyA total	FyA total	Ln FyA transfronterizas	FyA transfronterizas	Ln FyA total
Ciclo económico	3,264* (0,012)	3,331** (0,009)	4,564*** (0,001)	4,764*** (0,001)	
Ciclo * expansión					7,060** (0,001)
Inflación	-0,0236** (0,003)	-0,0260** (0,003)	-0,0223** (0,008)	-0,0253** (0,008)	-0,0237** (0,002)
M3	0,0429** (0,006)	0,0365* (0,013)	0,028 (0,15)	0,0184 (0,278)	0,0370* (0,012)
Depreciación	0,0118* (0,017)	0,0117* (0,026)	0,0153** (0,005)	0,0164** (0,003)	0,0086 (0,055)
Tasa de interés	0,00462 (0,425)	0,00354 (0,416)	0,00679 (0,261)	0,00576 (0,246)	0,00293 (0,593)
Índice bursátil	0,000695 (0,709)	0,0013 (0,41)	0,00211 (0,252)	0,00228 (0,218)	-0,00132 (0,475)
Riesgo país	0,0105 (0,517)	0,0139 (0,408)	0,00646 (0,705)	0,0108 (0,567)	0,000756 (0,960)
Crisis Latinoamérica	-0,645*** (0,000)	-0,564** (0,008)	-0,644** (0,001)	-0,745** (0,004)	-0,713*** (0,000)
Crisis 2009	-0,194 (0,440)	-0,224 (0,315)	-0,287 (0,247)	-0,352 (0,179)	0,0152 (0,947)
Argentina	0,867** (0,002)		0,607* (0,045)		-1,063*** (0,000)
Chile	-1,771*** (0,000)		-1,574*** (0,000)		-1,861*** (0,000)
Colombia	-1,823*** (0,000)		-1,544*** (0,000)		-1,882*** (0,000)
México	-1,010*** (0,197)		-0,653* (0,744)		-1,108*** (0,000)
Perú	-2,149***		-3,103***		-2,218***

Cuadro 5 (continuación)

Resultado de las estimaciones: modelo PCSE y binomial negativo bajo efectos fijos

	Modelo I: panel de datos con efectos fijos	Modelo II: binomial negativa para datos de panel	Modelo III: Panel de datos con efectos fijos transfronterizas	Modelo IV: binomial negativa para datos de panel transfronterizas	Modelo V: panel de datos con efectos fijos
	(0,000)		(0,000)		(0,000)
Constante	3,985*** (0,000)	2,066*** (0,000)	2,497*** (0,000)	1,957*** (0,000)	4,024*** (0,000)
N	112	112	112	112	112
R2 ajustado	0,267		0,229		0,295
Función log verosimilitud		-339,16518		284,93849	
Wald chi2	823,78	47,63	528,67	44,37	940,49

Nota: este cuadro muestra los resultados de las regresiones para los países bajo estudio. La primera columna tiene como variable dependiente el número de fusiones y adquisiciones del país objetivo (target), bajo la transformación $\ln(1 + \text{número FyA})$ estimado con un modelo PCSE el cual incluye las transacciones nacionales y transfronterizas. La segunda es la regresión binomial negativa para FyA nacionales y transfronterizas. La 3 y 4 columnas replican las regresiones anteriores, pero con solo las FyA transfronterizas. Finalmente, la última columna tiene como variable dependiente número de FyA transformada con la variable de interacción entre el ciclo y la variable ficticia de expansión, la cual toma el valor de 1 en períodos de expansión y 0 en caso contrario. En estas regresiones se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompras y privatizaciones. En paréntesis se muestra el valor-p: *, **, ***, que representan significancia al 5%, 1% y 0,1%, respectivamente.

Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Acorde con Yang et al. (2000), la inflación es significativa y con signo negativo, tal como lo plantea la hipótesis 5. Esto sugiere que la inflación influye negativamente en la actividad, debido a que afecta el retorno de la inversión, por lo que y es un signo de inestabilidad económica. Asimismo, la oferta monetaria es significativa y, por tanto, permite afirmar que la liquidez es determinante de la actividad de FyA, resultado acorde con lo hallado por Harford (2005), Wang (2008) y Uddin et al. (2011), para quienes una mayor liquidez se traduce en mejores costos de financiamiento y permite una mejor asignación de los recursos, lo cual apoya la hipótesis 3. La depreciación, medida como el cambio porcentual de la tasa de cambio real, resulta positiva y estadísticamente significativa, tal como se propone en la hipótesis 4. Este hallazgo es igualmente encontrado en los trabajos de Cebenoyan et al. (1992) y Boateng et al. (2014), lo cual muestra evidencia a favor de que la tasa de cambio influye en las diferencias de valor entre la firma oferente y objetivo y que las firmas locales son menos valiosas a las extranjeras cuando existe una apreciación del dólar (depreciación de la moneda local).

Entre las variables que no resultan estadísticamente significativas están la tasa de interés, índice bursátil y riesgo país. En cuanto al resultado de la tasa de interés se puede argumentar, desde la teoría de los mercados financieros eficientes, que ninguna empresa tiene una ventaja financiera frente a otra, ya que todas las empresas tienen el mismo acceso de financiamiento a un costo igual (ajustado por el riesgo) (Forssbeck y Oxelheim, 2008). Asimismo, los sistemas financieros de la región cuentan con un grado de desarrollo inferior al de los países más desarrollados (Jiménez y Manuelito, 2011), por tanto, es posible que las firmas oferentes no adquieran deuda en

los países estudiados, dando como resultado un efecto indiferente ante la tasa de interés.

El índice bursátil tampoco resulta estadísticamente significativo, uno de los motivos es que su efecto puede estar recogido en otras variables del modelo (ciclo económico o liquidez). Además, como lo establece Harford (2005), las FyA están motivadas por el efecto de la liquidez de capital (variable estadísticamente significativa en el modelo). Igualmente, Jiménez y Manuelito (2011) argumentan que el mercado accionario en la región presenta un rezago significativo si se compara con los países desarrollados y algunos países emergentes en Asia y Europa, a pesar del dinamismo alcanzado entre 2003 y 2008.

Guardados por la evolución en el tiempo de las FyA, se incluyen dos variables ficticias para controlar por la crisis de Latinoamérica durante 2001-2003 y los efectos de la crisis *subprime* de 2009. Ambas capturan el efecto negativo de las crisis. Sin embargo, solo la primera es estadísticamente significativa. En el cuadro 5 también se encuentran los efectos fijos por países, los cuales resultan estadísticamente significativos. La magnitud del efecto es acorde con el volumen de actividad por países, siendo Brasil el país de referencia y con más número de transacciones durante el período de estudio.

En la segunda columna se presentan los resultados de la regresión binomial negativa. Estos son acordes con los encontrados por medio de la regresión con la variable transformada en logaritmos. En cuanto a la significancia y los efectos de cada variable, se observa que los resultados no cambian de manera considerable, lo que da robustez a los anteriores hallazgos. En las columnas 3 y 4 se presentan las regresiones para las FyA transfronterizas. El ciclo económico es significativo y tiene un efecto mayor en comparación a las FyA totales. También, la inflación

y la depreciación son significativas, ambas al 1%. Por el contrario, la oferta monetaria no resulta estadísticamente significativa. Este resultado soporta el planteamiento propuesto por Pablo (2009): los compradores vienen de países con un menor crecimiento del PIB y con tasas de cambio depreciadas. Los países emergentes tienen un mayor crecimiento del PIB, es decir, mercados en expansión y con mayores oportunidades de inversión que los países desarrollados. Por tanto, es una variable mucho más importante cuando se trata de FyA transfronterizas. La crisis de Latinoamérica resulta estadísticamente significativa como en las otras regresiones. Además, se estimó la regresión binomial negativa para este tipo de transacción encontrando resultados similares.

Como se mencionó, se encuentra un problema de asimetría debido a que el ciclo de la industria manufacturera captura el efecto tanto de expansión como de recesión. Para corregir este problema se utiliza la metodología desarrollada por Cavallari y D'Addona (2013), donde se crea una variable ficticia que toma el valor de 1 cuando existe una expansión y 0 en caso contrario. Seguidamente se crea una variable interactiva entre la *dummy* y el ciclo manufacturero. La regresión con la variable interactiva (columna 5) resulta estadísticamente significativa y no altera la significancia de las demás variables del modelo, excepto la depreciación que resulta ser significativa al 10% en esta ocasión. Efectivamente, los resultados muestran evidencia a favor de que la asimetría desempeña un papel y el efecto que tiene el ciclo es el doble que el modelo anterior, lo que señala que en promedio, en los momentos de expansión de la economía las FyA pueden ser mayores que los que ocurren en períodos en recesión.

