



**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NUCLEO DE SUCRE
ESCUELA DE ADMINISTRACION
DEPARTAMENTO DE CONTADURIA**

**NIIF N° 2, “PAGOS BASADOS EN ACCIONES” DE LA COMPAÑÍA
ANÓNIMA NACIONAL TELEFÓNOS DE VENEZUELA (CANTV) ANTES Y
DESPUÉS DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIONES (OPA)**

Autor:

Zakie Reina Talbice de Abundiz

Trabajo presentado, como requisito parcial para Ascender a la categoría de
ASOCIADO

Cumaná, mayo 2009

DEDICATORIA

Este Trabajo está dedicado con todo mi amor, cariño y respeto:

A la Memoria de mi Padre, Georges Talbice Talbice,

A mi Madre, Henriette Khawan de Talbice,

A mi esposo, Francisco Antonio Abundiz Aguilera,

A mi hermana, Silvia Talbice de Haddad,

A mi sobrino, Daniel Samir Haddad Talbice

AGRADECIMIENTO

Agradezco el logro de este trabajo:

A Dios Todo Poderoso,

A las Virgencitas del Valle y de Guadalupe,

A mis profesores y compañeros de trabajo: Miguel Barrios,

Juan José Martínez, Karen Requena, Odáviles Salazar,

Fernando Gómez, Luisa Loaiza y Damelis Díaz,

A mis alumnos.

Lista

INTRODUCCIÓN

Las realidades mundiales, en estos tiempos, ha llevado a que una sociedad experimente transformaciones intensas de diversas idiosincrasias. Una de ellas, es la que se vive alrededor del mundo, como es, la de discutir aspectos contables en un mismo idioma. Esta práctica se le conoce como, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), anteriormente conocidas como Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), es sin duda el desarrollo más importante en la historia del mundo de la contabilidad.

La contabilidad internacional es, una estructura universal, que en el nuevo entorno económico mundial, los distintos participantes, Inversionistas, Gobiernos, Entidades Internacionales del Mercado de Valores, han promovido e insistido en la eliminación de las barreras que impidan o comprometan la adecuada interpretación de los reportes financieros fundamentales en la gestión y en las decisiones gerenciales.

El proceso de adopción de las Normas Internacionales, afectará las operaciones y registros financieros de las empresas, siendo necesario preparar sus recursos humanos y tecnológicos, dado que es importante que todos los usuarios de la información financiera, sean consientes del proceso de adopción, y que a su vez entiendan el alcance de los cambios fundamentales en la presentación de los estados financieros de las empresas.

Por lo antes mencionado, se puede decir, que los cambios que se manifiestan en el mundo actual en razón de la internacionalización de la economía, permiten constituir ciertos requerimientos en la información financiera, dentro de un mercado altamente competitivo, en el cual la eficiencia será el factor fundamental del éxito, y

esto pondrá de manifiesto la importancia de las NIC y las NIIF, así como la necesidad de su adecuación en el interior de cada país.

En Venezuela, al igual que en otros países, se ha incentivado, la adopción de prácticas contables globales de alta calidad, entendibles y obligatorias, transparentes y comparables, sintetizadas en las NIIF, las cuales son promulgadas por el Internacional Accounting Standard Board (IASB). En tal sentido, en agosto de 2006, el Directorio Nacional Ampliado de la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV) aprobó, que las Entidades deberán adoptar las NIIF en sustitución de los Principios de Contabilidad de Aceptación General (PCGA) en el ejercicio económico que finalice el 31 de diciembre de 2008 o inmediatamente posterior.

Esta situación, ha motivado a la empresa Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela (en lo adelante CANTV), a aplicar y adoptar las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera, en primer lugar, porque a partir del primero de enero de 2006, las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores deberán formular sus estados financieros con base en las NIIF, de acuerdo con una Resolución de la Comisión Nacional de Valores (CNV), de fecha 2 de diciembre de 2004. En segundo, como regla general, los estados formulados de acuerdo con las NIIF propician información financiera más confiable, a la vez que facilita las comparaciones entre empresas de diferentes países.

La CANTV, es el proveedor principal de servicios de telecomunicaciones en Venezuela, y es propietaria de una red básica de telecomunicaciones con cobertura nacional, mediante la cual provee servicios de telefonía fija local, nacional e internacional, así como también, servicios de redes privadas de telecomunicaciones, red de datos, servicios de telefonía pública y telefonía rural. Adicionalmente, CANTV provee otros servicios de telecomunicaciones, tales como telefonía móvil

celular a nivel nacional, acceso a Internet y publicación de directorios telefónicos, entre otros.

Las acciones de la CANTV, se cotizaron en los mercados bursátiles desde el año 1996 hasta el 2007, ya que era una fuente alternativa de fondos de efectivo para sus distintas inversiones de expansión y crecimiento en el área de las telecomunicaciones, dentro y fuera del territorio del nacional.

Cabe destacar, que la oferta de las acciones de la CANTV, ha motivado al ahorro nacional y foráneo de los inversionistas, empleados y público en general, contribuyendo junto con otras empresas a la activación y desarrollo del mercado bursátil venezolano, ya que sus acciones ha conformado el grupo de 15 acciones de mayor capitalización y liquidez negociados en la Bolsa de Valores de Caracas, es decir, ha contribuido a la determinación del Índice Bursátil Caracas (IBC), por ser sus acciones las más activas y la primera en número de accionistas. “El IBC esta compuesto por 15 títulos escogidos sin discriminar el tipo de actividad de las cuales pertenecen, los cuales son: EDC, CANTV, Banco Provincial, etc.” (Bolsa de Valores Caracas, 2007, <http://www.caracasstock.com>). “

Es importante resaltar, que las acciones de la CANTV han sido las únicas de gran capitalización que se han estado negociando en la BVC bajo el símbolo TDV.D, desde su inicial oferta, a finales de 1996. “El mercado de valores desde finales de 1998 había evolucionado significativamente, y en parte se debe al empuje que ha tenido las acciones de la CANTV” (Benshimol, 26/11/2000, p.E/2). Sin embargo, la cotización de la acción CANTV en el mercado bursátil norteamericano, también ha contribuido, a la obtención de liquidez, que permitió en parte el fortalecimiento financiero de la empresa.

A principios del 2007, el presidente Hugo Chávez anunció la inminente

nacionalización de la principal empresa de Telecomunicaciones en Venezuela, la CANTV. La empresa había sido privatizada años atrás. Su estrategia de estatizar empresas de sectores, como el de las telecomunicaciones, la consideraba clave, en el marco de la profundización de lo que califica su revolución socialista.

A partir de ese momento, se han producido numerosos eventos y efectos de esta nacionalización, que ya para el mes de junio del 2007 fue un hecho. Esto incluye consecuencias para sus empleados y equipo gerencial, para la Bolsa de Valores de Caracas, en lo que la CANTV significaba un volumen importante de transacciones, y para el cambio del Bolívar-Dólar, los ADRs de CANTV en Nueva York servían como referencia para calcular el precio del dólar paralelo.

Aunque el gobierno ha prometido que mejorará el servicio de telefonía y mejorará las tarifas, existe un gran escepticismo al respecto, ya que muchos recuerdan el pésimo funcionamiento del servicio cuando estaba en manos del gobierno. Otros temen que el control por parte del estado de las telecomunicaciones, telefonía fija, telefonía móvil e Internet, pueda ser utilizado como mecanismo político.

Es importante resaltar, que esta nacionalización, dejó asombrados a los inversionistas y sembró preocupación en las gerencias de las otras empresas cuyas acciones se estaban cotizando en el mercado bursátil para dicha fecha. Así mismo, fue una de las motivaciones para la realización del presente trabajo de investigación, puesto que el mecanismo que utilizó el Gobierno Nacional, fue una Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA) de táctica hostil, lo que permitió hacer un análisis tanto del entorno externo como del interno; especialmente, el de analizar, ¿cuál fue el impacto de la aplicación de la NIIF N^o 2, “pagos Basados en Acciones” en los estados financieros de la CANTV” de la Gerencia anterior, en comparación a la Gerencia después de la OPA,? y ¿cuál es el plan de incentivo de adquisición de acciones de la CANTV para sus trabajadores, después de la nacionalización? Pues bien, estas

interrogantes se respondieron, durante el desarrollo de esta investigación.

El presente trabajo consta de cinco (5) capítulos. El primer capítulo; “Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera”, aborda aspectos tales como: Juntas de Estándares de Contabilidad, reseña histórica, definiciones, objetivos e importancia de las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera, las NIIF en Venezuela y la FCCPV. Por último, el valor razonable aplicado a las NIIF.

El segundo capítulo; “la NIIF N° 2, Pagos Basados en Acciones”, contiene desde el punto de vista teórico, la definición, objetivo, alcance y reconocimiento, los tipos de transacciones de pagos basados en acciones, información a revelar, disposiciones transitorias y fecha de vigencia de la NIIF N° 2.

El tercer capítulo; “Las Ofertas Públicas de Adquisiciones en Venezuela”, abarca aspectos referentes a: reseña histórica de las OPA en Venezuela, definiciones de las OPA, sinergia como objetivo básico para una adquisición, clasificación de las OPA de acuerdo a los intereses del oferente, razones económicas de las adquisiciones de una empresa, y por último, los tipos de ofertas públicas en Venezuela.

El cuarto capítulo; “La CANTV y la OPA”, engloba la reseña histórica de la CANTV y su importancia en el mercado de las telecomunicaciones Venezolano, las clases de acciones de la CANTV antes y después de la OPA, comportamiento de las acciones de la CANTV en el mercado bursátil venezolano y extranjero antes y después de la OPA y su impacto bursátil en los mercados, características de la OPA presentada por el Gobierno Venezolano a través del Ministerio para el Poder Popular de las Telecomunicaciones para la toma de control hostil de la CANTV, controversias internas y externas de la toma de control hostil de la CANTV, y por último, el resultado sinérgico de la OPA de la CANTV.

El quinto y último capítulo; “análisis de la aplicación de las normas internacionales y la NIIF N° 2, pagos basados en acciones de la CANTV”, trata aspectos referentes a estrategias contables de la CANTV bajo las normas internacionales, análisis de los estados financieros y razones financieras de la CANTV antes y después de la OPA período 2006-2008, aplicación y análisis de las transacciones pagos basados en acciones en los estados financieros de la CANTV antes y después de la OPA y, por último, se presenta el comportamiento de la Junta Directiva anterior y actual en cuanto al pago basados en acciones de la CANTV.

Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del estudio e investigación del presente trabajo, así como, glosario de términos básicos, bibliografía y anexos.

Cabe destacar, que en función a todo lo planteado en la investigación presente, referido a la adopción de la Norma Internacional de Información Financiera N° 2 “Pagos Basados en Acciones” en la presentación de los Estados Financieros de la Empresa CANTV para los periodos 2006-2008, la metodología que se utilizó es la siguiente:

- El nivel de investigación, se ajusta por un lado, a una investigación descriptiva, el cual es definida por Arias, (2006) como: “La caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo con el fin de establecer estructura o comportamiento. Los resultados de este tipo de investigación se ubican en un nivel intermedio en cuanto a la profundidad de los conocimientos se refiere. (p. 24). La investigación descriptiva tiene como propósito explicar los aspectos más relevantes del tema a estudiar y obtener información a fin de someterla a un análisis.

Por otro lado, la investigación se orientó a un nivel explicativo, que según el mencionado autor, define como: “aquella que se encarga de buscar el porque de los hechos mediante el establecimiento de relaciones causa-efecto” (p. 26); es decir, se busca el porque de los hechos con respecto a la NIIF N° 2 “Pagos Basados en Acciones” en la presentación de los Estados Financieros de la Empresa CANTV antes y después de la OPA, en los períodos 2006-2008.

- El tipo de investigación, es documental y de campo. En sentido de acuerdo con Arias, (2006) define a la investigación documental como: “... el soporte material (papel, madera, tela, cinta magnética) o formato digital en el que se registra y conserva información” (p. 27), ya que se suministrara información primaria y secundaria, la cual según Arias, (2006) dice que la información primaria se define como: “...los datos se clasifican en primarios, cuando son obtenidos directamente por el investigador; y secundarios, sí son extraídos de las obras de otros investigadores” (p. 27), ya que se hace referencia a la NIIF N° 2. Es de campo, ya que Arias, (2006) la define como: “...aquella que consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados...” (p. 31), los datos de interés son recogidos en forma directa por el propio investigador; es decir, la información se va a obtener directamente de la Empresa CANTV.

CAPÍTULO I:
NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD (NIC) Y
NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN
FINANCIERA (NIIF)

1.1. JUNTA DE ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

El Comité de Estándares Internacionales de Contabilidad (en lo adelante CEIC), actualmente llamado Junta de Estándares Internacionales de Contabilidad (en lo adelante JEIC) conocida en el lenguaje inglés “International Accounting Standards Board” (en lo adelante IASB), “fue creada en el año 1973” (Gómez, 2007, <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>). Es un organismo de carácter profesional, privado y de ámbito mundial, mediante un acuerdo realizado por organizaciones profesionales de “nueve países, como: Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, México, Holanda, Reino Unido, Irlanda y Estados Unidos” (Gómez, 2007, <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>). Entre uno de sus objetivos está, la de crear un sólo conjunto de estándares de reportaje financiero internacional para las compañías.

Los estándares de contabilidad gobiernan la forma como las compañías presentan su contabilidad, expresamente señalados en su constitución, formulando y publicando normas contables de interés público, que sean observadas en la presentación de los Estados Financieros, así como promover su aceptación y observancia en todo el mundo.

La forma como los estándares de contabilidad se presentan en la contabilidad de

las empresas, se le conoce en la actualidad como Norma Internacional de Contabilidad (en lo adelante NIC) y Norma Internacional de Información Financiera (en lo adelante NIIF). Estas son un conjunto de normas creadas por la internacionalización de los negocios que exige disponer de información financiera comparable, en donde las empresas amplíen las miras de sus negocios mas allá de las fronteras, generando así una interrelación con otras entidades de los demás países, lo que conlleva a la necesidad de adquirir conocimientos de un lenguaje contable común, el cual permita comparar los resultados y valorar la gestión, que se encuentran en la emisión uniforme de los Estados Financieros. De esta manera, se logra satisfacer todas las necesidades de tipo financiero y contable que diariamente se presentan y que se alejaban totalmente de la realidad de algunos años atrás.

Dentro de su reseña histórica, se tiene que “para 1981” (Gómez, 2007, <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>), la CEIC junto con la Fundación de Comités Internacionales de Contabilidad (en lo adelante FCIC) conocida en el lenguaje inglés “International Accounting Standards Committee” (en lo adelante IASC) acuerdan que la CEIC tendría total y completa autonomía en la emisión de los Estándares Internacionales de Contabilidad y, la publicación y discusión de los documentos que se refieren a contabilidad internacional, del mismo modo todos los miembros de la FCIC se convirtieron en miembros de la CEIC.

En el “año 2000 el CEIC hace un replanteamiento de sus objetivos” (Gómez, 2007, <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>), orientándose al privilegio de la información para los participantes en el mercado de capitales, en la búsqueda de una información financiera clara, transparente y comparable, permitiendo la toma de decisiones a los diferentes agentes involucrados, esto se debió en gran parte a los problemas que se presentaron con algunas empresas en donde sus Estados Financieros no reflejaban fielmente su

situación financiera, un ejemplo de ello, fue lo que sucedió con la empresa de telecomunicaciones en EE.UU.

De acuerdo a este replanteamiento “en abril 1 del 2001 nace el JEIC” (Gómez, 2007, <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>), esta es una organización privada con sede en Londres, que depende de FCIC. En el transcurso de la transformación del CEIC por el JEIC surgieron cambios en su estructura donde el JEIC dispuso adoptar como normas las emitidas por el CEIC (NIC), hasta tanto las mismas se modifiquen o reformulen. Las NIC cambian su denominación por International Financial Reporting Standards (IFRS), en castellano se denominan Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Las NIIF se aplican a todos los Estados Financieros con propósitos generales. Tales Estados Financieros se dirigen a satisfacer las necesidades comunes de información de un amplio espectro de usuarios.

Es importante acotar, que la JEIC dentro de sus normativas, presenta objetivos, funciones y responsabilidades específicas.

Entre sus objetivos se encuentran: establecer un conjunto único de estándares de contabilidad de carácter mundial de alta calidad; promover el uso y la aplicación rigurosa de tales estándares; trabajar activamente con los emisores nacionales de estándares para lograr la convergencia de los estándares contables nacionales y las NIIF, hacia soluciones de alta calidad; y exigir que las transacciones y sucesos de similar naturaleza sean contabilizados y se informe sobre ellos de forma similar. Hay que resaltar que la JEIC consigue sus objetivos fundamentalmente por el desarrollo y publicación de las NIIF.

Entre sus funciones están lo siguiente: emitir las NIIF, las cuales previamente

serán publicadas, para ser comprendidas, analizadas y modificadas si es el caso; analizar los diferentes entornos donde se puedan aplicar y desarrollar las NIIF y discreción total en la agenda técnica y sus proyectos.

Dentro de sus responsabilidades se encuentran: la debida aprobación de las NIIF, así como promover su utilización; la aprobación de documentos, tales como el marco conceptual para la preparación y presentación de los Estados Financieros; y proyectos de estándares y otros documentos de discusión.

