

	Contribuyente "Cash"	Contribuyente "Fío"
Días crédito a clientes	0	180
Ventas USD	1.000.000,00	1.023.809,52
Costos Totales	<u>-950.000,00</u>	<u>-950.000,00</u>
Utilidad Operativa	50.000,00	73.809,52
Intereses	<u>0,00</u>	<u>-23.809,52</u>
Utilidad gravable	50.000,00	50.000,00
Impuesto causado	12.500,00	12.500,00
ROS (Ut.Op/Vtas.)	5,00%	7,21%

SUPUESTOS DE LOS AJUSTES DE CAPITAL

José I. Troya G.

1) Mercados financieros y de los bienes o servicios producidos

- Los riesgos financieros (calificación de crédito, etc.) de ambos contribuyentes son los mismos.
- Igual nivel de acceso a créditos en el mercado de capitales.
- Las empresas son tomadoras (y no formadoras) de precios.
- Información plenamente disponible para compradores y vendedores.
- Disminución de la demanda por precios mayores se compensa exactamente con aumento de la demanda por mayores plazos de crédito a clientes.
- Costos de transacción (p.ej. de cobranza o de tramitar un crédito) son inmateriales.
- Se paga cualquier valor extraordinario inherente a la venta.
- En este supuesto se basan los estudios que realizan ajustes de capital de trabajo (con la misma tasa), **basados en una supuesta paridad de tasas de interés.**
- De acuerdo a ello, a cada contribuyente le es financieramente indiferente vender a plazo o al contado.
- El contribuyente "Fío" se tiene que endeudar para pagar a proveedores, pero a la vez recarga su precio.
- El contribuyente "Cash" cobra y paga en efectivo y no se endeuda.
- Supuesto para ciertas fórmulas: **los saldos de CxC se mantienen constantes.**

	Contribuyente "Cash"	Contribuyente "Fío"
Días crédito a clientes	0	180
Ventas USD	1.000.000,00	1.023.809,52
Costos Totales	<u>-950.000,00</u>	<u>-950.000,00</u>
Utilidad Operativa	50.000,00	73.809,52
Intereses	<u>0,00</u>	<u>-23.809,52</u>
Utilidad gravable	50.000,00	50.000,00
Impuesto causado	12.500,00	12.500,00
ROS (Ut.Op/Vtas.)	5,00%	7,21%

- Contribuyentes coinciden en todas sus características menos en el crédito que otorgan a sus clientes.

- Se asume una tasa de interés del 5%.

511.904,76

Saldo promedio de cuentas por cobrar = Valor futuro de "inversión" en CxC

4,76%

i = Tasa efectiva de descuento anual
Valor presente de la inversión en CxC

500.000,00

-23.809,52

Ajuste a las CxC en el rubro de Ventas

	Contribuyente "Cash"	Contribuyente "Fío"
Días crédito a clientes	0	180
Ventas USD	1.000.000,00	1.023.809,52
Costos Totales	-950.000,00	-950.000,00
Utilidad Operativa	50.000,00	73.809,52
Intereses	0,00	-23.809,52
Utilidad gravable	50.000,00	50.000,00
Impuesto causado	12.500,00	12.500,00
ROS	5,00%	7,21%
Ajuste de CxC	-	23.809,52
Ventas ajustadas	1.000.000,00	1.000.000,00
ROS ajustado	5,00%	5,00%
ROS mediana	0,00%	0,00%
Costos plena competencia	-1.000.000,00	-1.000.000,00
Ajuste PT	-50.000,00	-50.000,00

$$\text{Ajuste CxC} = (\text{Vtas} \times i \times h) / (1 + (i \times h))$$

Dos comparables, asumiendo iguales condiciones que contribuyente "Cash"

	ROS		
Comparable 1	10%	Mediana	10,50%
Comparable 2	11%		

	Comparable 1	Comparable 2
Días crédito a clientes	0	90
Ventas	1.000.000,00	1.000.000,00
Costos Totales	<u>-900.000,00</u>	<u>-890.000,00</u>
Utilidad Op.	100.000,00	110.000,00
ROS	10,00%	11,00%
Ajuste de CxC	-	11.764,71
Ventas ajustadas	1.000.000,00	988.235,29
ROS ajustado a cero	10,00%	9,94%

	"Cash"	"Fío"
ROS mediana	9,97%	9,97%
Costos plena competencia	-900.297,62	-900.297,62
Ajuste PT	49.702,38	49.702,38

	Comparable 1
Días crédito a clientes	0
Ventas	1.000.000,00
Costos Totales	<u>-900.000,00</u>
Utilidad Op.	100.000,00
ROS	10,00%
Ajuste de CxC	(23.809,52)
Ventas ajustadas	1.023.809,52
ROS ajustado a Fío	12,09%

	"Fío"
ROS mediana	12,09%
Costos plena competencia	900.000,00
Ajuste PT	50.000,00

Ajuste CxC = $(CxCa / Vtas a - CxCb / Vtas b) \times Vtas b \times i / (1 + i \times h)$

CONCLUSIONES

1. Cuidado con supuestos
2. Diferencias en otros factores de comparabilidad no se ajustan adecuadamente con esta fórmula
3. Si comparables son de diferentes mercados financieros y de productos y servicios, el ajuste a cero es a priori más razonable.
4. Esto parte de que cada mercado en efectivo presenta menores distorsiones que aquellas en escenarios con días crédito.
5. Utilizar tasa de cada mercado y definir si aplica activa o pasiva en base al ciclo de efectivo.