5. Conclusiones

En este estudio se investiga el impacto de diferentes variables macroeconómicas sobre el comportamiento de las FyA del sector manufacturero para seis países de América Latina que actúan como objetivo (*target*) para realizar este tipo de operación. Dunnig (2009) señala la creciente importancia de las variables macroeconomías desde hace veinte años en la explicación de las FyA. Igualmente, Komlenovick *et al.* (2009) señalan que la literatura reciente se ha enfocado en la explicación de las FyA por medio de variables por industria y firma, por tanto, es pertinente estudiar el impacto que tienen las variables macroeconómicas en la actividad de FyA. Esto con el argumento que es necesario un ambiente macroeconómico favorable para desarrollar ventajas competitivas en las firmas y sus decisiones de inversión (Uddin *et al.*, 2011).

Los resultados de las regresiones indican que, efectivamente, las variables macroeconómicas del país objetivo tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad. Específicamente, se encuentra que el ciclo económico, liquidez y depreciación

tienen un efecto positivo, mientras que la inflación tiene uno negativo. La tasa de interés y el índice bursátil no resultan estadísticamente significativas. En cuanto a la variable de mayor interés, el ciclo económico, se encuentra que tiene una relación positiva con las FyA y que su impacto es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas. Igualmente, se identifica un problema de asimetría y se muestra evidencia en favor de que durante las épocas de expansión la actividad de FyA puede ser mayor comparativamente que en períodos de recesión.

Estos resultados sugieren que los tomadores de decisiones deben incluir como elemento clave de análisis los cambios en el ambiente macroeconómico con el fin de crear ventajas competitivas, reducir los costos de transacción e incrementar los beneficios a largo plazo. Asimismo, este análisis es pertinente en un mundo donde la globalización, liberalización de las economías, movilización de factores y localización de la producción es irrefutable. Por parte de los gobiernos se debe propender por establecer políticas que continúen creando mercados dinámicos, en expansión y, sobre todo, estables y con bajos niveles de inflación. Máxime si se tiene en cuenta que un modo de inversión extranjera directa es precisamente este tipo de transacciones, alcanzando hasta el 80% del total (Hyun y Kim, 2010). Esto sugiere, a su vez, que promover las políticas mencionadas puede derivar en ventajas como la difusión tecnológica, formación del capital humano, integración del comercio internacional, entorno empresarial más competitivo y mejor desarrollo empresarial (OCDE, 2012).

Adicionalmente, como se menciona al inicio del trabajo, las FyA son vistas como herramientas eficaces ante choques económicos que pueden ayudar a promover el crecimiento de la industria en economías con baja productividad. Por otro lado, los resultados estadísticamente no significativos de la tasa de interés y el mercado de bursátil indican que los mercados financieros en América Latina son estrechos y poco desarrollados, lo cual sugiere, entonces, la necesidad de implementar políticas para su mayor desarrollo y fortalecimiento, con el fin de asegurar en un futuro una mejor obtención y asignación de los recursos, y así aumentar el nivel de transacciones en la región.

Aunque este trabajo contribuye a la literatura sobre FyA en Latinoamérica, otros estudios pueden extender el análisis al examinar otras variables macroeconómicas y variables por industria y firma. Además, se pueden estudiar los efectos diferenciales con la estrategia de integración de acuerdo con el enfoque (horizontal, vertical o diversificación).