1.2. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

En el área de contabilidad se ha oído hablar de las diferentes instituciones a nivel internacional y nacional que agrupan la profesión del Contador Público, y es así cuando surge la interrogante ¿quiénes son los que emiten las NIC?, la respuesta se presenta a continuación con un poco de historia.

Todo empieza en los Estados Unidos de América (en lo adelante EE.UU), cuando nace el Consejo de Principios de Contabilidad (en lo adelante CPC), este consejo emitió los primeros enunciados que guiaron la forma de presentar la información financiera. Sin embargo, fue desplazado porque dicho Consejo lo conformaban profesionales que trabajaban en bancos, industrias, compañías públicas y privadas, por lo que su participación en la elaboración de las normas era una forma de beneficiar las entidades donde laboraban.

Surge luego, el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (en lo adelante CNCF), este logró gran incidencia en la profesión contable, emitiendo una cantidad de normas que transformaron la forma de ver y presentar las informaciones. A sus integrantes se les prohibía trabajar en organizaciones con fines de lucro y si así lo

decidían tenían que abandonar el comité. Solo podían laborar en instituciones educativas, como maestros. Conjuntamente con los cambios que introdujo el CNCF, se crearon varios organismos, comité y publicaciones de difusión de la profesión contable: Asociación Americana de Contabilidad (AAC), Boletín de Estudios Contables (BEC), Consejo de Normas de Auditoría (CNA), Instituto Americano de Contadores Públicos (IACP), entre otros. Es importante mencionar, que el CNCF en la actualidad existe y aun esta en vigencia en EE.UU., lugar donde se fundó.

Al pasar del tiempo, las actividades comerciales se fueron internacionalizando, y así mismo la información contable, es decir, un empresario con su negocio en América, estaba haciendo negocios con un colega alemán. Esta situación empezó a repercutir en la forma en que las personas de diferentes países veían los Estados Financieros, es por esta problemática que surgen las Normas Internacionales de Contabilidad, siendo su principal objetivo, "la uniformidad en la presentación de las informaciones financieras y contables en los Estados Financieros", sin importar la nacionalidad de quien los estuviere leyendo o interpretando. Por esto, como se informó en el punto anterior, es que nace en 1973 el CEIC por convenio de organismos profesionales de los nueve países que se mencionó en el punto anterior, cuyo organismo es el responsable de emitir las NIC.

El CEIC, tiene su sede en Londres, Europa y su aceptación es cada día mayor en todo los países del mundo. El éxito de las NIC esta dado porque las normas se han adaptado a las necesidades de los países, sin intervenir en las normas internas de cada uno de ellos. Sin embargo, las normas del CNCF respondía a las actividades de su país, Estados Unidos, por lo que era en muchas ocasiones difícil de aplicar en países subdesarrollados, como el de Venezuela. En ese sentido el instituto de contadores de la República Dominicana en fecha 14 del mes septiembre de 1999 emite una resolución donde indica que la República Dominicana se incorpora a las NIC y Normas Internacionales de Auditoría a partir del 1 de enero y 30 de junio del 2000

respectivamente.

El CEIC, esta consiente que debe seguir trabajando para que se incorporen los demás países a las NIC. Porque a parte de su aceptación en los países más poderoso del mundo, no ha admitido las NIC como sus normas de presentación de la información financiera, sino que siguen utilizando los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptado (en lo adelante PCGA). Esta situación provoca que en muchos países, se utilicen tanto las NIC, como los PCGA. Por la siguiente razón, por ejemplo un país se acogió a las NIC, pero cuenta con un gran número de empresas estadounidenses, por lo tanto deben preparar esos Estados Financieros de acuerdo a los PCGA y no como NIC; situación que se espera termine en lo próximos años, ya que como son muchos los países que están bajo las NIC y cada día serán menos los que sigan utilizando los PCGA.

1.3. DEFINICIONES DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD (NIC)

Para iniciar este punto es importante mencionar, cual es el significado de la palabra Norma, obtenido del Diccionario El Pequeño Larousse Ilustrado (2005, p. 715), dice que: “La norma es la regla sobre la manera como se debe hacer o está establecido que se haga una determinada cosa”. Este concepto demuestra que son formas de actuar, de manera obligatoria, sobre algún asunto; cuestión que se debe tomar en cuenta al realizar o presentar la información contable, para que ésta sea fiel y permita compararse a nivel nacional o internacional. Es por ello, que se definirá las NIC a continuación.

Las NIC como se les conoce popularmente, son un conjunto de normas o leyes que establecen la información que debe presentarse en los estados financieros y la forma en la que esa información debe aparecer, en dichos estados. Estas normas que

de acuerdo a experiencias comerciales, se han considerado de importancia en la presentación de la información financiera han sido producto de grandes estudios y esfuerzos de diferentes entidades educativas, financieras y profesionales del área contable a nivel mundial, para estandarizar los aspectos presentados en los estados financieros. De allí que se puede decir, las NIC son las bases que se refiere a la manera y la forma que se debe presentar la información contable, en los Estados Financieros para que así esta pueda ser comparada con otras empresas a nivel nacional e internacional.

Las NIC se componen de un marco conceptual general, un conjunto de normas individuales e interpretaciones de las mismas. Éstas son normas de alta calidad, orientadas al inversor y usuarios de la información financiera; cuyo objetivo es reflejar la esencia económica del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa. Por todo lo antes mencionado es indispensable mencionar varias definiciones de las NIC establecidas por varios autores:

Según la pagina web de Catacora, (2008, <http://www.redcontable.com/lasnic20%niifenlatinoamerica.html>) las NIC:

Son un conjunto de normas individuales de alta calidad orientadas al inversor y a usuarios de la información financiera, cuyo objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa”.

Otra definición indica lo siguiente: (Martínez, 2008, <http://www.monografias.com/trabajos25/normas-contabilidad/normas-contabilidad.shtml?monosearchweb>:

Son un conjunto de normas o leyes que establecen la información que debe presentarse en los estados financieros y la forma en que esa información debe aparecer en dichos estados. Las NIC’s son leyes

físicas o naturales que esperaban su descubrimiento, sino más bien normas que el hombre; de acuerdo a sus experiencias comerciales, ha considerado la importancia en la presentación de la información financiera.

En el mismo orden de ideas, otra definición señala que las NIC (González, 2008, <http://deloitte.org/dtt/article/0,1002,cid%253D149934%2526pv%253DY,00.html>):

Son un cuerpo de normas de contabilidad emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad y su consejo asesor con sede en Londres. A su vez, existe un comité de Interpretaciones, las cuales se van actualizando con el tiempo; hasta la fecha se han emitido cuarenta y un (41) normas de las cuales treinta y una (31) están vigente en la actualidad, junto con treinta y una (31) interpretaciones vigente de las treinta y tres (33) emitidas.

Y por último, se tiene la siguiente definición de las NIC (Inostroza, 2008, <http://www.ifac.com/normascontabilidad/normacontabilidad.shtmlsearch>):

Son un cuerpo integrado de normas emitidas por un organismo internacional, independiente y multidisciplinario, que recogen los enunciados, principios, objetivos y características de la información contable y en particular resulta el vehículo mas adecuado para la armonización internacional de las normas.

Por lo que se considera en líneas generales, que las NIC conforman un compendio técnico contable de rango internacional, emitidas por una Junta de Estándares Internacionales de Contabilidad. Dicho compendio contiene un conjunto de reglas, guías y criterios relacionados con el tratamiento contable de los componentes o rubros de los Estados Financieros, con la elaboración y presentación de la información financiera.

1.4. IMPORTANCIA Y OBJETIVOS DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

A nivel internacional, las NIC han generado gran importancia, puesto que se han utilizado como de guía para los diferentes países que desean desarrollar sus propias normativas. Por ello, es aconsejable el uso de las NIC cuando se tienen importantes operaciones internacionales y cuando existen posibilidades futuras de operar en múltiples ambientes económicos, incluyendo los mercados bursátiles y financieros de índole mundial. La adopción y aplicación de estas normas, va a permitir que exista uniformidad en la información financiera; es decir que se maneje un solo lenguaje contable en las empresas de los diferentes países a nivel internacional.

Por lo antes expuesto, se presentan la importancia y los objetivos que tienen las NIC, los cuales han contribuido en gran manera a mejorar y armonizar los informes financieros en todo el mundo, de allí que, estas normas tienen por un lado, una gran importancia y por ello son usadas básicamente:

- Como requisitos nacionales, a menudo después de un debido proceso nacional;
- Como la base para todos o algunos de los requisitos nacionales;
- Como un punto de referencia internacional para aquellos países que desarrolle sus propias normas;
- Por las autoridades reguladoras para compañías domesticas o extranjeras;
- Por las compañías mismas.

Las NIC se han convertido paulatinamente en un medio de referencia internacional, donde muchas compañías, especialmente con múltiples intereses fuera

de sus realidades nacionales, las están adoptando integralmente. Por consiguiente, es altamente recomendable el uso de las NIC cuando se tienen importantes operaciones internacionales y cuando existen expectativas futuras de operar en múltiples ambientes económicos, incluyendo los mercados bursátiles y financieros de índole internacional. Aunque, con la puesta en marcha del reglamento que establece la aplicación de las NIC a nivel mundial, se establece que estas normas de alta calidad deben adoptarse, y así permitir que exista uniformidad en la información financiera.

Por otro lado, entre los objetivos de la NIC se presentan:

- Reflejar la esencia económica de las operaciones de un negocio.
- Crea las condiciones necesarias para un mercado de capitales integrado y eficaz aumentando el nivel de comparabilidad de la información contable en el mercado único facilitándose así la circulación de capitales.
- Presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa.
- El avance de los principios de contabilidad utilizados en la preparación de los Estados Financieros, para el beneficio del público.
- Sirven como punto de referencia internacional para aquellos países que desarrollan sus propias normas.
- Buscar la peculiaridad mundial, permitiendo que los Estados Financieros elaborados en los diferentes países sean presentados de acuerdo a criterios iguales.
- Unificar la normativa contable de los países miembros de la Unión Europea, y ahora de los países de América.

1.5. DEFINICIONES DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF)

Las NIIF, conocidas en inglés International Financial Reporting Standards (en lo adelante IFRS), son normas de estándares internacionales de alta calidad donde se presenta una información financiera en los Estados Financieros. Dicha información, se desarrolla a través de un proceso internacional integrado por contadores, analistas financieros y otros usuarios, como la bolsa de valores, y otros entes reguladores. Estas normas están orientadas al inversor, cuyo fin es, reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio, y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una entidad, como también, la falta de uniformidad que impide a los inversores, analistas y otros usuarios comparar fácilmente los informes financieros de empresas que operan en diferentes países. De allí se afianza la existencia de normas contables únicas, como son las NIIF.

Ahora bien, con la importancia que han adquirido las normas contables en el mundo, surge la duda entre que norma utilizar si las NIC las NIIF; pero antes se debe entender, en que se diferencian estas normas contables.

Las NIIF, son normas que han sido emitidas por el IASB, fueron creadas en el marco de América Latina y Europa, además de algunos otros países que también se acogieron a dichas normas. Las NIIF son las nuevas normas contables que sustituyen a las NIC, esto se hizo para armonizar los criterios contables de todos los comités de normas contables a nivel mundial teniendo como motivo principal el “Caso de Enron” (buscar glosario), por ello algunas normas contables a nivel mundial se irán armonizando hasta llegar el día en que no existan las NIC. Un ejemplo, mientras no salga una NIIF que sustituya el NIC 16 (Activos Fijos), seguirá existiendo las NIC, cuando se emita la NIIF sobre Activos Fijos, este será el criterio que se utilizará a nivel mundial.

En conclusión las NIIF, nacen para la armonización mundial de los temas Contables, pero estas serán oficializadas sustituyendo NIC, llegara el día que cuando se hable de Activos Fijos o Inventarios, se entenderán los criterios de cualquier país del mundo. La profesión contable cada día se esta globalizando mas y mas, y la contabilidad será considerada con mas fuerza como el lenguaje de los negocios.

Concluyendo, se puede decir, que las NIIF, como se les conoce universalmente, son un conjunto de normas cuyo proceso de adopción busca armonizar la información financiera que debe presentarse en los Estados Financieros y la forma en que esa información debe presentarse en dichos estados, no son leyes físicas o naturales que tenían que ser descubiertas, en realidad son normas que el hombre, de acuerdo a sus experiencias comerciales, ha considerado de importancia en la presentación de la información financiera.

1.6. FINALIDAD, OBJETIVOS E IMPORTANCIA DE LAS NIIF

La finalidad o propósito principal de las NIIF es proporcionar a los propietarios y directores de las entidades, a los participantes en los mercados de capitales y a los contadores profesionales, un conjunto de normas contables de carácter mundial, que sean de alta calidad y que en función del interés público, les permita a los mismos, la preparación, presentación y el uso de estados financieros de propósito general, cuya información sea contable, transparente y comparable, que facilite la toma de las decisiones económicas.

La exigencia de la aplicación de las NIIF es, la materialización del objetivo de presentar la información financiera en el marco de una normativa internacional de general aceptación. La aplicación de las NIIF permitirá el desarrollo de un mercado de capitales más eficiente y afectara a miles de empresas, sin contar el previsible

efecto de esta nueva normativa en las sociedades de otros países vecinos.

Estas normas están basadas en las NIC, por lo tanto fortalecen a las mismas, dado que su información es mas específica y puntual, es por ello que, su principal función es minimizar las diferencias que hay en el tratamiento, registro, presentación y revelación de la información contable en los Estados Financieros a nivel internacional, permitiendo de esta manera que la información contable muestre razonablemente la situación financiera y económica de la empresa con el objeto de ayudar en el proceso de la toma de decisiones.

Cabe destacar que en las NIIF se tratan puntos que no se tocan en ninguna NIC y que a su vez vienen a sustentar la información financiera que se presenta dentro de los Estados Financieros de la empresa.

Las NIIF requieren o permiten que todas las empresas grandes, medianas y pequeñas reflejen su información contable de manera transparente, comparable y confiable en los Estados Financieros; para que así los usuarios a nivel internacional puedan entender la situación financiera y económica de la empresa, con la finalidad de ayudar a la toma de decisiones.

Se acentúa, que las NIIF permiten contabilizar de manera uniforme y comparable las transacciones económicas que ocurre en cualquier parte del mundo. Estas normas han sido elaboradas para aquellas empresas grandes cuyas acciones coticen en las Bolsas de Valores. Básicamente hay algunas normas que son particularmente que son aplicables a organizaciones que coticen en Bolsa ya que aporta información razonable, transparente, confiable y útil para los inversionistas como es el caso de la Información Financiera por Segmento (NIC 14), Las Ganancias por Acciones (NIC 33), Los pagos Basados en Acciones (NIIF 2), entre otros Por lo consiguiente estas normas deben ser aplicadas a partir del 1 de enero del año 2005.

Una vez utilizadas las NIIF, permitirá una reducción en los costos de obtención de capital con la consecuente mejora en la calidad de los datos de su gestión y un mayor acceso a las fuentes de financiamiento, como resultado del incremento de las emisiones de capital en mercados transnacionales y de las oportunidades de inversión. La armonización de la información financiera interna y externa, mediante el desarrollo de un único lenguaje contable en las empresas y entidades financieras de todos los países que estén ya funcionando bajo estas normas, producirá un eficiente intercambio de información contable en el comercio mundial

Entre los objetivos de las NIIF se presentan las siguientes:

- Asegurar que tanto la empresa como las entidades financieras presenten sus estados financieros de manera que la información suministrada por ellas sea de alta calidad, transparente para los usuarios y comparable durante todos los periodos que se presenten.
- La calidad de las NIIF es una condición necesaria para cumplir con los objetivos de la adecuada aplicación, solo de este modo tiene sentido su condición de bien público susceptible de protección jurídica.
- Proveer un punto de partida confiable para que la contabilidad sea presentada bajo los estándares internacionales de acuerdo a lo establecido en las NIIF.
- Favorecer una información financiera de mayor calidad y transparencia, su mayor flexibilidad, que dará un mayor protagonismo al enjuiciamiento para dar solución a los problemas contables, es decir la aplicación del valor razonable, o el posible incremento de la actividad litigiosa.
- Imponer el cumplimiento efectivo de la norma y garantizar la calidad del trabajo de los auditores, cuyo papel es esencial para la credibilidad de la información financiera.

- Hacer uso adecuado de la metodología y la aplicación en la praxis diaria.

La importancia de la aplicación de las normas internacionales de información financiera radica en que la presentación y revelación de la información financiera de empresas y entidades va a ser de forma clara, precisa, transparente y de fácil captación para aquellos usuarios externos que utilicen dicha información, logrando evitar los errores que se presentan cuando la información no es clara y asequible, de esta manera las decisiones económicas que se toman de acuerdo a los Estados Financieros que muestran la actividad financiera de empresas y entidades, serán las más acertadas, producto del buen funcionamiento de las NIIF, porque si en la actualidad el conocer sobre las normas constituye una ventaja competitiva en el mercado laboral, en breve será una condición indispensable para acceder a puestos relacionados con las áreas de contabilidad, administración y finanzas, es así como en Venezuela, los profesionales de la Contaduría Pública deben estar ya encaminados a la adopción de las NIIF, por ser una carrera independiente, también es cierto que la contaduría es a la vez complementaria de otras profesiones, y es a través de la contaduría que se espera lograr que todos los usuarios de la información financiera, tengan acceso a unos excelentes Estados Financieros claros y transparentes adecuados a las NIIF.

1.7. LAS NIIF EN VENEZUELA Y LA FEDERACIÓN DEL COLEGIO DE CONTADORES PÚBLICOS DE VENEZUELA (FCCPV)

Las NIIF permitirán el desarrollo de un mercado de capitales más eficiente y afectara a millones de empresas y entidades financieras, sin mencionar el claro efecto que producirá esta nueva normativa en las sociedades de los demás países, que también trabajan bajo esta normativa. Es obligatorio que en Venezuela se apliquen estas normas de carácter contable y financiero, porque es la única forma que las

entidades financieras y las empresas presenten su información financiera en el marco de una normativa internacional de general aceptación.

En Venezuela, el proceso de conversión tendrá como principal beneficio, una excelente comunicación con potenciales inversores, debido a una mayor comparabilidad de la información financiera y su transparencia. La aplicación de las NIIF permitirá una reducción en los costos de obtención de capital con una mejora en la calidad de los datos de su gestión y un gran acceso a fuentes de financiamientos como resultado del aumento de las emisiones de capital en mercados transnacionales y de oportunidades de inversión.

La adopción de las NIIF en Venezuela crear las condiciones para un mercado de capitales integrado y eficaz aumentando la comparabilidad de las cuentas en el mercado para la competencia y la circulación de capitales y así evitar la costosa tarea de tener que traducir las mismas cuentas a diferentes normas internacionales.

La FCCPV tiene la obligación y la responsabilidad de asumir la difusión de las normas a través de charlas, cursos y seminarios ante el proceso de adopción de las NIC y NIIF, con el propósito de estimular a los profesionales estudiantes de contaduría pública y además a los usuarios de los Estados Financieros, a la indagación, estudio y capacitación de las normas. Por lo tanto la FCCPV, ha formado un programa de comité permanente y técnico que ayude a difundir y ejecutar la implementación de las normas. La FCCPV, ha tenido como plan promover la investigación, preparación y difusión de normas que permitan generar una contabilidad objetiva, transparente y confiable en el ámbito nacional. Es por esta razón, que en este proceso de cambio, aún la FCCPV seguirá emitiendo principios de contabilidad sobre aquellos aspectos no tratados por las Normas Internacionales de Contabilidad

En tal sentido, el organismo ejecutor del Programa de Adopción de las NIC y NIIF, será la FCCPV, dada la capacidad legal con que cuenta para llevar a cabo esta función. La FCCPV, es una de las Federaciones de Colegios Profesionales más antiguas de Venezuela (30 años de existencia), organizada y de mayor prestigio en el ámbito nacional e internacional, reconocida por los sectores públicos y privados. Adicionalmente, a la fortaleza institucional con que cuenta, se ha estimado importante considerar su participación como ejecutor, a fin de mantener un estrecho contacto con los organismos institucionales. A través de sus Comité Técnicos, la Federación asesora en la metodología y proceso seguidos para una adecuada investigación, reconocimiento, emisión y difusión de las normas emitidas. Asimismo, se evalúa la incorporación de coejecutores que son los Colegios Federados en el desarrollo de la Actividad, correspondiente al desarrollo del gremio.

Es importante señalar, que la FCCPV ante este proceso de adopción de las NIC y NIIF, la labor que le ha correspondido asumir es bastante ardua, debido a que tiene la responsabilidad de la difusión de las normas a través de charlas, cursos y seminarios, para así estimular a los profesionales y estudiantes de contaduría pública y demás usuarios de la información financiera a la investigación, estudio y capacitación de dichas normas. En tal sentido, la FCCPV ha creado Comités tanto permanente como Técnico para saber como va a realizar el programa para la adopción de estas normas para la difusión, ejecución e implantación en este proceso de cambio que ha continuación se especificará:

El programa de Adopción de las NIC y las NIIF, tiene la finalidad de financiar un Coordinador de Proyecto, quien es el responsable por administrar y monitorear el mismo; la FCCPV, como ejecutor, asigna los asistentes del proyecto y proporciona mediante alquiler los espacios físicos y los equipos necesarios para el adecuado funcionamiento de esta unidad ejecutora. Además, el Director Técnico del proyecto está trabajando estrechamente con los coordinadores de los Comités Técnicos de la

Federación y con los expertos técnicos que ayudan a la implantación del programa.

Por lo ante planteado, este comité exige un conocimiento permanente y técnico de la profesión, ya que las normas van a permitir un cambio a nivel mundial en el desarrollo, evolución de la información contable al hacer aplicada. Es por ello, que la FCCPV debe lograr por todo los medios la difusión de las normas para que todo los profesionales, estudiante de contaduría y agremiados del país se preocupen en asumir a través de su adaptación y divulgación de dichas normas el gran cambio que se aproxima, puesto que hay profesionales que no saben en realidad las normas internacionales, aunque algunos lo han escuchado y otros no.

1.8. VALOR RAZONABLE APLICADO A LAS NIIF

Una de las diferencias más destacadas de las NIIF respecto a los principios generales de contabilidad, es la utilización para algunas partida, ya sea de forma obligatoria o voluntaria, del denominado valor razonable, que se define como el importe por el cual dos partidas interesadas, debidamente informadas e independientes intercambiarían un activo o bien y cancelarían un pasivo.

Otra definición de valor razonable, según la pagina web de ContaFisca (<http://contafisca.es/2007/03/nuevo-concepto-introducido-en-la-nueva.html>): "Es el importe por el que puede ser adquirido un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas (comprador y vendedor) y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua"

La figura N° 1, se pueden ver los criterios valorativos tradicionalmente utilizados en la información contable, según el Marco Conceptual, ninguno de ellos aplicados a todos los elementos de los estados financieros, satisface plenamente las necesidades de los usuarios, de manera que es preciso escoger el que sea en cada

caso, más relevante y fiable.

Figura N° 1: El Valor Razonable



La aparición del valor razonable, que es como el costo de reposición y valor neto realizable, un tipo de valor que esta basado en las condiciones presentes de las partidas, tiene mucha relación con la disponibilidad de los mercados organizados para ciertos bienes, derechos o instrumentos financieros, donde se marcan de manera casi continua precios al públicos que todas las personas interesadas conocen.

Si los mercados funcionan bien y marcan precios sin errores, las informaciones sobre las cotizaciones de los elementos intercambiados en ellos son muy relevantes para la toma de decisiones, mucho más que el costo histórico. En otro orden de ideas ,

si los mercados son activos y no generan muchos costos de operación (intermediarios, impuestos, etc), el valor razonable, el costo de reposición (precio del comprador) y el valor neto realizable (precio del vendedor) estarán muy próximos.

Cuando no hay un mercado activo, puede obtenerse el valor razonable recurriendo a transacciones sobre elementos que tengan características similares, tal es el caso de los inmuebles que pertenecen a un mismo sector, o bien simulando el comportamiento del mercado a través de modelos de valoración; por ejemplo, se puede saber el precio que alcanzaría un instrumento de deuda pública a un determinado plazo utilizando los tipos de interés que representan el rendimiento de otros instrumentos emitidos que venzan en fecha próximas.

Las NIIF han introducido, por motivos de utilidad, el valor razonable en la medición de ciertas partidas del balance, lo que implica también que la información debe revisarse cada vez que se presentan estados financieros, puesto que los incrementos del valor razonable de un activo llevado al valor razonable son ingresos (ganancias), mientras que los decrementos son gastos (pérdidas).

El valor razonable se utiliza obligatoriamente en todos los instrumentos financieros que la empresa posea, salvo que sean préstamos o partidas a cobrar originados por ella (por ejemplo no se utiliza en las partidas de clientes) o bien sean instrumentos de deuda mantenidos hasta el vencimiento. No obstante, los cambios de valor en los instrumentos financieros se tratan de diferente forma en función de la intención que la empresa tenga respecto a los mismos. Así que si los instrumentos se mantienen para negociar continuamente con ellos, los cambios en el valor razonable son componentes del resultado neto, mientras que si solamente están disponibles para la venta, los cambios se pueden llevar al resultado neto o a una partida de los fondos propios, que se convertirá en resultado en el momento de la enajenación.

El valor razonable también se utiliza de forma obligatoria, en la valoración de

los productos agrícolas (trigo, maíz, papas, etc) y los activos biológicos (bosques, cabañas, ganaderías, etc). Los cambios en el valor razonable de estas partidas se consideran en todos los casos componentes del resultado neto del período.

Por otra parte, el valor razonable puede utilizarse, de manera voluntaria, en determinados activos, como son:

- Los elementos del inmovilizado material, siempre que se pueda determinar el valor razonable de manera periódica, en cuyo caso la amortización se calculará sobre los valores reexpresados, y los incrementos de valor por encima del costo histórico amortizado se llevarán a una cuenta de fondos propios, mientras que las disminuciones se consideran resultados negativos;
- Los elementos del inmovilizado inmaterial, cuya contabilización es similar al caso de los activos materiales, si bien es difícil encontrar mercados activos para la gran mayoría de los activos intangibles; y
- Las propiedades inmobiliarias, en cuyo caso los cambios de valor se llevan a los resultados netos y la revisión de valor se debe hacer en cada fecha de balance.

Aunque las empresas tienen la posibilidad de utilizar voluntariamente el valor razonable, es necesario considerar los costos que supone tener que revisar continuamente al valor (por ejemplo los costos de las evaluaciones de los inmuebles), así como la tradición contable del país en cuestión.

Por otra parte, la adopción de un modelo del valor razonable puede hacer que los resultados netos varíen por causas que quedan fuera del control de la empresa, por lo que se vuelven volátiles, razón por la cual no es de esperar que haya una propensión muy marcada por utilizar este criterio valorativo a ultranza.

En la figura N° 2 puede verse un resumen de la aplicación del valor razonable en las NIIF, así como la imputación de los cambios de valor al revisar los saldos de las partidas. En el caso de las revalorizaciones obligatorias, se presume la existencia de mercado.

Figura N° 2: Aplicación del Valor Razonable en las NIIF

<i>Aplicación</i>	<i>Partida de Balance</i>	<i>Imputación de las Diferencias de Valor</i>	
		<i>Resultados</i>	<i>Patrimonio</i>
<i>Obligatoria</i>	Instrumentos financieros para negociar	X	
	Instrumentos financieros disponibles p/venta		X
	Productos Agrícolas y activos biológicos	X	
<i>Voluntaria</i>	Propiedades inmobiliarias (mercado, tasación o modelo de valoración)	X	
	Inmovilizado material (mercado o tasación)	X (pérdidas)	X (ganancias)
	Activos Inmateriales (si hay mercado activo)	X (pérdidas)	X (ganancias)

En el caso de las revalorizaciones voluntarias, los elementos materiales requieren la existencia de mercado o la intervención de un evaluador, mientras que los elementos inmateriales sólo se pueden revalorizar si existe un mercado activo que respalde los valores razonables.

Por último, las revisiones de valor de todos los elementos llevados a valor razonable deben hacerse en cada fecha del balance, salvo en el caso del inmovilizado

material y los activos inmateriales debe hacerse regularmente, y los elementos deben ser depreciados y amortizados, a partir de los valores revisados, en cada fecha del balance entre dos revalorizaciones.

Capítulo II:

Pagos Basados en Acciones y la Norma Internacional de Información Financiera N° 2 (NIIF 2)

2.1. DEFINICIONES DE PAGOS BASADOS EN ACCIONES

Para iniciar este capítulo, es necesario definir en términos generales, ¿qué son los pagos basados en acciones?. Para ello es necesario hacer un análisis de la NIIF N° 2, la cual trata los pagos basados en acciones.

Los Pagos basados en acciones se logran cuando una entidad reconoce las transacciones de pagos basados en acciones en sus estados financieros, incluyendo las transacciones con empleados o con terceras personas, pudiendo ser liquidadas en efectivo, en otros activos, o por instrumentos de patrimonio de la empresa.

Los lineamientos que deben existir para la aplicación del pago basados en acciones, es que las transacciones incluyen la emisión de acciones para el pago u opciones de acciones dadas a los empleados, directores y altos ejecutivos de la entidad como parte de su compensación o para el pago a proveedores tales como los proveedores de servicios. En el caso de operaciones con empleados o personas que presten servicios para la empresa, esta está deberá calcular el valor razonable de los instrumentos de capital entregados.

Es importante acotar que, la información que debe ser revelada incluye la naturaleza y extensión de los acuerdos de pago en acciones que hayan existido durante el periodo; cómo se ha determinado el valor razonable de los bienes o servicios recibidos o el valor razonable de los instrumentos de capital entregados

durante el periodo y el efecto de las operaciones de pago en acciones en el resultado del periodo y en la situación financiera de la sociedad.

En los siguientes puntos se van a presentar todo el contenido reglamentario de la NIIF N° 2, para así poder realizar el análisis que requiere la investigación. La NIIF N° 2 se transcribe en su totalidad, y fue tomada completamente con sus respectivas modificaciones del 01 de enero de 2009, de la página web (Datadiar.com, 2009, http://www.datadiar.com/actual/r1725_03nics/niff02_todo.htm).

Según las modificaciones realizadas en la presente NIIF se deben sustituir los siguientes términos:

- En esta NIIF se utilizan la frase “por referencia a” en lugar de “al”, puesto que la transacción se valora, en última instancia, multiplicando el valor razonable de los instrumentos de patrimonio, medido en la fecha especificada en los párrafos 11 ó 13 (según cuál de los dos sea aplicable), por el número de instrumentos de patrimonio que se consolidan o son irrevocables, como se explica en el párrafo 19.
- En el resto de la NIIF, todas las referencias a los empleados se entenderán realizadas también a los terceros que suministren servicios similares.
- En los párrafos 35 a 43, todas las referencias a “efectivo”, incluyen también a otros activos de la entidad

2.2. OBJETIVO DE LA NIIF N° 2

1. El objetivo de esta NIIF consiste en especificar la información financiera que ha de incluir una entidad cuando lleve a cabo una transacción con pagos basados en acciones. En concreto, requiere que la entidad refleje en el resultado

del periodo y en su posición financiera, los efectos de las transacciones con pagos basados en acciones, incluyendo los gastos asociados a las transacciones en las que se conceden opciones sobre acciones a los empleados.

2.3. ALCANCE DE LA NIIF N° 2

2. La entidad aplicará esta NIIF en la contabilización de todas las transacciones con pagos basados en acciones, incluyendo:

- (a) *transacciones con pagos basados en acciones liquidados mediante instrumentos de patrimonio*, en las que la entidad reciba bienes o servicios a cambio de *instrumentos de patrimonio* de la misma (incluyendo acciones u opciones sobre acciones),
- (b) *transacciones con pagos basados en acciones liquidados en efectivo*, en las que la entidad adquiera bienes o servicios, incurriendo en pasivos con el proveedor de esos bienes o servicios por importes que se basen en el precio (o en el valor) de las acciones de la entidad o de otros instrumentos de patrimonio de la misma, y
- (c) transacciones en las que la entidad reciba o adquiera bienes o servicios, y los términos del acuerdo proporcionen a la entidad o al proveedor de dichos bienes o servicios, la opción de liquidar la transacción en efectivo (o con otros activos) o mediante la emisión de instrumentos de patrimonio.

A excepción de lo establecido en los párrafos 5 y 6.

3. A los efectos de esta NIIF, las transferencias de los instrumentos de patrimonio de una entidad realizadas por sus accionistas a terceros que hayan suministrado bienes o prestado servicios a la entidad (incluyendo sus empleados) son

transacciones con pagos basados en acciones, a menos que la transferencia tenga claramente un propósito distinto del pago de los bienes o servicios suministrados a la entidad. Esto también se aplicará a transferencias con instrumentos de patrimonio de la controladora de la entidad, o con instrumentos de patrimonio de otra entidad perteneciente al mismo grupo, realizadas con terceros que hayan suministrado bienes o servicios a la entidad.

4. A los efectos de esta NIIF, una transacción con un empleado (o un tercero), en su condición de tenedor de instrumentos de patrimonio de la entidad, no será una transacción con pagos basados en acciones. Por ejemplo, si una entidad concede a todos los tenedores de una determinada clase de sus instrumentos de patrimonio el derecho a adquirir instrumentos de patrimonio adicionales de la misma, a un precio inferior al valor razonable de esos instrumentos, y un empleado recibe tal derecho por ser tenedor de un instrumento de patrimonio de esa clase particular, la concesión o el ejercicio de ese derecho no estará sujeto a lo exigido por esta NIIF.
5. Como se indicó en el párrafo 2, esta NIIF se aplicará a las transacciones con pagos basados en acciones, en las que una entidad adquiera o reciba bienes o servicios. Entre esos bienes se incluyen inventarios, consumibles, propiedades, planta y equipo, activos intangibles y otros activos no financieros. Sin embargo, la entidad no aplicará esta NIIF a transacciones en las que adquiera bienes que formen parte de los activos netos adquiridos en una combinación de negocios a la que se aplique la NIIF 3 *Combinaciones de Negocios*. Por lo tanto, los instrumentos de patrimonio emitidos en una combinación de negocios, a cambio del control de la entidad adquirida, no están dentro del alcance de esta NIIF. Sin embargo, los instrumentos de patrimonio ofrecidos a los empleados de la entidad adquirida por su condición de empleados (por ejemplo, a cambio de continuar prestando sus servicios) sí entrarán dentro del alcance de esta

NIIF. De forma similar, la cancelación, sustitución u otra modificación de *acuerdos de pagos basados en acciones*, a consecuencia de una combinación de negocios o de alguna otra reestructuración del patrimonio neto, se contabilizarán de acuerdo con esta NIIF.