Referencias

- Aguiar, M.; y Gopinath, G. (2005). Fire-sale FDI and liquidity crises. *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 439-452. doi:10.2139/ssrn.323260

- Andrade, G.; y Stafford, E. (2004). Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 1–36. doi:10.1016/s0929-1199(02)00023-8
- Ang, J. S.; y Cheng, Y. (2006). Direct evidence on the market-driven acquisition theory. *Journal of Financial Research*, 29(2), 199–216. doi:10.1111/j.1475-6803.2006.00174.x
- Baker, M. P.; Foley, C. F.; y Wurgler, J. A. (2009). Multinationals as arbitrageurs: The effect of stock market valuations on foreign direct investment. *Review of Financial Studies*, 22(1), 337–369. doi:10.2139/ssrn.556127
- Banco Central de Reserva del Perú (2016). *Cuadros estadísticos: Anexo 3D evolución de agregados monetarios promedio de periodo*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-de-la-nota-semanal.html>, julio 8 de 2016.
- Banco de la República de Colombia (2016). *Agregados monetarios y crediticios: base monetaria, M3 y sus componentes*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/agregados-monetarios-crediticios>, julio 8 de 2016.
- Bank of International Settlements (BIS) (2016). *Effective exchange rate indices*. Recuperado de <https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C187>, julio 8 de 2016.
- Beck, N.; y Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series-cross-section data. *American Political Science Review*, 89(3), 634–647. doi:10.1017/s0003055406292566
- Becketti, S. (1986). Corporate mergers and the business cycle. *Economic Review*, 71(5), 13–26.
- Bi, X. G.; y Gregory, A. (2011). Stock market driven acquisitions versus the Q theory of takeovers: The UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(5–6), 628–656. doi:10.1111/j.1468-5957.2011.02234.x
- Bloomberg L. P. (2016). *Indice Morgan Stanley Capital International 1995 a 2014. Rendimientos diarios para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú*. Recuperado de Terminal de Bloomberg, julio 8 de 2016.
- Boateng, A.; Hua, X.; Uddin, M.; y Du, M. (2014). Home country macroeconomic factors on outward cross-border mergers and acquisitions: Evidence from the UK. *Research in International Business and Finance*, 30(C), 202–216. doi:10.1016/j.ribaf.2013.08.001
- Brealey, R. A.; Myers, S. C.; y Allen, F. (2013). *Principles of corporate finance* (11th ed.). New York, NY: McGraw Hill Higher Education.
- Bris, A.; Cabolis, C.; y Janowski, V. (2007). The effect of merger laws on merger activity: International evidence. In *Corporate governance and regulatory impact on mergers and acquisitions: Research and analysis on activity worldwide since 1990*, eds. G. N. Gregoriou, and L. Renneboog, 15–42. New York: Elsevier.
- Buch, C. M.; y Lipponer, A. (2005). Business cycles and FDI: Evidence from German Sectoral data. *Review of World Economics*, 141(4), 732–759. doi:10.1007/s10290-005-0053-5