6. Esta NIIF no se aplicará a las transacciones con pagos basados en acciones en las que la entidad reciba o adquiera bienes o servicios, según un contrato que esté dentro del alcance de los párrafos 8 a 10 de la NIC 32 *Instrumentos Financieros: Presentación e Información a Revelar* (según la revisión de 2003) o de los párrafos 5 a 7 de la NIC 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición* (según la revisión 2003).

2.4. RECONOCIMIENTO DE LA NIIF N° 2

7. La entidad reconocerá los bienes o servicios recibidos o adquiridos en una transacción con pagos basados en acciones, en el momento de la obtención de dichos bienes o cuando dichos servicios sean recibidos. La entidad reconocerá el correspondiente incremento en el patrimonio neto, si los bienes o servicios hubiesen sido recibidos en una transacción con pagos basados en acciones que se liquide en instrumentos de patrimonio, o bien reconocerá un pasivo si los bienes o servicios hubieran sido adquiridos en una transacción con pagos basados en acciones que se liquiden en efectivo.
8. Cuando los bienes o servicios recibidos o adquiridos en una transacción con pagos basados en acciones no reúnan las condiciones para su reconocimiento como activos, se reconocerán como gastos.
9. Normalmente, surgirá un gasto por el consumo de bienes o servicios. Por ejemplo, los servicios se consumen, normalmente, de forma inmediata, en cuyo

caso se reconocerá un gasto cuando la contraparte preste el servicio. Los bienes pueden ser consumidos a lo largo de un periodo de tiempo o, en el caso de los inventarios, vendidos en un momento posterior, en cuyo caso se reconocerá un gasto cuando los bienes sean consumidos o vendidos. Sin embargo, a veces es necesario reconocer el gasto antes de que los bienes o servicios sean consumidos o vendidos, porque no cumplen los requisitos para su reconocimiento como activos. Por ejemplo, la entidad podría adquirir bienes como parte de la fase de investigación de un proyecto para desarrollar un nuevo producto. Aunque tales bienes no hayan sido consumidos, podrían no cumplir las condiciones para reconocerse como activos, según las NIIF aplicables.

2.5. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN ACCIONES, LIQUIDADAS CON INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO

Generalidades

10. En las transacciones con pagos basados en acciones, que sean liquidadas mediante instrumentos de patrimonio, la entidad valorará los bienes o servicios recibidos, así como el correspondiente incremento en el patrimonio neto, directamente al valor razonable de los bienes o servicios recibidos, a menos que dicho valor razonable no pueda ser estimado con fiabilidad. Si la entidad no pudiera estimar con fiabilidad el valor razonable de los bienes o servicios recibidos, determinará su valor, así como el correspondiente incremento de patrimonio neto, indirectamente por referencia^{*} al valor razonable de los *instrumentos de patrimonio concedidos*.
11. Para aplicar lo dispuesto en el párrafo 10 a transacciones con *empleados y terceros que suministren servicios similares*^{*}, la entidad determinará el valor

razonable de los servicios recibidos por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos, porque habitualmente no será posible estimar de manera fiable el valor razonable de los servicios recibidos, como se expone en el párrafo 12. El valor razonable de esos instrumentos de patrimonio se determinará en la fecha de concesión.

12. Normalmente, las acciones, las opciones sobre acciones u otros instrumentos de patrimonio se conceden a los empleados como parte de su paquete de remuneración, en adición a un sueldo en efectivo y otras prestaciones para los mismos. Habitualmente, no será posible valorar directamente los servicios recibidos por cada componente concreto que forme parte del paquete de remuneración a los empleados. Igualmente, podría no ser posible determinar independientemente el valor razonable del paquete completo de la remuneración del empleado, sin medir de forma directa el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. Además, las acciones o las opciones sobre acciones se concederán a menudo como parte de un bono acordado y no como parte de la retribución básica; por ejemplo, es habitual encontrarlas como un incentivo a los empleados para que continúen prestando sus servicios a la entidad o para recompensarles por los esfuerzos realizados en la mejora del desempeño de la entidad. Con la concesión de acciones o de opciones sobre acciones, que complementa otras retribuciones la entidad paga una remuneración adicional para obtener ciertos beneficios económicos adicionales. Es probable que la estimación del valor razonable de dichos beneficios adicionales sea una tarea difícil. Dada la dificultad para determinar directamente el valor razonable de los servicios recibidos, la entidad determinará el valor razonable de los mismos por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos.

13. Para aplicar los requerimientos del párrafo 10 a las transacciones con terceros

distintos de los empleados, existirá una presunción refutable de que el valor razonable de los bienes o servicios recibidos puede estimarse con fiabilidad. Dicho valor razonable se medirá en la fecha en que la entidad obtenga los bienes o la contraparte preste los servicios. En los raros casos en que la entidad refute esta presunción, porque no pueda estimar con fiabilidad el valor razonable de los bienes o servicios recibidos, valorará los bienes o servicios recibidos, y el incremento correspondiente en el patrimonio neto, indirectamente por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos, valorados en la fecha en que la entidad obtenga los bienes o la contraparte preste los servicios.

Transacciones en las que se reciben servicios

14. Si los instrumentos de patrimonio concedidos se consolidan inmediatamente, la contraparte no estará obligada a completar un determinado periodo de servicios antes de que adquiera incondicionalmente el derecho sobre esos instrumentos de patrimonio. A falta de evidencia en contrario, la entidad presumirá que se han recibido los servicios a prestar por la contraparte, como contrapartida de los instrumentos de patrimonio concedidos. En este caso, la entidad reconocerá íntegramente, en la fecha de concesión, los servicios recibidos con el correspondiente aumento del patrimonio neto.

15. Si los instrumentos de patrimonio concedidos no se consolidan inmediatamente, sino hasta que la contraparte complete un determinado periodo de servicios, la entidad presumirá que los servicios se van a prestar por la contraparte durante el periodo de consolidación de los instrumentos de patrimonio que recibirá en el futuro. La entidad contabilizará esos servicios a medida que sean prestados por la contraparte, durante el periodo en que los instrumentos de patrimonio se consolidan, junto con el correspondiente

aumento en el patrimonio neto. Por ejemplo:

- (a) Si a un empleado se le conceden opciones sobre acciones, condicionadas a completar tres años de servicio, entonces la entidad presumirá que los servicios que va a prestar el empleado, como contrapartida de las opciones sobre acciones, se recibirán en el futuro, a lo largo de los tres años del periodo de consolidación del derecho.

- (b) Si a un empleado se le conceden opciones sobre acciones, condicionadas a alcanzar un determinado nivel de desempeño y a permanecer en la entidad hasta que dicho nivel de desempeño se haya alcanzado, y la duración del periodo de consolidación de las opciones varía dependiendo de cuándo se alcance ese nivel de desempeño, la entidad presumirá que los servicios a prestar por el trabajador, como contrapartida de las opciones sobre acciones, se recibirán en el futuro, a lo largo del periodo esperado de consolidación del derecho. La entidad estimará la duración de ese periodo de consolidación en la fecha de concesión de las opciones sobre acciones, basándose en el desenlace más probable de la condición de desempeño impuesta. Si el desempeño se midiese sobre una *condición referida al mercado*, la estimación de la duración del periodo esperado será coherente con las suposiciones empleadas para estimar el valor razonable de las opciones emitidas, y no se revisará posteriormente. Si la condición de desempeño no fuese una condición referida al mercado, la entidad revisará su estimación acerca de la duración del periodo de consolidación de los derechos, si fuera necesario, siempre que la información posterior indicara que la duración del periodo de cumplimiento de la condición difiere de la estimada previamente.

Transacciones medidas por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. Determinación del valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos

16. Para las transacciones valoradas por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos, la entidad determinará el valor razonable de esos instrumentos en la *fecha de medición*, basándose en los precios de mercado si estuvieran disponibles, teniendo en cuenta los plazos y condiciones sobre los que esos instrumentos de patrimonio fueron concedidos (considerando los requerimientos de los párrafos 19 a 22).
17. Si los precios de mercado no estuvieran disponibles, la entidad estimará el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos utilizando una técnica de medición para estimar cuál habría sido el precio de esos instrumentos de patrimonio en una transacción en condiciones de independencia mutua, realizada entre partes interesadas y debidamente informadas. La técnica de medición será coherente con los métodos de valoración generalmente aceptados para la fijación de precios de los instrumentos financieros, e incorporará todos los factores e suposiciones que sean conocidas, y que considerarían los participantes en el mercado a la hora de fijar el precio (teniendo en cuenta los requerimientos de los párrafos 19 a 22).
18. El Apéndice B contiene guías adicionales sobre la determinación del valor razonable de las acciones y las opciones sobre acciones, centrándose en particular en los términos y condiciones que son normalmente utilizados en una concesión de acciones o de opciones sobre acciones a los empleados.

Tratamiento de las condiciones para la consolidación de la concesión

19. La concesión de instrumentos de patrimonio podría estar condicionada al cumplimiento de determinadas *condiciones para la consolidación (o irrevocabilidad) de la concesión*. Por ejemplo, la concesión de acciones o de opciones sobre acciones a un empleado habitualmente está condicionada a que el empleado siga prestando sus servicios, en la entidad, a lo largo de un determinado periodo de tiempo. También podrían existir condiciones relativas al desempeño esperado, tales como que la entidad alcanzara un crecimiento específico en sus beneficios o un determinado incremento en el precio de sus acciones. Las condiciones para la consolidación, distintas de las condiciones referidas al mercado, no serán tenidas en cuenta al estimar el valor razonable de las acciones o de las opciones sobre acciones en la fecha de medición. En cambio, las condiciones para la consolidación se tendrán en cuenta, ajustando el número de instrumentos de patrimonio incluidos en la determinación del importe de la transacción, de forma que, en última instancia, el importe reconocido por los bienes o servicios recibidos como contrapartida de los instrumentos de patrimonio concedidos, se basará en el número de instrumentos de patrimonio que eventualmente se vayan a consolidar. Por ello, no se reconocerá ningún importe acumulado por los bienes o servicios recibidos, si los instrumentos de patrimonio concedidos no se consolidan a consecuencia del incumplimiento de alguna condición necesaria para la consolidación de los mismos, por ejemplo, si la contraparte no completa un determinado periodo de prestación de servicios, o no cumple alguna condición relativa al desempeño, teniendo en cuenta los requerimientos del párrafo 21.

20. Para aplicar los requerimientos del párrafo 19, la entidad reconocerá un importe, por los bienes o servicios recibidos durante el periodo para la consolidación, basado en la mejor estimación disponible del número de

instrumentos de patrimonio que se espere consolidar y revisará esta estimación, si es necesario, siempre que la información posterior indique que el número de instrumentos de patrimonio que se espere consolidar difiera de las estimaciones previas. En la fecha de consolidación, (es decir, en la fecha límite para el cumplimiento de las condiciones), la entidad revisará la estimación para que sea igual al número de instrumentos de patrimonio que finalmente cumplirán las condiciones para la consolidación, teniendo en cuenta los requerimientos del párrafo 21.

21. Las condiciones referidas al mercado, como por ejemplo un precio objetivo de la acción al que esté condicionada la consolidación de derechos (o su ejercicio), se tendrán en cuenta, al estimar el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. Por eso, para la concesión de instrumentos de patrimonio con condiciones referidas al mercado, la entidad reconocerá los bienes o servicios recibidos de la contraparte que satisfagan el resto de condiciones para la consolidación (por ejemplo, los servicios recibidos de un empleado que permanezca en activo durante el periodo requerido), independientemente de que se cumpla la condición referida al mercado.

Tratamiento de un componente de renovación

22. En las opciones que tengan un *componente de renovación*, éste no se tendrá en cuenta al estimar el valor razonable de las opciones concedidas, en la fecha de medición. En cambio, una *opción de renovación* se contabilizará como una nueva opción concedida, siempre que se conceda posteriormente, y en ese mismo momento.

Después de la fecha en que la concesión está consolidada

23. Una vez que haya reconocido los bienes y servicios recibidos, de acuerdo con los párrafos 10 a 22, así como el correspondiente incremento en el patrimonio neto, la entidad no realizará ajustes adicionales al patrimonio neto tras la fecha de consolidación. Por ejemplo, la entidad no revertirá posteriormente el importe reconocido por los servicios recibidos de un empleado, si los instrumentos de patrimonio cuyos derechos ha consolidado son objeto de revocación o, en el caso de las opciones sobre acciones, si las opciones no se llegan a ejercitar. Sin embargo, este requerimiento no impide que la entidad reconozca una transferencia dentro del patrimonio neto, es decir, una transferencia desde un componente de patrimonio neto a otro.

Si el valor razonable de los instrumentos de patrimonio no puede estimarse con fiabilidad

24. Los requerimientos contenidos en los párrafos 16 a 23 se aplicarán cuando la entidad esté obligada a valorar una transacción con pagos basados en acciones, por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. En raras ocasiones, la entidad podría ser incapaz de estimar con fiabilidad el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos en la fecha de medición, de acuerdo con los requerimientos de los párrafos 16 a 22. Sólo en estas ocasiones, la entidad:

(a) Valorará inicialmente los instrumentos de patrimonio por su *valor intrínseco*, en la fecha en la que la entidad obtenga los bienes o la contraparte preste los servicios, y posteriormente, en cada fecha en la que se presente información y en la fecha de la liquidación definitiva, reconociendo los cambios de dicho valor intrínseco en el resultado del periodo. En una concesión de opciones sobre

acciones, el acuerdo de pago basado en acciones se liquidará finalmente cuando se ejerciten las opciones, se pierdan (por ejemplo por producirse la baja en el empleo) o caduquen (por ejemplo al término de la vida de la opción).

(b) Reconocerá los bienes o servicios recibidos basándose en el número de instrumentos de patrimonio que finalmente se consoliden o (cuando sea aplicable) sean finalmente ejercidos. Para aplicar este requerimiento a las opciones sobre acciones, por ejemplo, la entidad reconocerá los bienes o servicios recibidos durante el periodo para la consolidación, de acuerdo con los párrafos 14 y 15, excepto que los requerimientos contenidos en el apartado (b) del párrafo 15 relativos a las condiciones referidas al mercado, no serán aplicables. El importe reconocido de los bienes y servicios recibidos durante el periodo para la consolidación se basará en el número de opciones sobre acciones que se espera sean consolidadas. La entidad revisará esa estimación, si fuera necesario, si las informaciones posteriores indicasen que el número de opciones sobre acciones que se espera que consoliden, difiera de las estimaciones previas. En la fecha de consolidación, la entidad revisará la estimación para que sea igual al número de instrumentos de patrimonio que finalmente queden consolidados. Tras la fecha de vencimiento del plazo para consolidar, la entidad revertirá el importe reconocido de bienes o de servicios recibidos si las opciones sobre acciones son posteriormente anuladas, o caducan al término de su vida.

25. Si la entidad aplica el párrafo 24, no será necesario que aplique los párrafos 26 a 29, puesto que cualquier modificación de los plazos y condiciones, sobre los que los instrumentos de patrimonio fueron concedidos, será tomada en cuenta al aplicar el método del valor intrínseco establecido en el párrafo 24. Sin embargo, cuando la entidad liquide una concesión de instrumentos de patrimonio a los que se ha aplicado el párrafo 24:

- (a) Si la liquidación tuviese lugar durante el periodo para la consolidación, la entidad contabilizará la liquidación como una aceleración de la consolidación de los derechos, y por ello, reconocerá inmediatamente el importe que, en otro caso, se hubiera reconocido por los servicios recibidos a lo largo del periodo de consolidación que reste.

- (b) Cualquier pago realizado en la liquidación se contabilizará como una recompra de instrumentos de patrimonio, es decir, como una deducción del patrimonio neto, salvo, y en la medida en que, el pago exceda del valor intrínseco de los instrumentos de patrimonio, valorados en la fecha de recompra. Cualquier exceso se reconocerá como un gasto.

Modificaciones en los plazos y condiciones de concesión de los instrumentos de patrimonio, incluyendo las cancelaciones y las liquidaciones

26. La entidad podría modificar los plazos y condiciones en las que los instrumentos de patrimonio fueron concedidos. Por ejemplo, podría reducir el precio de ejercicio de opciones concedidas a los empleados (es decir, volver a determinar el precio de las opciones), lo que aumentará el valor razonable de dichas opciones. Los requerimientos de los párrafos 27 a 29, para contabilizar los efectos de las modificaciones, se refieren al contexto de las transacciones con pagos basados en acciones con los empleados. No obstante, esos requerimientos serán también de aplicación a transacciones con pagos basados en acciones con sujetos distintos de los empleados, que se valoren por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. En este último caso, las referencias que figuran en los párrafos 27 a 29 relativas a la fecha de concesión, se deberán referir, en su lugar, a la fecha en que la entidad obtenga los bienes o la contraparte preste los servicios.