- Byrd, J. W.; y Hickman, K. A. (1992). Do outside directors monitor managers?: Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32(2), 195–221. doi:10.1016/0304-405x(92)90018-s
- Cameron, C. A.; y Trivedi, P. K. (2005). *Microeometrics: Methods and applications*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Carlino, G.; y deFina, R. (1998). The differential regional effects of monetary policy. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 572–587. doi:10.1162/003465398557843
- Cavallari, L.; y d'Addona, S. (2013). Business cycle determinants of US foreign direct investments. *Applied Economics Letters*, 20(10), 966–970. doi:10.2139/ssrn.2182672
- Cebenoyan, A. S.; Papaioannou, G. J.; y Travlos, N. G. (1992). Foreign takeover activity in the U.S. And wealth effects for target firm shareholders. *Financial Management*, 21(3), 58. doi:10.2307/3666019
- Centro de Economía Internacional de Argentina (2016). *Estadísticas Internacionales – Sector Financiero: Agregados monetarios*. Recuperado de <http://www.cei.gob.ar/es/sector-financiero>, julio 8 de 2016
- Chang, S. (1998). Takeovers of privately held targets, methods of payment, and bidder returns. *The Journal of Finance*, 53(2), 773–784. doi:10.1111/0022-1082.315138
- Chong, A.; y F. López-de-Silanes, eds (2007). *Investor protection and corporate governance: Firm-level evidence across Latin America*. Palo Alto, CA: Stanford University Press and World Bank.
- Christoffersen, P.; Chung, H.; y Errunza, V. (2006). Size matters: The impact of financial liberalization on individual firms. *Journal of International Money and Finance*, 25 (8), 1296–318. doi:10.1016/j.intmonfin.2006.09.003
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2015). *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe*. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39010/S1501143_es.pdf?sequence=4, julio 8 de 2016.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2016). *CEPALSTAT*. Recuperado de http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web_cepalstat/Portada.asp?idioma=i, julio 8 de 2016.
- Cook, S. (2007). On the relationship between mergers and economic activity: Evidence from an optimised hybrid method. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 379(2), 628–634. doi:10.1016/j.physa.2007.02.035
- Cortés, L. M.; Agudelo, D.; y Mongrut, S. (2017a). Waves and determinants in mergers and acquisitions: The case of Latin America. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1667–1690. doi:10.1080/1540496x.2016.1262254
- Cortés, L. M.; Durán, I. A.; Gaitán, S.; y Vasco, M. (2017b). Mergers and acquisitions in Latin America: Industrial productivity and corporate governance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(10), 2179–2198. doi:10.1080/1540496x.2016.1258358
- Cortés, L. M.; García, J. J.; y Agudelo, D. (2015). Effects of mergers and acquisitions on shareholder wealth: Event study for Latin American airlines. *Latin American Business Review*, 16(3), 205–226. doi:10.1080/10978526.2015.1075238