27. La entidad reconocerá, como mínimo, los servicios recibidos medidos por su valor razonable en la fecha de concesión de los instrumentos de patrimonio otorgados, a menos que tales instrumentos de patrimonio no queden consolidados por no cumplir alguna condición necesaria para su consolidación (distinta de una condición referida al mercado) que fuera impuesta en la fecha de concesión. Esto se aplicará independientemente de cualquier modificación de los plazos y condiciones en que los instrumentos de patrimonio fueron otorgados, o de una cancelación o liquidación referentes a esa concesión de instrumentos de patrimonio. Además, la entidad reconocerá los efectos de las modificaciones que aumenten el total del valor razonable de los acuerdos de pago basado en acciones o bien sean, de alguna otra forma, beneficiosos para el empleado. En el Apéndice B se dan guías sobre la aplicación de este requerimiento.

28. Si la entidad cancelase o liquidase una concesión de instrumentos de patrimonio durante el periodo de consolidación (por causa distinta de una anulación derivada de la falta de cumplimiento de las condiciones para la consolidación):

(a) La entidad contabilizará la cancelación o la liquidación como una aceleración de la consolidación de los derechos, y por ello reconocerá inmediatamente el importe que, en otro caso, habría reconocido por los servicios recibidos a lo largo del periodo de consolidación restante.

(b) Cualquier pago hecho al empleado para la cancelación o liquidación de la concesión se contabilizará como la recompra de una participación en el patrimonio neto, es decir como una deducción del patrimonio neto, salvo, y en la medida en que, los pagos excedan al valor razonable de los instrumentos

concedidos, valorado en la fecha de recompra. Cualquier exceso sobre dicho valor razonable, se reconocerá cómo un gasto.

(c) Si se concediesen nuevos instrumentos de patrimonio a los empleados y, en la fecha de su concesión, la entidad identificase los nuevos instrumentos de patrimonio concedidos como instrumentos de patrimonio sustitutivos de los instrumentos de patrimonio cancelados, la entidad contabilizará la concesión de los instrumentos de patrimonio sustitutivos como si se tratara de modificación en la concesión original de los instrumentos de patrimonio, de acuerdo con el párrafo 27 y las guías del Apéndice B. El incremento en el valor razonable concedido será la diferencia entre el valor razonable de los instrumentos de patrimonio sustituidos y el valor razonable neto de los instrumentos de patrimonio cancelados, en la fecha en la que se conceda la sustitución. El valor razonable neto de los instrumentos de patrimonio cancelados será su valor razonable, inmediatamente antes de la cancelación, menos el importe de cualquier pago realizado a los empleados en el momento de la cancelación de dichos instrumentos, que se contabilizará como una deducción del patrimonio neto, de acuerdo con el apartado (b) anterior. Si la entidad no identificase los nuevos instrumentos de patrimonio concedidos como instrumentos de patrimonio sustitutivos de los instrumentos de patrimonio cancelados, contabilizará esos nuevos instrumentos de patrimonio como una nueva concesión.

29. Si la entidad recomprase instrumentos de patrimonio ya consolidados, el pago realizado a los empleados se contabilizará como una deducción del patrimonio neto, salvo, y en la medida en que, el pago exceda del valor razonable de los instrumentos de patrimonio recomprados, valorado en la fecha de recompra. Cualquier exceso sobre dicho valor razonable se reconocerá como un gasto.

2.6. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN ACCIONES, LIQUIDADOS EN EFECTIVO

30. Para las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas en efectivo, la entidad valorará los bienes o servicios adquiridos y el pasivo en el que haya incurrido, al valor razonable del pasivo. Hasta que el pasivo sea liquidado, la entidad volverá a medir el valor razonable del pasivo en cada fecha en la que presente información, así como en la fecha de liquidación, llevando cualquier cambio en el valor reconocido al resultado del periodo.
31. Por ejemplo, la entidad podría conceder a los empleados derechos sobre la revaluación de las acciones como parte de su remuneración, por lo cual los empleados adquirirán el derecho a un pago futuro de efectivo (más que el derecho a un instrumento de patrimonio), que se basará en el incremento del precio de la acción de la entidad a partir de un determinado nivel, a lo largo de un periodo de tiempo determinado. O bien, la entidad podría conceder a sus empleados el derecho a recibir un pago de efectivo futuro, mediante la concesión de un derecho sobre acciones (incluyendo acciones a emitir al ejercitar las opciones sobre acciones) que sean canjeables por efectivo, ya sea de manera obligatoria (por ejemplo al cese del empleo) o a elección del empleado.
32. La entidad reconocerá los servicios recibidos, y el pasivo a pagar por tales servicios, a medida que los empleados presten el servicio. Por ejemplo, algunos derechos sobre la revaluación de acciones se consolidan inmediatamente y por ello, los empleados no están obligados a completar un determinado periodo de servicio para tener derecho al pago en efectivo. A falta de evidencia en contrario, la entidad presumirá que ha recibido, de los empleados, los servicios por los que les han sido concedidos derechos sobre la revaluación de las

acciones. Así, la entidad reconocerá inmediatamente, tanto los servicios recibidos, como el pasivo derivado de su obligación de pago. Si los derechos sobre la revaluación de acciones no fuesen consolidados hasta que los empleados hayan completado un determinado periodo de servicio, la entidad reconocerá los servicios recibidos, y el pasivo derivado de la obligación de pago, a medida que los empleados presten sus servicios durante el periodo de tiempo correspondiente.

33. El pasivo se valorará, tanto inicialmente como en cada fecha en la que se presente información, hasta su liquidación, al valor razonable de los derechos sobre la revaluación de las acciones, mediante la aplicación de un modelo de valoración de opciones, teniendo en cuenta los plazos y condiciones de concesión de los citados derechos, y en la medida en que los empleados hayan prestado sus servicios hasta la fecha.

2.7. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN ACCIONES, QUE DAN ALTERNATIVAS DE LIQUIDACIÓN EN EFECTIVO

34. En las transacciones con pagos basados en acciones en que los términos del acuerdo proporcionen a la entidad, o a la contraparte, la opción de que la entidad liquide la transacción en efectivo (u otros activos) o mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, la entidad contabilizará esa transacción, o sus componentes, como una transacción con pagos basados en acciones que se va a liquidar en efectivo si, y en la medida en que, la entidad hubiese incurrido en un pasivo para liquidar en efectivo u otros activos, o como una transacción con pagos basados en acciones que se va a liquidar con instrumentos de patrimonio neto siempre, y en la medida en que, no haya incurrido en ese pasivo.

Transacciones con pagos basados en acciones en las que los términos del acuerdo proporcionan a la contraparte la elección del medio de liquidación

35. Si la entidad ha concedido a la contraparte el derecho a elegir si una transacción con pagos basados en acciones va a ser liquidada en efectivo* o mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, entonces la entidad habrá concedido un instrumento financiero compuesto, que incluye un componente de deuda (esto es, el derecho de la contraparte a exigir el pago en efectivo) y un componente de patrimonio neto (es decir, el derecho de la contraparte para solicitar que la liquidación se realice mediante instrumentos de patrimonio en lugar de hacerlo en efectivo). En las transacciones con terceros distintos de los empleados, en las que el valor razonable de los bienes o servicios recibidos se determine directamente, la entidad valorará el componente de patrimonio neto del instrumento financiero compuesto, como la diferencia entre el valor razonable de los bienes o servicios recibidos y el valor razonable del componente de deuda, en la fecha en la que los bienes o servicios se reciban.
36. En otras transacciones, incluyendo las transacciones con los empleados, la entidad determinará el valor razonable del instrumento financiero compuesto en la fecha de medición, teniendo en cuenta los plazos y condiciones en los que fueran concedidos los derechos a recibir efectivo o instrumentos de patrimonio.
37. Para aplicar el párrafo 36, la entidad determinará primero el valor razonable del componente de deuda, y posteriormente, determinará el valor razonable del componente de patrimonio neto—teniendo en cuenta que la contraparte debe anular el derecho a recibir efectivo para recibir el instrumento de patrimonio. El valor razonable del instrumento financiero compuesto es la suma de los valores razonables de los dos componentes. Sin embargo, las transacciones con pagos basados en acciones, en las que la contraparte tiene la opción de elegir el medio

de liquidación, se estructuran a menudo de forma que el valor razonable de una alternativa de liquidación sea el mismo que el de la otra. Por ejemplo, la contraparte podría tener la opción de recibir opciones sobre acciones o la liquidación en efectivo de los derechos de la revaluación de acciones. Por lo tanto, el valor razonable del componente de patrimonio neto será nulo, y por tanto, el valor razonable del instrumento financiero compuesto será igual al valor razonable del componente de deuda. Por el contrario, si los valores razonables de las alternativas de liquidación difieren, el valor razonable del componente de patrimonio neto habitualmente será mayor que cero, en cuyo caso el valor razonable del instrumento financiero compuesto será mayor que el valor razonable del componente de deuda.

38. La entidad contabilizará independientemente los bienes o servicios recibidos o adquiridos con relación a cada componente del instrumento financiero compuesto. Para el componente de deuda, la entidad reconocerá los bienes o servicios adquiridos, y un pasivo por la obligación de pagar dichos bienes o servicios, a medida que la contraparte suministra bienes o presta servicios, de acuerdo con los requerimientos que se aplican a las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas en efectivo (párrafos 30 a 33). Para el componente de patrimonio (si existiera), la entidad reconocerá los bienes o servicios recibidos, y un aumento en el patrimonio, a medida que la contraparte suministre los bienes o servicios, de acuerdo con los requerimientos aplicables a las transacciones con pagos basados en acciones que se liquidan en instrumentos de patrimonio (párrafos 10 a 29).

39. En la fecha de liquidación, la entidad volverá a medir el pasivo a su valor razonable. Si la entidad emitiese instrumentos de patrimonio para la liquidación, en lugar de hacerla en efectivo, el pasivo se transferirá directamente al patrimonio neto, como contrapartida por los instrumentos de

patrimonio emitidos.

40. Si la entidad liquidase la transacción en efectivo, en lugar de emitir instrumentos de patrimonio, dicho pago se aplicará a liquidar el pasivo en su totalidad. Cualquier componente de patrimonio neto reconocido previamente, permanecerá dentro del mismo. Al elegir recibir efectivo para liquidar la transacción, la contraparte anula su derecho a recibir instrumentos de patrimonio. Sin embargo, este requerimiento no impide a la entidad reconocer una transferencia dentro del patrimonio neto, por ejemplo; una transferencia de un componente del patrimonio neto a otro.

Transacciones con pagos basados en acciones en las que las condiciones del acuerdo proporcionan a la entidad la opción de elegir el medio de liquidación

41. En una transacción con pagos basados en acciones en la que los términos del acuerdo proporcionan a la entidad la posibilidad de elegir si se liquida en efectivo o mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, la entidad determinará si tiene una obligación presente de liquidar en efectivo, y contabilizará en consecuencia. La entidad tiene una obligación presente para liquidar en efectivo cuando la decisión de liquidar en instrumentos de patrimonio no tenga carácter o fundamento comercial (por ejemplo, porque la entidad tenga legalmente prohibido la emisión de acciones), o la entidad tuviera una práctica pasada o una política establecida de liquidar en efectivo, o generalmente liquide en efectivo cuando la contraparte lo solicite.
42. Si la entidad tuviera una obligación presente de liquidar en efectivo, contabilizará la transacción de acuerdo con los requerimientos aplicables a las transacciones pagos basados en acciones que se liquidan en efectivo, que figuran en los párrafos 30 a 33.

43. Si no existiese esta obligación, la entidad contabilizará la transacción de acuerdo con los requerimientos aplicables a las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas en instrumentos de patrimonio, que figuran en los párrafos 10 a 29. En el momento de la liquidación:

(a) Si la entidad eligiese liquidar en efectivo, el pago en efectivo se registrará como una recompra de una participación en el patrimonio neto, es decir, como una deducción del importe del patrimonio neto, excepto por lo señalado en el párrafo (c) siguiente.

(b) Si la entidad eligiese liquidar mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, no se requieren otras contabilizaciones (distintas de la transferencia de un componente de patrimonio neto a otro, si fuera necesario), excepto por lo señalado en el párrafo (c) siguiente.

(c) Si la entidad eligiese la alternativa de liquidación por el mayor valor razonable, en la fecha de liquidación, la entidad reconocerá un gasto adicional por el exceso de valor entregado, esto es la diferencia entre el efectivo pagado y el valor razonable de los instrumentos de patrimonio que hubiera tenido que emitir, o la diferencia entre el valor razonable de los instrumentos de patrimonio emitidos y el importe de efectivo que en otro caso habría tenido que pagar, según lo que resulte aplicable.

2.1. INFORMACIÓN A REVELAR DE LA NIIF N° 2

44. La entidad revelará información que permita, a los usuarios de los estados financieros, comprender la naturaleza y alcance de los acuerdos de pagos basados en acciones que se hayan producido a lo largo del periodo.

45. Para hacer efectivo el objetivo contenido en el párrafo 44, la entidad revelará al menos lo siguiente:

(a) Una descripción de cada tipo de acuerdo de pagos basados en acciones que haya existido a lo largo del periodo, incluyendo los plazos y condiciones generales de cada acuerdo, tales como requerimientos para la consolidación de los derechos, el plazo máximo de las opciones emitidas y el método de liquidación (por ejemplo en efectivo o en instrumentos de patrimonio). Una entidad cuyos tipos de acuerdos de pagos basados en acciones sean básicamente similares, puede agrupar esta información, a menos que fuera necesario presentar información independiente de cada uno de los acuerdos para cumplir el principio establecido en el párrafo 44.

(b) El número y la media ponderada de los precios de ejercicio de las opciones sobre acciones, para cada uno de los siguientes grupos de opciones:

(i) existentes al comienzo del periodo;

(ii) concedidas durante el periodo;

(iii) anuladas durante el periodo;

(iv) ejercitadas durante el periodo;

(v) que hayan caducado a lo largo del periodo;

(vi) existentes al final del periodo; y

(vii) ejercitables al final del periodo.

(c) Para las opciones sobre acciones ejercitadas durante el periodo, el precio medio ponderado de las acciones en la fecha de ejercicio. Si las opciones hubieran sido ejercitadas de manera regular a lo largo del periodo, entonces la entidad podría revelar el precio medio ponderado de la acción durante el periodo.

(d) Para las opciones existentes al final del periodo, el rango de precios de ejercicio y la vida contractual media ponderada restante. Si el rango total de los precios de ejercicio fuera amplio, las opciones existentes se dividirán en rangos que sean significativos para valorar el número de acciones y los momentos en los que las acciones adicionales podrían ser emitidas, así como el efectivo que podría ser recibido como consecuencia del ejercicio de esas opciones.

46. La entidad revelará información que permita a los usuarios de los estados financieros comprender cómo se ha determinado, durante el periodo, el valor razonable de los bienes o servicios recibidos o el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos.

47. Si la entidad ha determinado de forma indirecta el valor razonable de los bienes o servicios recibidos como contrapartida de los instrumentos de patrimonio de la entidad, por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos, para cumplir con el contenido del párrafo 46, la entidad revelará al menos la siguiente información:

(a) Para las opciones sobre acciones concedidas durante el periodo, el valor razonable medio ponderado de estas opciones a la fecha de medición, así como información sobre cómo se ha determinado el valor razonable, incluyendo:

(i) el modelo de valoración de opciones usado y las variables utilizadas en dicho modelo, incluyendo el precio medio ponderado de la acción, el precio de ejercicio, la volatilidad esperada, la vida de la opción, los dividendos esperados, la tasa de interés libre de riesgo y otras variables del modelo, donde se incluirá el método empleado y las suposiciones hechas para incorporar los posibles efectos del ejercicio anticipado de las opciones;

- (ii) cómo se ha determinado la volatilidad esperada, incluyendo una explicación de la medida en que la volatilidad se basa en la volatilidad histórica; y
 - (iii) cómo se han incorporado, en su caso, otras características de la opción concedida en la determinación del valor razonable, tales como algunas condiciones referidas al mercado.
- (b) Para otros instrumentos de patrimonio concedidos durante el periodo (esto es, los que sean distintos de opciones sobre acciones), el número y valor razonable medio ponderado de esos instrumentos en la fecha de medición, así como información acerca de cómo se ha determinado este valor razonable, incluyendo:
- (i) si el valor razonable no se hubiese determinado sobre la base de un precio de mercado observable, la forma concreta de calcularlo;
 - (ii) si se han incorporado, y cómo, en su caso, los dividendos esperados al proceder a la determinación del valor razonable; y
 - (iii) si se ha incorporado, y cómo, en su caso, cualquier otra característica de los instrumentos de patrimonio concedidos que se incluyera en la determinación del valor razonable.
- (c) Para los acuerdos de pagos basados en acciones que se modificaron a lo largo del periodo:
- (i) una explicación de esas modificaciones;
 - (ii) el valor razonable incremental concedido (como resultado de esas modificaciones); e
 - (iii) la información sobre cómo se determinó el valor razonable incremental

concedido, de manera coherente con los requerimientos establecidos en los apartados (a) y (b) anteriores, cuando ello sea aplicable.

48. Si la entidad hubiera determinado directamente el valor razonable de los bienes o servicios recibidos durante el periodo, revelará cómo se ha calculado ese valor razonable, por ejemplo si el valor razonable se hubiera determinado utilizando el precio de mercado para esos bienes o servicios.

49. Si la entidad hubiese refutado la presunción contenida en el párrafo 13, revelará ese hecho, y dará una explicación de por qué dicha presunción fue refutada.

50. La entidad revelará información que permita a los usuarios de los estados financieros comprender el efecto de las transacciones con pagos basados en acciones sobre el resultado de la entidad durante el periodo, así como sobre su posición financiera.

51. Para que tenga efecto el contenido del párrafo 50, la entidad revelará lo siguiente:

(a) el gasto total reconocido durante el periodo procedente de transacciones con pagos basados en acciones en las que los bienes o servicios recibidos no cumplían las condiciones para su reconocimiento como activos y, por tanto, fueron reconocidos inmediatamente como un gasto, incluyendo información por separado de la porción del total de los gastos procedentes de transacciones que se han contabilizado como transacciones con pagos basados en acciones que se liquidan en instrumentos de patrimonio;

(b) para los pasivos procedentes de transacciones con pagos basados en acciones:

- (i) el importe total en libros al final del periodo; y
- (ii) el valor intrínseco total de los pasivos al final del periodo para los que los derechos de la contraparte a recibir efectivo u otros activos se han consolidado al final del periodo (por ejemplo derechos consolidados sobre la revaluación de acciones).

52. Si la información a revelar requerida por la NIIF no cumpliera los principios contenidos en los párrafos 44, 46 y 50, la entidad revelará tanta información adicional como sea necesaria para cumplir con ellos.

2.8. DISPOSICIONES TRANSITORIAS DE LA NIIF N° 2

53. En las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas en instrumentos de patrimonio, la entidad aplicará esta NIIF a las concesiones de acciones, opciones sobre acciones u otros instrumentos de patrimonio que fueron concedidos con posterioridad al 7 de noviembre de 2002, y todavía no hubieran consolidado los derechos correspondientes en la fecha de entrada en vigor de esta NIIF.

54. Se aconseja, pero no se obliga, a la entidad, a aplicar esta NIIF a otras concesiones de instrumentos de patrimonio si la entidad ha revelado públicamente el valor razonable de dichos instrumentos de patrimonio, determinado en su fecha de medición.

55. Para todas las concesiones de instrumentos de patrimonio a las se aplique esta NIIF, la entidad reexpresará la información comparativa y, cuando sea aplicable, ajustará el saldo inicial de las ganancias (pérdidas) acumuladas del periodo más antiguo para el que se presente información.

56. Para todas las concesiones de instrumentos de patrimonio a las que la NIIF no haya sido aplicada (por ejemplo, instrumentos de patrimonio concedidos en o antes del 7 de noviembre de 2002), la entidad deberá, en todo caso, presentar la información requerida en los párrafos 44 y 45.
57. Si, después de que la NIIF entre en vigor, la entidad modificase los plazos o condiciones de una concesión de instrumentos de patrimonio a la que no se ha aplicado esta NIIF, deberá, en todo caso, aplicar los párrafos 26 a 29 para contabilizar cualquier modificación.
58. Para los pasivos surgidos de transacciones con pagos basados en acciones, existentes en la fecha de la entrada en vigor de esta NIIF, la entidad aplicará la NIIF retroactivamente. Para estos pasivos, la entidad reexpresará la información comparativa, incluyendo el ajuste en el saldo inicial de las ganancias (pérdidas) acumuladas del periodo más antiguo para el que se presente información, en el cual la información haya sido reexpresada, excepto cuando la entidad no venga obligada a reexpresar la información comparativa, en la medida que la información se refiera a un periodo o una fecha que sea anterior al 7 de noviembre de 2002.
59. Se aconseja, pero no se obliga a la entidad, a aplicar de forma retroactiva la NIIF a otros pasivos surgidos de transacciones con pagos basados en acciones, por ejemplo, a los pasivos que fueran liquidados durante un periodo para el que se presente información comparativa.

2.9. FECHA DE VIGENCIA DE LA NIIF N° 2

60. La entidad aplicará esta NIIF en los periodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2005. Se aconseja su aplicación anticipada. Si la entidad aplicase la

NIIF para periodos que comiencen con anterioridad al 1 de enero de 2005, revelará este hecho.

62. Una entidad aplicará las siguientes modificaciones de forma retroactiva, en los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2009.

(a) El requerimiento del párrafo 21^a con respecto al tratamiento de las condiciones no determinantes de la irrevocabilidad (o consolidado) de la concesión.

(b) Las definiciones revisadas de “irrevocabilidad (o consolidación)” y “condiciones para la irrevocabilidad (o consolidación) de la concesión” del Apéndice A.

(c) Las modificaciones de los párrafos 28 y 28^a con respecto a las cancelaciones.

Se permite la aplicación anticipada. Si una entidad aplicase estas modificaciones en un ejercicio que comience con anterioridad al 01 de enero de 2009, revelará este hecho.

2.10. APÉNDICE A. DEFINICIONES DE TÉRMINOS DE LA NIIF N° 2

Este Apéndice forma parte integrante de la NIIF.

- **Acuerdo de pagos basados en acciones:** Un acuerdo entre la entidad y un tercero (que puede ser un empleado) para establecer una transacción con pagos basados en acciones, que otorga el derecho a la contraparte a recibir efectivo u otros activos de la entidad, por importes que se basan en el precio de las acciones de la entidad o en otros instrumentos de patrimonio de la misma, o a

recibir instrumentos de patrimonio de la entidad, bajo el supuesto de que si existen condiciones para su consolidación, éstas se cumplen.

- **Componente de renovación:** Una cualidad que da lugar a una concesión automática de **opciones sobre acciones** adicionales, cuando el tenedor de la opción ejercita opciones previamente concedidas utilizando las acciones de la entidad, en lugar de efectivo, para satisfacer el precio de ejercicio.
- **Condición referida al mercado:** Una condición de la que depende el precio de ejercicio, la consolidación o la ejercitabilidad de un instrumento de patrimonio, que está relacionada con el precio de mercado de los instrumentos de patrimonio de la entidad, por ejemplo, que se alcance un determinado precio de la acción o un determinado importe de valor intrínseco de una opción sobre acciones, o que se consiga un determinado objetivo basado en el precio de mercado de los instrumentos de patrimonio de la entidad en relación a un índice de precios de mercado de instrumentos de patrimonio de otras entidades.
- **Condiciones para la consolidación (o irrevocabilidad) de la concesión:** Las condiciones que debe cumplir la contraparte para obtener el derecho a recibir efectivo, otros activos o **instrumentos de patrimonio** de la entidad, según un **acuerdo de pagos basados en acciones**. Entre las condiciones para lograr la consolidación (o irrevocabilidad) del derecho se incluyen algunas sobre prestación de servicios, que requieren de la contraparte que complete un determinado periodo de prestación de servicios, y algunas condiciones de desempeño, que requieren alcanzar determinados objetivos de rendimiento (tales como un determinado aumento en el resultado de la entidad a lo largo de un determinado periodo de tiempo).
- **Consolidación (o irrevocabilidad):** Consecución del derecho. En un acuerdo de pagos basados en acciones, el derecho de la contraparte a recibir efectivo, otros activos, o instrumentos de patrimonio de la entidad se consolida si se

cumplen unas determinadas condiciones de consolidación.

- **Empleados y terceros que prestan servicios similares:** Individuos que prestan servicios personales a la entidad en una de las siguientes situaciones (a) los individuos tienen la consideración de empleados a efectos legales o fiscales, (b) los individuos trabajan para la entidad bajo su dirección, de la misma forma que quienes tienen la consideración de empleados a efectos legales o fiscales, o (c) los servicios prestados son similares a los que prestan los empleados. El término incluye, por ejemplo, al personal de la gerencia, es decir las personas que tienen autoridad y responsabilidad en tareas de planificación, dirección y control de las actividades de la entidad, incluyendo los miembros no ejecutivos del órgano de administración.
- **Fecha de concesión:** La fecha en que la entidad y un tercero (incluyendo en este término a los empleados) alcanzan un acuerdo de pagos basados en acciones, que se produce cuando la entidad y la contraparte llegan a un entendimiento compartido sobre los plazos y condiciones del acuerdo. En la fecha de concesión, la entidad confiere a la contraparte el derecho a recibir efectivo, otros activos, o instrumentos de patrimonio de la misma, sujeto al cumplimiento, en su caso, de determinadas condiciones para la consolidación (o irrevocabilidad). Si ese acuerdo está sujeto a un proceso de aprobación (por ejemplo, por los accionistas) la fecha de concesión es aquella en la que se obtiene la aprobación.
- **Fecha de medición:** La fecha en la que se determina, a efectos de esta NIIF, el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos. Para transacciones con los empleados y terceros que prestan servicios similares, la fecha de medición es la fecha de concesión. Para las transacciones con sujetos distintos de los empleados (y terceros que prestan servicios similares) la fecha de medición es aquella en la que la entidad obtiene los bienes, o la contraparte presta los servicios.

- **Instrumento de patrimonio:** Un contrato que pone de manifiesto una participación residual en los activos de la entidad tras deducir todos sus pasivos.
- **Instrumento de patrimonio concedido:** El derecho (condicional o incondicional) a un instrumento de patrimonio de la entidad, que ésta ha conferido a un tercero, en virtud de un acuerdo de pagos basados en acciones.
- **Opción de renovación:** Una nueva opción sobre acciones, concedida cuando se utiliza una acción para satisfacer el precio de ejercicio de una opción sobre acciones previa.
- **Opción sobre acciones:** Un contrato que da al tenedor el derecho, pero no la obligación, de suscribir las acciones de la entidad a un precio fijo o determinable, durante un periodo específico de tiempo.
- **Periodo para la consolidación (o irrevocabilidad) de la concesión:** El periodo a lo largo del cual tienen que ser satisfechas todas las condiciones para la consolidación (o irrevocabilidad) de la concesión en un acuerdo de pagos basados en acciones.
- **Transacción con pagos basados en acciones:** Una transacción en la que la entidad recibe bienes o servicios como contrapartida de los instrumentos de patrimonio de la misma entidad (incluyendo acciones u opciones sobre acciones), o adquiere bienes y servicios incurriendo en pasivos con el proveedor de esos bienes o servicios, por importes que se basan en el precio de las acciones de la entidad o de otros instrumentos de patrimonio de la misma.
- **Transacción con pagos basados en acciones liquidada en efectivo:** Una transacción con pagos basados en acciones en la que la entidad adquiere bienes o servicios incurriendo en un pasivo para transferir efectivo u otros activos al suministrador de esos bienes o servicios, por importes que están basados en el precio (o valor) de las acciones de la entidad u otros instrumentos de patrimonio

de la entidad.

- **Transacción con pagos basados en acciones liquidada mediante instrumentos de patrimonio:** Una transacción con pagos basados en acciones en la que la entidad recibe bienes o servicios como contrapartida de instrumentos de patrimonio de la entidad (incluyendo acciones u opciones sobre acciones).

CAPÍTULO III:

LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIONES (OPA) EN VENEZUELA

Para dar comienzo al desarrollo de este capítulo, es importante mencionar que algunos puntos fueron tomados de los capítulos I y II del trabajo de ascenso realizado por el mismo autor para ascender al escalafón de “Agregado”, presentado el 30 de mayo de 2008 ante el Consejo de Escuela de Administración y aprobado por los jurados para el mes de junio del mismo año.

Los puntos mencionados fueron tomados, debido a que en el presente trabajo de investigación se está trabajando, con la misma línea de investigación en materia de Ofertas Públicas de Adquisiciones (en lo Adelante (OPA), que el autor ha venido realizando con trabajos anteriores.

3.1. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS OFERTAS PÚBLICAS (OPA) EN VENEZUELA

Para iniciar este punto, es importante mencionar que es control hostil. Pues bien, se denomina control hostil toda operación de adquisición que no cuenta con el visto bueno del equipo directivo de la empresa objeto. Por lo que en estos casos, a través de la oferta pública de adquisiciones, se produce una negociación entre el equipo gestor de la empresa compradora y los accionistas de la empresa objeto, pasando por encima a los directivos de ésta última. Por ello, aunque normalmente se utilizan expresiones que dan la sensación de la existencia de un acto violento, como atacante, agresor, batalla, etc., dichas expresiones sólo significan que los directivos de una empresa pretenden hacerse con el control de otra compañía, generalmente

mediante una oferta pública de adquisición de acciones. De esta manera, benefician directamente a los accionistas de la empresa agredida, porque recibirán una cantidad de dinero superior a lo que valen sus acciones en el mercado.

Antes de dar comienzo a las prácticas vividas en Venezuela en materia de Ofertas Públicas de Adquisiciones, es importante recordar, sobre las nociones de una toma de control, que por lo general, en Venezuela han sido de carácter hostil. Pues bien, Una toma de control, no es más que una oferta de compra de acciones que se hace a un accionista, también se llama takeover, esta compra generalmente es resistida por los directores de una sociedad. Es decir, estos tratan de mantener una posición dominante en la administración de la sociedad y de perpetuar su dominio. Cuando la toma de control de una sociedad tiene una gran oposición y presenta batalla por parte del directorio de la sociedad, la figura se denomina adquisición hostil o toma de control hostil ya que los accionistas son forzados a vender su participación por encima de su voluntad pero sin violar su consentimiento.

Por lo mencionado en el párrafo anterior, se puede decir, que los cambios de control hostil de una sociedad anónima, lograda a través de una OPA envuelven un conjunto de problemas, las cuales surgen uno a consecuencia del otro. Estos problemas son:

- La determinación de la noción de control; el cual es definido, generalmente, como la posibilidad de imponer a los órganos de administración de dos o más sociedades una orientación económica unitaria.
- La ponderación de los intereses que concurren en el cambio de control: los intereses estratégicos del país que podrían verse afectados si el control pasa a manos de un extranjero hostil, la soberanía nacional; los intereses del mercado de valores, por el impacto que se pueda producir en la liquidez de las acciones;

los intereses de la libre competencia, por la repercusión de la actividad de la empresa en la economía nacional; los intereses de los trabajadores, por el destino del empleo y el cambio en la estructura organizacional; los intereses de los accionistas mayoritarios, para quienes resulta natural y lógico obtener el mayor precio por su participación, el cual creen que les pertenece de modo exclusivo, como parte inherente de su derecho de propiedad; el interés de quien pretende obtener el control, cuyo objetivo es lograr su meta con la mínima inversión posible; y el interés de los accionistas minoritarios, que tiene dos aspectos: por una parte, compartir, en proporción a sus acciones, la prima de control; y por la otra, no ser los únicos en sufrir las consecuencias perjudiciales del cambio de control, a cuyo efecto esperan encontrar una vía de escape.

- La determinación de las sociedades anónimas a cuyos accionistas minoritarios el legislador dispensa protección.
- El carácter del derecho de los accionistas a participar en la prima de control y su eventual disponibilidad.
- El de la regulación de los diversos modos de adquirir el control.
- Y por último, la definición del procedimiento de la oferta pública de adquisición, bien como medio para obtener el control o lograr una participación significativa en el capital de una sociedad cotizada, o bien como obligación impuesta al oferente para proteger a los accionistas.

En Venezuela, estos problemas no se habían presentado, hasta que en el año 1990 se dio a conocer la toma de control del Banco de Venezuela, C. A., la cual culminó en el año 1993. Esta toma de control, fue el primer takeover de la historia del mercado de capitales venezolano; “se trata del que protagonizó el ex banquero de origen cubano Orlando Castro en una serie de operaciones que estremecieron al mercado bursátil local como nunca antes, y como tampoco se ha vuelto a ver” (El

Nacional, 2000, <http://www.ashenoff.com.html>).

Para la fecha de la OPA del Banco de Venezuela, no existía una legislación venezolana que controlara este tipo de operaciones. Tampoco se utilizó normativa internacional alguna.

Nueve (9) años después, exactamente el 28 de abril de 2000, se presenta como uno de los acontecimientos más importantes del mundo de las finanzas corporativas venezolanas de los últimos años, la compra de la mayoría accionaria de La Electricidad de Caracas, C.A. (EDC) por The American Energy System Corporation (conocida como The AES Corporation ó AES), empresa norteamericana de electricidad, cuyo objetivo era posicionarse en el mercado eléctrico venezolano. Esta quien estableció un límite máximo de tiempo para la culminación de la toma hostil, logro su objetivo, el 15 de junio de 2000.

La OPA de AES se llevó a cabo por la regulación de la Ley de Mercado de Capitales (en lo adelante LMC) vigente en Venezuela y, como la oferente es una corporación estadounidense, también por las normas vigentes en la legislación de Estados Unidos sobre ofertas públicas. La AES estableció el límite máximo que quería obtener del capital accionario de la EDC.