- Desai, M. A.; Foley, C. F.; y Forbes, K. J. (2007). Financial constraints and growth: Multinational and local firm responses to currency depreciations. *Review of Financial Studies*, 21(6), 2857–2888. doi:10.1093/rfs/hhm017
- Di Giovanni, J. (2005). What drives capital flows? The case of cross-border FyA activity and financial deepening. *Journal of International Economics*, 65(1), 127–149. doi:10.1016/j.inteco.2003.11.007
- Driscoll, J.; y Kraay, A. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80 (4), 549–60. doi:10.1162/003465398557825
- Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40(1), 5–19. doi:10.1057/jibs.2008.74
- Eckbo, B. E. (1983). Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 11(1–4), 241–273. doi:10.1016/0304-405x(83)90013-2
- Eckbo, B. E.; y Langohr, H. (1989). Information disclosure, method of payment, and takeover premiums. *Journal of Financial Economics*, 24(2), 363–403. doi:10.1016/0304-405x(89)90052-4
- Eisfeldt, A. L.; y Rampini, A. A. (2006). Capital reallocation and liquidity. *Journal of Monetary Economics*, 53(3), 369–399. doi:10.1016/j.jmoneco.2005.04.006
- Erel, I.; Liao, R. C.; y Weisbach, M. S. (2012). Determinants of cross-border mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 67(3), 1045–1082. doi:10.1111/j.1540-6261.2012.01741.x
- Evenett, S. J. (2004). The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s. *Challenges to globalization: Analyzing the economics NBER Economic Research Conference Report series. Chicago and London: University of Chicago Press*, 2004. doi:10.3386/w9655
- Forssbeck, J.; y Oxelheim, L. (2008). Finance-specific factors as drivers of cross-border investment—An empirical investigation. *International Business Review*, 17(6), 630–641. doi:10.1016/j.ibusrev.2008.09.001
- Froot, K. A.; Perold, A. F.; y Stein, J. C. (1992). Shareholder trading practices and corporate investment horizons. *Journal of Applied Corporate Finance*, 5(2), 42–58. doi:10.1111/j.1745-6622.1992.tb00489.x
- Fuenzalida, D.; Mongrut, S.; Nash, M.; y Tapia, J. (2006). Tender offers in South America: Are abnormal returns really high? *Estudios gerenciales*, 22(101), 13–36.
- García, J.; Gutierrez, L.; y Trillas, F. (2012). Reforma regulatoria energética en Europa: impacto de los cambios de control corporativo sobre el valor de las empresas. *Revista Desarrollo y Sociedad*, 70, 7–49.
- Goergen, M.; y Renneboog, L. (2004). Shareholder wealth effects of European domestic and cross-border takeover bids. *European Financial Management*, 10(1), 9–45. doi:10.1111/j.1468-036x.2004.00239.x
- Gort, M. (1969). An economic disturbance theory of mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), 624. doi:10.2307/1885453
- Gugler, K.; Mueller, D. C.; y Weichselbaumer, M. (2012). The determinants of merger waves: An international perspective. *International Journal of Industrial Organization*, 30 (1), 1–15. doi:10.1016/j.ijindorg.2011.04.006.
- Harford, J. (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, 77(3), 529–560. doi:10.1016/j.jfineco.2004.05.004
- Harris, R. S.; y Ravencraft, D. (1991). The role of acquisitions in foreign direct investment: Evidence from the U.S. Stock market. *The Journal of Finance*, 46(3), 825. doi:10.2307/2328544
- Haugen, R. A.; y Udell, J. G. (1972). Rates of return to stockholders of acquired companies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(1), 1387–1398. doi:10.2307/2330070
- Hodrick, R.; y Prescott, E. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1–16.
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *TEST*, 16(1), 1–22. doi:10.1007/s11749-007-0046-x
- Hyun, H.-J.; y Kim, H. H. (2010). The determinants of cross-border FyAs: The role of institutions and financial development in the gravity model. *World Economy*, 33(2), 292–310. doi:10.1111/j.1467-9701.2009.01224.x
- Jiménez, L. F.; y Manuelito, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas. *Revista CEPAL*, 103, 47–75.
- Kamaly, A. (2007). Trends and determinants of mergers and acquisitions in developing countries in the 1990s. *International Research Journal of Finance and Economics*, 8, 16–30.
- Karađedikli, Ö.; Ryan, M.; Steenkamp, D.; y Vehbi, T. (2016). What happens when the kiwi flies? Sectoral effects of exchange rate shocks on the New Zealand economy. *Economic Modelling*, 52, 945–959. doi:10.1016/j.economod.2015.10.034
- Kim, S. y Kim, S. (2009). *Global Corporate Finance: Text and cases* (6th ed.). Hoboken: Blackwell Publishing Ltd.
- Komlenovic, S.; Mamun, A.; y Mishra, D. (2009). Business cycle and aggregate industry mergers. *Journal of Economics and Finance*, 35(3), 239–259. doi:10.1007/s12197-009-9098-y
- Lambrecht, B. M. (2004). The timing and terms of mergers motivated by economies of scale. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 41–62. doi:10.1016/j.jfineco.2003.09.002
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. doi:10.1086/250042
- Maksimovic, V.; y Phillips, G. (2001). The market for corporate assets: Who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains? *The Journal of Finance*, 56(6), 2019–2065. doi:10.1111/0022-1082.00398
- Markham, J. W. (1955). Survey of the Evidence and Findings on Mergers. In *Business concentration & price policy* (pp. 141–212). United States: National Bureau of Economic Research.