Durante el proceso de la toma de control de la EDC, en Venezuela, no se habían producido ordenamientos jurídicos que regulara al detalle el takeover. La regulación legal del fenómeno ha pasado de ser inexistente a tolerar, sin trabas, cualquier desplazamiento del control. Pero los casos de toma de control ocurridos hasta ahora son anteriores a su existencia. El 31 de mayo de 2000 se dictó un estatuto legal, como son las “Normas sobre ofertas públicas de adquisición, de intercambio y toma de control de sociedades que hacen oferta pública de acciones y otros derechos sobre las mismas” emitidas por la Comisión Nacional de Valores (en lo adelante CNV).

En Venezuela, la OPA ha venido adquiriendo mayor relevancia en el mercado de valores, pues la depresión de los precios de las acciones y la limitada normativa legal sobre la materia, han hecho aún más atractiva la utilización de este medio de adquisición por parte de inversionistas extranjeros. De esta manera, las OPA se instrumentan a través de un conjunto de reglas dirigidas a la cesión del control o a la compra de participaciones significativas en una empresa cotizada en bolsa.

Por lo expuesto en los párrafos anteriores, se puede concluir que el mercado bursátil venezolano durante el año 2000, originó un año de transición y de importancia en materia de procesos de Oferta Pública de Adquisición de Acciones, siendo la ocurrida a la EDC, la que abrió paso a otros procesos. Se pueden destacar (BVC, 2001, <http://www.caracasstock.com>): “la Oferta Pública de Adquisición de Intercambio y Toma de Control de parte del Banco de Venezuela - Grupo Santander al Banco Caracas, durante el mes de Diciembre de 2000. Adicionalmente, se realizó la Fusión por Absorción de Interbank por parte del Banco Mercantil, durante el mes de Septiembre de 2000”

Para el año 2001, por un lado, el mercado bursátil venezolano, continuaba con algunos procesos de OPA, iniciados el año precedente. Las OPA ocurridas fueron (BVC, 2001, <http://www.caracasstock.com>): “durante el mes de marzo a la empresa MAVESA, debido a la Oferta Pública de Toma de Control de parte de Primor Inversiones C.A, una subsidiaria del Grupo Polar. Así mismo resultó importante la Toma de Control de la Sociedad Amasalud C.A, Inversiones SH6 C.A con Inversiones Provipo e Invermoni C.A, a la empresa General de Seguros”.

Por otro lado, el mercado bursátil venía anticipando una batalla por el control de la C.A. Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV). Para el 30 de agosto de 2001, AES Comunicaciones de Venezuela, una empresa conjunta entre AES Corporation y Corporación EDC, anunció que presentaría una oferta pública de

adquisición por el 43,2% de las acciones de C.A. Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV). Si resultaría exitosa, AES Comunicaciones acabaría teniendo poco más de 50% de las acciones de la mayor compañía telefónica del país, desplazando a Verizon-VenWorld como accionista mayoritario. Esta se opuso a la toma de control, tomando sus medidas preventivas Verizon-VenWorld. La batalla por el control no llegó a materializarse, debido a que desde el punto de vista del inversionista promedio, el precio propuesto de la OPA era bajo según los parámetros históricos, además de las medidas de la empresa Verizon-VenWorld.

Para finalizar la historia de las OPA en Venezuela, el 8 de enero de 2007, el líder Venezolano, Hugo Chávez Frías anuncia su voluntad de querer poner en práctica un importante programa de nacionalización que, partiendo del sector de las telecomunicaciones y de la energía, se habría dirigido a someter al control del estado todos los sectores estratégicos de la economía privatizados a lo largo de los años 90.

Este mismo Gobierno que permitiera la desnacionalización de la Electricidad de Caracas (desarrollado en el trabajo de Agregado del presente autor) en Mayo 2000, ahora invoca razones de Estado para estatizarla, lanzando una oferta pública para la toma del control sobre la Electricidad de Caracas y Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela (en lo adelante CANTV), 26 años después, febrero-mayo de 2007, la CANTV vuelve a ser del gobierno nacional venezolano. El principal accionista de la nueva CANTV es Petróleos de Venezuela, S.A. (en lo adelante PDVSA), que en la actualidad posee el 79.62% del capital accionario. El resto está poseído por trabajadores, jubilados, y público en general, en las diferentes clases de acciones que conforman el capital de la CANTV. En el punto 4.4., del capítulo 4, se explicará con detalle las características de la OPA de la CANTV por parte del gobierno venezolano.

3.2. DEFINICIONES DE LAS OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIONES

Una de las características propias de las ofertas públicas de adquisiciones (OPA), es la de ser un mecanismo bursátil especial en donde una entidad o empresa anuncia a los inversores su deseo de comprar un número de acciones significativas a un precio fijo de una empresa determinada, cuyos títulos se cotizan en un mercado bursátil.

El control o participación significativa de una sociedad cotizada en bolsa puede concretarse a través de tres mecanismos distintos (Badell & Grau, 2000, <http://www.badellgrau.com/opiniones.htm>):

- La adquisición en bolsa de cualquier acción que sea ofrecida en venta, para así acumular el volumen deseado (los franceses llaman ramassage a este procedimiento, palabra que se ha trasladado a otros idiomas);
- La compra de paquetes accionarios importantes o del paquete de control a sus titulares; ó
- La oferta pública de acciones (OPA), mecanismo por medio del cual, el oferente propone a los accionistas de la empresa afectada, comprarles sus acciones por un precio superior al del mercado bursátil, para una fecha determinada. A este procedimiento se le conoce también con el nombre inglés de takeover, utilizado en el mercado de valores norteamericano.

Este último procedimiento, OPA o takeover, que será el objeto de análisis de esta investigación, en especial la de tipo hostil, es un sistema de adquisición de acciones, diseñado en el ámbito bursátil, para corregir los excesos producidos por los intentos de toma de control desordenados de empresas inscritas en bolsa.

Las OPA traen consigo efectos trascendentes, que inciden tanto en la estabilidad del mercado bursátil como en la administración de la empresa afectada. La estabilidad del mercado bursátil, va en función al impacto que se pueda producir en la liquidez de las acciones. Por ello las regulaciones modernas las encuadran dentro de un marco jurídico estricto y de obligatorio cumplimiento, a objeto de dar mayor transparencia y efectividad a tales procedimientos.

Las OPA, fundamentalmente, persiguen asegurar el control sobre una determinada empresa por parte de la adquirente, pero sin englobar a aquélla dentro de ésta.

La OPA puede ser amistosa u hostil (esto se estudiará en el siguiente punto), dependiendo de si la directiva de la empresa a controlar está de acuerdo con la propuesta de la adquirente o si, por el contrario, se opone a ella. En todo caso, la oferta se hace directamente a los accionistas de la empresa adquirida, sin contar para nada con la opinión de sus directivos. Si la OPA es de tipo hostil, la directiva de la empresa objetivo utilizará todos los medios a su alcance para impedir su adquisición, que podría poner en peligro sus puestos de trabajo y su reputación como directivos.

La OPA consiste, en la oferta de comprar acciones de otra sociedad a un precio fijo por acción a los propietarios de las mismas que lo deseen. Para ello, dichas acciones pueden ser compradas a cambio de dinero líquido o de las propias acciones de la sociedad adquirente. Pero en todo caso la herramienta de venta principal es, la prima que se ofrece sobre el precio de mercado existente de la acción; generalmente la prima a pagar, va a depender del sistema de regulación del país en donde se lanza la OPA y, del movimiento de las acciones en el mercado de la empresa opada.

Además, la compañía que realiza la OPA suele ofrecer a las agencias y sociedades de valores atractivas comisiones por las acciones ofrecidas a través de

ellos. La propia oferta de adquisición se divulga a través de los medios de comunicación, e incluso por el correo, a cada uno de los accionistas.

3.3. SINERGIA COMO OBJETIVO BÁSICO PARA UNA DQUISICIÓN

La sinergia es, la integración de elementos que da como resultado algo más grande que la simple suma de éstos, es decir, cuando dos o más elementos se unen sinérgicamente crean un resultado que aprovecha y maximiza las cualidades de cada uno de los elementos. En el contexto de las fusiones y adquisiciones de empresas la sinergia es una palabra muy utilizada a la vista de la abundancia de fracasos en este terreno. Esto es debido, a que el objetivo principal de toda fusión y adquisición de empresas es la creación de valor, y la metodología para medirla es la del análisis de los proyectos de inversión, al tratarse la decisión de adquirir una compañía de una típica decisión de inversión.

En este sentido, será una buena decisión financiera el adquirir una empresa cuyo precio de compra sea inferior al valor actual de los flujos de caja que se espera produzca cuando ésta ya se encuentre en poder de los compradores; en caso contrario, se debería desestimar la operación. Por ejemplo, una empresa puede tener un valor de mercado de 10 millones de bolívares fuertes; en manos del comprador esta compañía puede alcanzar un valor de 17 millones de bolívares fuertes, si el precio pagado por ella es inferior a esta última cantidad, la operación creará valor para los accionistas de la empresa adquirente.

Las fusiones y adquisiciones son una buena idea, cuando el valor de mercado de la empresa combinada es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente consideradas. Cuando esto ocurre, es decir, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un *efecto sinérgico*. En concreto, se denomina sinergia positiva cuando el todo es mayor que la suma de

las partes, y cuando ocurre lo contrario se denomina sinergia negativa.

En el caso de las adquisiciones, se puede decir de la existencia de sinergia, cuando el valor actual de los flujos de caja supera al precio de compra de la empresa a adquirir, es decir, el proyecto de inversión tiene un valor actual neto positivo. Por lo tanto, el análisis de una posible adquisición debe basarse fundamentalmente en la posibilidad de producir sinergias.

La adquisición de una compañía con una línea de negocios distinta a la de la empresa adquirente difícilmente producirá dicho efecto, lo que no quita para muchos directivos, el hecho de que sigan creyendo lo contrario y se embarquen en adquisiciones que sólo les benefician a ellos pero no a sus accionistas, como el mercado, tarde o temprano, les acabará recordando.

Cuando la eficiencia comienza a descender, la empresa adquirente obtiene un rendimiento marginal inferior al requerido por el mercado con relación al riesgo sistemático del momento. Esto llevará a una caída de la cotización de la acción, que se situará a un precio inferior al que se habría vendido de no llevarse a cabo la adquisición.

Cuando una empresa decide adquirir a otra, no sólo deberá pagar el precio de mercado de sus acciones, sino, además, una prima sobre aquél, debido a que en el momento de hacer la oferta pública de adquisición el precio de las acciones de la empresa objetivo subirá. Esta subida se debe a que el mercado exige el pago de una cantidad adicional, la prima, por la pretensión de hacerse con el control de la sociedad. Es decir, si alguien adquiere un pequeño número de acciones de una empresa, ello, en sí mismo, no debería producir ninguna oscilación de su cotización; pero otra cosa ocurre cuando el tamaño del paquete es suficientemente grande como para influir en las decisiones de la empresa, el mercado exige un mayor precio por

dicha toma de control.

Otra razón para la existencia de la prima es, el reparto de parte de las sinergias esperadas con motivo de la operación entre los accionistas de la empresa adquirida. Por ejemplo, con la compra de “B”, la empresa adquirente “A”, espera ganar 500 millones de bolívares fuertes (sinergia positiva); pero si la operación no se lleva a cabo, “A” no ganará nada, por tanto, el precio de compra de “B” será igual a su valor de mercado más una parte de los 500 millones de bolívares fuertes.

De tal manera que, sólo si es posible producir en la adquisición un efecto sinérgico se podrá compensar dicha prima, consiguiendo que la operación produzca un rendimiento superior al señalado por el mercado de acuerdo con el riesgo sistemático. Aunque debe tener siempre en cuenta que cuanto más grande sea la prima menor será la probabilidad de éxito. El adquirente deberá tener muy presente que al pagar la prima está entregando ya parte de las sinergias que espera obtener, pero que aún no tiene. Por lo tanto, o está muy seguro de su existencia o estará cometiendo un grave error.

Resumiendo lo anterior, a través de un pequeño modelo, se puede decir, que el valor neto de la adquisición (VNA) será igual al valor de la empresa combinada (V_{AB}) menos la suma del valor de mercado de las dos empresas antes de la operación ($V_A + V_B$), menos la prima pagada por B (P) y menos los gastos del proceso de adquisición (G):

$$VNA = V_{AB} - (V_A + V_B) - P - G$$

Reordenando los términos,

$$VNA = [V_{AB} - (V_A + V_B) - (P + G)]$$

$$VNA = [\textit{sinergia}] - (P + G)$$

Esto demuestra que para crear valor con las fusiones y adquisiciones, la sinergia esperada debe superar a la prima pagada más los costos de llevar a cabo la operación.

Curiosamente, los defensores de la eficiencia del mercado de valores consideran que cuando no hay necesidad de pagar una prima por las acciones de la empresa objetivo se está demostrando la eficiencia de dicho mercado. Por un lado, porque el precio de las acciones antes del anuncio de la operación ya incorpora las expectativas del mercado sobre la posibilidad de que la empresa se encuentre inmersa en un proceso de fusión, y por ello, el anuncio oficial de dicha operación no debería sorprender al mercado. Por otra parte, la propuesta de una fusión o adquisición alertará a otras compañías competidoras sobre los méritos de la empresa objetivo, lo que acabará provocando una guerra de precios que asegurará al vendedor el precio más alto para sus títulos, evitando, al mismo tiempo, la necesidad de pagar una prima por parte del comprador.

Aquellos, que no están de acuerdo con la eficiencia del mercado, señalan que a pesar de lo dicho en el párrafo anterior las compañías adquirentes acaban perdiendo dinero y ello puede deberse a dos motivos fundamentales: primero, porque opinan que esa especie de subasta por el precio de las acciones de la empresa objetivo provoca que éste se sitúe bastante por encima de su valor teórico, y segundo porque, los directivos de las compañías adquirentes están más preocupados por hacer crecer a su empresa que en mejorar la riqueza de los accionistas.

Finalizando, se puede concluir en primero, que una toma de control, que busca al mismo tiempo el aspecto financiero, el industrial y la imagen se la conoce como sinérgica. Debido a lo interesante de este tipo de operación, su costo es muy elevado,

pues la empresa objetivo debería beneficiarse de una buena valoración bursátil que reflejase las características por las que es tan deseable. Si además, la adquisición es transnacional, el costo aumenta, debido a posibles problemas políticos.

En segundo, en cuanto a la comunicación, este tipo de operación no tiene excesivos problemas. El adquirente reflejará las cualidades de la empresa objetivo, mientras que ésta sacará a relucir todo lo que sea desfavorable para el acuerdo. Sin embargo, un obstáculo a salvar por el atacante es el económico, pues la empresa objetivo no será precisamente débil desde el punto de vista financiero. Por ello, la hostilidad no es precisamente un buen camino para lograr una OPA de este tipo, dado que es muy fácil fracasar en el intento.

Por último, el sistema de defensa apropiado parece ser alguno de los mecanismos de los sistemas de último recurso. Efectivamente, la empresa atacada estará en una inmejorable posición para defenderse: buena cotización bursátil, capacidad de endeudamiento infrautilizada, etc., que le permitirían endeudarse y recomprar un cierto número de sus propias acciones, que serían mantenidas en cartera o eliminadas totalmente, reduciendo el capital social. Las otras defensas resultarían costosas e inconvenientes.

3.4. CLASIFICACIÓN DE LAS OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIONES DE ACUERDO A LOS INTERESES DEL OFERENTE

Esta clasificación va en función de si existe algún conflicto entre los intereses del oferente y de la sociedad afectada. Se distingue entre OPA amistosas y OPA hostiles. Es preciso poner de manifiesto que esta clasificación bipolar es aplicable a las OPA formuladas para la toma o aumento de participaciones significativas.

Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPA) Amistosas:

Existe un acuerdo expreso o tácito entre el oferente y la sociedad afectada, representada a tales efectos por sus administradores. Es decir, existe una negociación entre el oferente y la empresa afectada.

Por lo general, en éste tipo de OPA suele haber voluntad y tiempo suficiente para que las partes concreten y definan las líneas específicas, así como todos aquellos aspectos legales propios de la unión. El tipo de empresa objeto de la adquisición y la composición de accionistas afecta a cada uno de los puntos que han de tratarse. Esto significa, que no es lo mismo el proceso negociador de existir básicamente un accionista mayoritario (o un grupo de control formado por varios accionistas relevantes) que domina la empresa, o muchos pequeños que no ejercen un control directo y a los que no se pueden forzar a comprometerse o a garantizar nada. Otro caso distinto sería, si la empresa no cotizase en el mercado de valores, por lo tanto, no hay límite en cuanto a los puntos a negociar con el vendedor.

Concretar el acuerdo con éxito depende de muchos factores, desde la efectividad de su estructura hasta la cooperación de buena fe, tanto del comprador como del vendedor. Se puede decir entonces, que el éxito o fracaso de una adquisición es un proceso de relaciones personales, y si dicho proceso se conduce adecuadamente, se podrá garantizar el buen fin de las negociaciones.

Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPA) Hostiles:

Son aquellas en las que se produce un conflicto entre el interés del oferente por adquirir una participación significativa y los intereses de los gestores por perpetuar su control social.