- Martynova, M.; y Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking & Finance*, 32(10), 2148–2177. doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.038
- Meggison, W. L.; y Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321–389. doi:10.1257/jel.39.2.321
- Meggison, W. L.; Nash, R. C.; y Randenborgh, M. V. (1994). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *The Journal of Finance*, 49(2), 403–452. doi:10.2307/2329158
- Melicher, R. W.; Ledolter, J.; y D'Antonio, L. J. (1983). A time series analysis of aggregate merger activity. *The Review of Economics and Statistics*, 65(3), 423–430. doi:10.2307/1924187
- Mitchell, M. L.; y Mulherin, J. H. (1996). The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity. *Journal of Financial Economics*, 41(2), 193–229. doi:10.1016/0304-405X(95)00860-h
- Nelson, R. 1959. *Merger movements in American industry, 1895–1954*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Neto, P.; Brandão, A.; y Melo, A. (2010). The macroeconomic determinants of cross-border mergers and acquisitions and greenfield investments. *IUP Journal of Business Strategy* 7 (1–2), 21–57.
- Nordal, K. B. (2001). Country risk, country risk indices and valuation of FDI: A real options approach. *Emerging Markets Review*, 2(3), 197–217. doi:10.1016/s1566-0141(01)00017-6
- OECD. (2012). *Foreign Direct Investment for Development. Maximising benefits, minimizing costs*. Recuperado de <https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>
- Oxelheim, L.; Randøy, T.; y Stonehill, A. (2001). On the treatment of finance-specific factors within the OLI paradigm. *International Business Review*, 10(4), 381–398. doi:10.1016/s0969-5931(01)00022-1
- Pablo, E. (2009). Determinants of cross-border FyAs in Latin America. *Journal of Business Research*, 62(9), 861–867. doi:10.1016/j.jbusres.2008.10.004
- Piñeiro Chousa, J.; Tamazian, A.; y Chaitanya V.; K. (2014). Does growth & quality of capital markets drive foreign capital? The case of cross-border mergers & acquisitions from leading emerging economies. *William Davidson Institute Working Paper 911*. doi:10.2139/ssrn.1147187
- Political Risk Service Group (PRSG). (2016). *International Country Risk Guide (ICRG)*. Recuperado de <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>
- Rhodes-Kropf, M.; y Viswanathan, S. (2004). Market valuation and merger waves. *The Journal of Finance*, 59(6), 2685–2718. doi:10.1111/j.1540-6261.2004.00713.x
- Sayek, S. (2009). Foreign direct investment and inflation. *Southern Economic Journal*, 76(2), 419–443. doi:10.4284/sej.2009.76.2.419
- Shimizu, K.; Hitt, M. A.; Vaidyanath, D.; y Pisano, V. (2004). Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of International Management*, 10(3), 307–353. doi:10.1016/j.intman.2004.05.005
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1991). Takeovers in the '60s and the '80s: Evidence and implications. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 51–59. doi:10.1002/smj.4250121005
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1992). Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343–1366. doi:10.2307/2328943
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (2003). Stock market driven acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 70(3), 295–311. doi:10.1016/s0304-405x(03)00211-3
- Sierra, P. L.; y Manrique, K. L. (2014). Impacto del tipo de cambio real en los sectores industriales de Colombia: Una primera aproximación. *Revista de la CEPAL*, 114, 127–143. doi:10.18356/4tf500c15-es
- Uddin, M.; y Boateng, A. (2011). Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors. *International Business Review*, 20(5), 547–556. doi:10.1016/j.ibusrev.2010.11.003
- Vasco, M.; Cortés, L. M.; Gaitán, S.; y Durán, I. (2014). Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 19(37), 108–117. doi:10.1016/j.jefas.2014.10.003
- Vasconcellos, G. M.; y Kish, R. J. (1998). Cross-border mergers and acquisitions: The European-US experience. *Journal of Multinational Financial Management*, 8(4), 431–450. doi:10.1016/s1042-444x(98)00041-3
- Višić, J.; y Perić, B. Š. (2011). The determinants of value of incoming cross-border mergers & acquisitions in European transition countries. *Communist and Post-Communist Studies*, 44(3), 173–182. doi:10.1016/j.postcomstud.2011.07.004
- Wang, J. (2008). The Macro determinants of FyA timing in china. *International Journal of Business and Management*, 3(9), 141–146. doi:10.5539/ijbm.v3n9p141
- World Bank Group. (2016). *Lending interest rate (%)*. Recuperado de <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND>, julio 8 de 2016
- Yagil, J. (1996). Mergers and macro-economic factors. *Review of Financial Economics*, 5(2), 181–190. doi:10.1016/s1058-3300(96)90014-2
- Yang, J.; Groenewold, N.; y Tcha, M. (2000). The Determinants of Foreign Direct Investment in Australia. *Economic Record*, 76(232), 45–54. doi:10.1111/j.1475-4932.2000.tb00004.x

Anexo 2. Revelación de participación en otras entidades

Figura 1

Revelación de participaciones según las NIIF 12

NIIF 12 REVELACIÓN DE PARTICIPACIONES EN OTRAS ENTIDADES	
OBJETIVOS	El objetivo de esta NIIF es requerir que una entidad revele información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar: (a) la naturaleza de sus participaciones en otras entidades y los riesgos asociados con estas; y (b) los efectos de esas participaciones en su situación financiera, rendimiento financiero y flujos de efectivo
ALCANCE	Esta NIIF se aplicará por una entidad que tiene una participación en las siguientes entidades: subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas, entidades estructuradas no consolidadas.
JUICIOS Y SUPUESTOS SIGNIFICATIVOS	La entidad revelará la información sobre juicios y supuestos significativos realizados para determinar: a) que tiene el control de otra entidad, es decir, una participada como se describe en los párrafos 5 y 6 de la NIIF 10 <i>Estados Financieros Consolidados</i> b) que tiene el control conjunto de un acuerdo o influencia significativa sobre otra entidad; y c) el tipo de acuerdo conjunto (es decir, operación conjunta o negocio conjunto) cuando el acuerdo ha sido estructurado a través de un vehículo separado.
ESTATUS DE LA ENTIDAD DE INVERSIÓN	Cuando una controladora determina que es una entidad de inversión de acuerdo con el párrafo 27 de la NIIF 10, la entidad de inversión revelará información sobre juicios significativos y suposiciones que haya realizado para determinar que es una entidad de inversión. Si la entidad de inversión no tiene una o más de las características típicas de una entidad de inversión (véase el párrafo 28 de la NIIF 10), revelará sus razones para concluir que es, no obstante, una entidad de inversión
PARTICIPACIONES EN SUBSIDIARIAS	La entidad deberá revelar aquella información que permita a los usuarios de sus estados financieros consolidados comprender y evaluar: (i) la composición del grupo; y (ii) la participación que las participaciones no controladoras tienen en las actividades y flujos de efectivo del grupo (I) la naturaleza y el alcance de restricciones significativas impuestas sobre su capacidad para acceder o utilizar activos líquidos pasivos del grupo. (II) la naturaleza de los riesgos asociados a sus participaciones en entidades estructuradas consolidadas y en los cambios de estas. (III) las consecuencias de cambios en su participación en la propiedad de una subsidiaria que no dan lugar a una pérdida del control y (IV) las consecuencias de la pérdida del control de una subsidiaria durante el periodo sobre el que se informa (párrafo 19).
NIIF 12 REVELACIÓN DE PARTICIPACIONES EN OTRAS ENTIDADES	
PARTICIPACIONES EN SUBSIDIARIAS NO CONSOLIDADAS (ENTIDADES DE INVERSIÓN)	Una entidad de inversión que, con arreglo a la NIIF 10, esté obligada a aplicar la excepción a la consolidación y, en su lugar, contabilizar su inversión en una dependiente a su valor razonable con cambios en resultados, revelará este hecho. En relación con cada dependiente no consolidada, la entidad de inversión revelará: (a) el nombre de la subsidiaria (b) el dominio principal del negocio de la subsidiaria (c) la cuota de participación en la propiedad mantenida por la entidad de inversión, y si fuera diferente, la proporción de derechos de voto mantenida
PARTICIPACIONES EN ACUERDOS CONJUNTOS Y ASOCIADAS	La entidad deberá revelar aquella información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar: (a) la naturaleza, alcance y efectos financieros de sus participaciones en acuerdos conjuntos y asociadas, incluyendo la naturaleza y efectos de su relación contractual con los otros inversores con control conjunto de los acuerdos conjuntos y asociadas o influencia significativa sobre éstos y (b) la naturaleza de los riesgos asociados con sus participaciones en negocios conjuntos y asociadas y los cambios en estos
NATURALEZA DE LAS PARTICIPACIONES	La entidad deberá revelar información cuantitativa y cualitativa sobre sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas que incluye, pero no se limita a la naturaleza, propósito, tamaño y actividades de la entidad estructurada, y la forma en que ésta se financia.
NATURALEZA DE LOS RIESGOS	La entidad revelará en forma de tabla, a menos que resulte más apropiado utilizar otro formato, un resumen de: (a) Los importes en libros de los activos y pasivos reconocidos en sus estados financieros relativos a sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas. (b) Las partidas del estado de situación financiera en las que están reconocidos esos activos y pasivos. (c) el importe que mejor representa la exposición máxima de la entidad a pérdidas procedentes de sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas, incluyendo la forma en que se determina la máxima exposición a pérdidas. Si una entidad no puede cuantificar su exposición máxima a pérdidas procedentes de sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas, revelará ese hecho y las razones. (d) Una comparación de los importes en libros de los activos y pasivos de la entidad que relacionan sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas y la exposición máxima de la entidad a pérdidas procedentes de esas entidades

Nota. Ganchozo, M., 2025