Una OPA hostil se define como un intento de compra de otra empresa sin haber recibido el visto bueno y el acuerdo de la alta dirección de la empresa que se quiere comprar. Lo único que pasa cuando hay una OPA hostil o no, es que los accionistas de la empresa que la recibe tienen el derecho de decidir si quieren vender sus acciones. Si la alta dirección está en contra de vender la empresa, solo tienen que recomendar que los accionistas voten en contra de la venta.

Es importante acotar que durante unas OPA hostil, los directivos son los que salen perdiendo, ya que demuestran la ineficiencia de su gestión, en cambio los accionistas no pierden, ya que tienen la posibilidad de vender sus acciones con un valor superior al valor en libro e inclusive al valor de mercado. De esta forma venderán sus acciones con una prima.

Los accionistas pierden cuando la alta dirección de su empresa hace todo lo posible para entorpecer la operación y para que sus accionistas no tengan la posibilidad de decidir libremente. Por otra parte, los posibles compradores pueden incentivar (sobornar) a la alta dirección de la empresa que quieren comprar para que den su voto bueno, y asegurar que la OPA no sea hostil.

Cuando los altos directivos de una empresa maniobran para que sus accionistas no puedan decidir sobre la venta de su empresa o cuando son sobornados para aceptar una venta, los que pierden son los accionistas. Eso si que es hostil.

Una vez decidida la realización de una toma de control hostil (lo que no quita para que luego pueda volverse amistosa), los pasos a dar deben ser muy cautelosos y envueltos en el mayor secreto posible. Esto es debido, a que si el mercado sospecha que una empresa se encuentra bajo la mirada de un posible comprador, elevará el precio a pagar por las acciones de la misma, poniendo en peligro la operación, al situarla demasiado cerca o por encima del nivel en el que una OPA puede ser lanzada

con una prima que garantice el éxito. Otro peligro sería, la aparición de otros compradores, que al ver a una empresa puesta en el mercado de compras, y anterior a esa colocación no se habían reparado en ella, pueden decidirse a pujar por la misma, con el consiguiente encarecimiento del precio de compra.

Por todo lo anterior y en beneficio del sigilo de la operación, una práctica aconsejable consiste, en la adquisición de un paquete de acciones de la empresa objetivo que tenga un tamaño tal que posibilite el ataque con ciertas garantías de éxito (también podría ocurrir que el comprador ya sea propietario de un paquete de acciones de la compañía y que por desacuerdo con el actual equipo directivo intente hacerse con el control de la gestión de la empresa). Esto, dará una posición fuerte al atacante de cara a la negociación con la dirección de la empresa objetivo, al mismo tiempo que evita la tentación de que otras empresas lancen nuevas ofertas por la empresa, y si a pesar de todo éstas se produjeran y tuvieran éxito, el agresor inicial habría obtenido una ganancia en la operación.

El tamaño de dicho paquete, dependerá de las reglas impuestas por el organismo regulador de las actividades bursátiles del país donde se pretende lanzar la OPA, para revelar el nombre de aquellos propietarios que posean más de un determinado porcentaje de las acciones de una empresa. Por lo general, dicho paquete suele acercarse a un porcentaje mínimo. Es decir, si dicho porcentaje es el cinco por ciento (5%) de las acciones de la empresa objetivo (todo propietario, directa o indirectamente, del 5% o más del capital social de una empresa debe comunicarlo al organismo regulador). En todo caso, este porcentaje debe ser adquirido en el mayor sigilo, adquiriendo pequeños paquetes e incluso realizando la operación a través de varios corredores de bolsas distintos entre sí, para no llamar la atención del mercado o de otros competidores. Una práctica común suele ser, el que varias empresas sin una aparente relación entre sí, pero relacionadas a través de pactos, adquieran diversos paquetes de la empresa objetivo.

Una táctica empleada por aquellos compradores que no tienen una excesiva prisa en controlar a la empresa objetivo, y que además ya han sido descubiertos por el mercado, consiste en ir acumulando lentamente pequeños paquetes de acciones de la empresa objetivo, de tal manera que la directiva de ésta no se sienta en peligro, sino que lo tome más como una inversión que como una futura toma de control. El límite de esta táctica está en el porcentaje de control de las acciones de la empresa objetivo a partir del cual la legislación del país obliga a lanzar una OPA. Por ejemplo, en la legislación española, se establece un 25%.

La táctica contraria a la anterior se denomina *incursión al amanecer*, y consiste en, una vez descubiertas las intenciones del comprador, adquirir con la mayor urgencia posible (en un par de horas, por ejemplo), el mayor volumen de acciones de la empresa objetivo que se pueda comprar. Por supuesto, el precio de las acciones subirá, pero no tanto como para que no se interese realizar la operación, sobre todo si se hace con la rapidez necesaria, dado que el mercado tardará algo en reaccionar, y cuando lo haga, la empresa atacante puede tener un paquete de control suficientemente grande como para lanzar una OPA hostil. Esta táctica tiene dos limitaciones importantes: la primera es legal, dado que hay mercados que limitan el porcentaje de acciones a comprar durante un cierto tiempo (por ejemplo, en Londres cuando se alcanza el 15% de las acciones hay que esperar cinco días hábiles para adquirir otro 5%, y así sucesivamente, hasta alcanzar el 30% que obliga a lanzar una OPA). La otra limitación consiste, en que cuando el mercado se ha acostumbrado a este tipo de operaciones, no suele ser dominado por las ansias de vender, sino que espera unos días, aguardando a que el comprador lance una oferta por las acciones de la empresa objetivo que sea superior al precio actual en el mercado.

A pesar de lo anterior, existen evidencias empíricas que demuestran, que la mayoría de las veces el atacante parte a la batalla sin un paquete inicial de acciones de la empresa objetivo, renunciando a las ventajas que ello les puede proporcionar.

3.5. RAZONES ECONÓMICAS DE LAS ADQUISICIONES DE EMPRESAS

Existen una gran cantidad de motivos económicos por lo que se llevan a cabo fusiones y adquisiciones de empresas. Las decisiones tomadas están a menudo basadas en una información inconsistente, e incluso incompleta. Pudiendo observarse, en algunos casos, que en determinadas combinaciones algunos de los motivos citados pueden ser conflictivos e incompatibles. Ahora bien, hay una serie de motivos razonables, desde un punto de vista económico, por los que parece lógico decidir una fusión o adquisición de empresas, ya que todos ellos son susceptibles de producir un efecto sinérgico con bastantes garantías.

A continuación se presentan una serie de motivos económicos lógicos o no para que se realicen fusiones o adquisiciones de empresas:

3.5.1. Integración Horizontal y Sinergia Operativa

La sinergia operativa y su consecución se logra a través de las denominadas fusiones o adquisiciones de tipo horizontal, las cuales implican a empresas del mismo sector industrial o negocios. La sinergia operativa se puede conseguir de dos formas, aumentando los ingresos y reduciendo los costos.

La primera, aumentando los ingresos, se puede conseguir a través de la creación de un nuevo producto o servicio que surge de la fusión o adquisición de dos empresas y que genera un crecimiento de los ingresos a largo plazo. Sin embargo, es preciso acotar, que este tipo de sinergias esperadas es difícil de cuantificar y de situar en modelos de valoración.

La segunda, reduciendo los costos, posiblemente, la principal fuente de sinergias operativas a través de las fusiones o adquisiciones proviene de la reducción

de los costos, la cual se consigue con la consecución de las economías de escala. Éstas se obtienen cuanto el costo unitario medio desciende al aumentar el volumen de producción. Por ello, se pueden afrontar inversiones a gran escala, asignar los costos de investigación y desarrollo, así como otros costos fijos sobre una base de mayores ventas y un mayor activo, o por ejemplo, conseguir economías en la producción y comercialización de productos. De esta manera, se puede reducir muchos de los gastos comunes de las diferentes sociedades implicadas, debido que dichos conceptos de costos aumentan un menor ritmo que los que son directamente proporcionales con el volumen de actividad.

Un factor que contribuye a la consecución de economías de escala es la indivisibilidad, que puede encontrarse en individuos, infraestructuras o equipamientos. La especialización de hombres y máquinas puede también llevar al logro de economías de escala a través del aprendizaje, e incluso, los costos de administración pueden ser reducidos a través de la coordinación de actividades relacionadas, como el caso de formación de conglomerados, aunque pueden surgir economías de escala cuando la directiva es un factor fijo. En todo caso, conviene tener en cuenta que no siempre la fusión o adquisición de empresas es el mejor camino para conseguir economías de escala, sobre todo si la fusión es del tipo conglomerado, o también porque los directivos son incapaces de hacer funcionar a las dos empresas fusionadas de manera conjunta, es decir, la mezcla de dos culturas empresariales distintas suele dar malos resultados.

Las economías de escala y de alcance son el principal objetivo perseguido al realizar una fusión de tipo horizontal, la cual se produce al unirse dos empresas de la misma línea de actividad, y su consecuencia es un aumento del poder de mercado que depende del tamaño de la fusión o adquisición y del nivel de competencia del sector, y que se puede definir, como la posibilidad de establecer y mantener un precio superior al de la competencia. Las fuentes de poder de mercado son tres: la

diferenciación de los productos, las barreras de entrada y la cuota de mercado. Esta última se puede incrementar a través de las fusiones de tipo horizontal.

Las fusiones de tipo horizontal llevan aparejada una mayor concentración del sector, que se define como el porcentaje de la actividad sectorial total, medidos por los ingresos totales, que es controlado por las empresas más grandes del sector. Cuando mayor sea la concentración, menor será el número de empresas que operen en dicho sector, lo que podría reducir la competencia dentro del mismo y ahogarle en cierta manera al pasar una posible competencia perfecta a un oligopolio o incluso a un casi monopolio, razón por la cual existen las leyes antimonopolio en la mayoría de los países, con objeto de evitar el uso desmedido de las fusiones o adquisiciones de tipo horizontal.

3.5.2. Economías de Integración Vertical

Las fusiones o adquisiciones verticales son las formadas por compañías que se expanden para aproximarse con sus productos al consumidor final o a la fuente de la materia prima utilizada. Así, por un lado, se denomina integración hacia adelante cuando una compañía con grandes reservas adquiere a otra con una gran capacidad de venta al por menor, de esta manera se aproxima más a sus clientes finales. Por otro lado, la integración hacia atrás persigue el aumento y el aseguramiento de las reservas de materias primas.

Este tipo de integración facilita la coordinación y administración. En algunos casos, la tecnología o la pericia adquiridas en una fase de producción pueden ser útiles en otra de las fases. Otras de las razones pueden ser: economías de tecnología; eliminación de los costos contractuales; reducción de los costos de nóminas, de establecimiento de los precios y de publicidad; reducción de los costos de comunicación, y coordinación de producción. Por ejemplo, en las compañías que

tienen implantado un sistema de producción justo a tiempo, una adquisición vertical puede ayudar a una mejor gestión de todo el proceso. En general, la racionalidad que existe detrás del proceso de fusión o adquisición vertical está en la reducción de los costos contractuales y de transacción.

Ahora bien, es importante mencionar, que este tipo de fusión o adquisición no siempre funcionan, ya que también hay muchas empresas que se desintegran verticalmente. Al igual que en el caso anterior, existe una vigilancia especial por parte de los gobiernos para evitar situaciones antimonopolio que perjudique la competencia en los mercados, aunque también se ha demostrado que este tipo de integración favorece la ventaja competitiva de las empresas así formadas.

3.5.3. Eliminación de una Gestión Ineficiente

Uno de los argumentos más utilizados para recomendar las fusiones y adquisiciones señala que ambas son instrumentos para prevenir la decadencia de las empresas, haciéndolas recobrar su salud perdida. Siempre hay empresas cuyo valor de mercado podría verse incrementado mediante una mejor gestión. La adquisición de estas empresas es lógicamente el blanco de otras que mantienen una mejor dirección. Así que los directivos de la compañía X piensan que pueden administrar mejor la empresa Z, la cual se encuentra posiblemente en problemas, y ayudarla a mejorar sus operaciones recortando sus costos y aumentando sus beneficios, o detener su caída poniéndola en el camino de la recuperación, es perfectamente lógico que intenten persuadir a los accionistas de Z con hechos y cifras de cara al triunfo de su oferta pública de adquisición.

Los directivos miran a las fusiones, adquisiciones y OPA, particularmente las OPA hostiles, como una amenaza a ellos mismos. Por dicha razón, los directivos de las empresas en proceso de absorción no están dispuestos a aparecer públicamente

degradados y humillados, así que harán todo lo posible para evitar la adquisición, y pueden hacer mucho, puesto que los accionistas no suelen ejercer un control directo sobre la sociedad. Sin embargo, estos últimos si pueden influir directamente de una manera decisiva, ya que su descontento con la gestión se reflejará en una paulatina venta de sus títulos en el mercado, lo que provocará la caída de los precios de las acciones hasta que éstos alcancen unos valores que animen a otras compañías a realizar una OPA para hacerse con el control de la empresa.

En todo caso, la empresa adquiriente deberá asegurarse de que en la empresa a comprar existe el potencial para una importante mejoría de los rendimientos a través de una buena administración. Algunos productos y algunas compañías tienen un bajo potencial de generación de rendimientos y sus pobres resultados se deben a otros factores distintos de una mala gestión. Además de los rendimientos, la decisión de asumir riesgos por parte de la dirección puede ser considerada como demasiado conservadora o demasiado arriesgada y que esté necesitada de un cambio.

En este contexto, hay bastantes especialistas que opinan que la fusión en conglomerado no tiene sentido económico, a menos que la empresa adquiriente pueda administrar en forma más productiva los activos y las personas de las compañías que están siendo adquiridas.

3.5.4. Ventajas Fiscales no Aprovechadas

La existencia de sinergias de tipo fiscal implica la posibilidad de reducir el pago de los impuestos mediante la fusión o adquisición de una empresa, de tal manera que la carga fiscal de ambas compañías fusionadas sea menor que si se consideraran separadamente. Las sinergias fiscales más comunes son:

- *Compensación de pérdidas.* Una compañía que tenga unas pérdidas que puedan

trasladarse tributariamente hacia el futuro, podría desear adquirir una o más compañías más rentables para utilizar el traslado. De lo contrario, la posibilidad de trasladar las pérdidas hacia el futuro puede expirar al finalizar el período que corresponde (depende de la legalidad tributaria de cada país) por carecer de suficientes beneficios que permitan utilizarla en su totalidad. Por esta razón, una empresa puede estar dispuesta a adquirir una compañía rentable. También podría ocurrir a la inversa, es decir, una empresa rentable adquiere a otra con pérdidas con la idea de reducir sus beneficios y, por ende, su pago de impuestos.

- *Concesiones fiscales.* Beneficiarse de las concesiones fiscales que posea la empresa objetivo, tales como créditos por impuestos pagados sobre inversiones, deducciones impositivas en el extranjero o las, ya comentadas, pérdidas acumuladas.
- *Revalorización de activos depreciables.* La adquisición de empresas que poseen activos cuyo valor de mercado sea muy superior a su valor contable puede permitir al adquiriente volver a amortizar el activo tomando como precio de adquisición el valor de mercado. La utilidad de esta ventaja dependerá de si el impuesto que la compañía adquirida deberá pagar por la plusvalía aflorada, al vender el activo a un precio superior a su valor contable, es inferior al valor actual de las ventajas fiscales procedentes de las nuevas amortizaciones.
- *Ahorros fiscales por ciclos complementarios.* Cuando se fusionan dos empresas cuyos ciclos empresariales son contrapuesto o están poco correlacionados, se puede reducir el efecto impositivo de la nueva empresa.

Es importante avisar a las personas interesadas por estas disposiciones, que las leyes fiscales son muy cambiantes en cualquier país del mundo, y más en lo que se refiere a la utilización de los beneficios fiscales de las fusiones. Por tal motivo, no

sería extraño que una empresa no pudiera obtener ninguna ventaja fiscal de las señaladas anteriormente según en el país en el que opere o según en el momento que se encuentre. Por todo lo expuesto, las sinergias fiscales enumeradas deben tomarse como algo teórico que deberá ser contratado con la realidad del Estado en que tiene lugar la operación de la fusión o adquisición.

3.5.5. Las Fusiones como Empleo de Fondos Excedentes

Cuando una empresa genera una gran cantidad de fondos y tiene pocas oportunidades de reinvertirlos de una manera rentable en su propio negocio (porque las inversiones internas rinden menos que el costo de la oportunidad de capital) y no desea distribuirlos vía dividendos o vía recompra de sus propias acciones, puede emplearlos en la adquisición de otras empresas siempre que la operación tenga un valor actual neto positivo, es decir, cree valor para los accionistas.

Las empresas con excedentes de tesorería están consideradas como el banco lógico para la adquisición. Cuando una empresa con abundante tesorería no desea hacer ninguna de las cosas comentadas en el párrafo anterior, podría verse bajo un intento de toma de control hostil con objeto de hacerse con su liquidez para emplearla en su propio beneficio. De esta manera los adquirientes utilizarán la propia tesorería de la empresa para hacerse con su control.

3.5.6. Combinaciones de Recursos Complementarios

Muchas pequeñas empresas son adquiridas por otras grandes, debido a que pueden aportar componentes que son necesarios para el éxito de la empresa resultante de la fusión y de los que carece la adquirente. La empresa pequeña puede tener un único producto, pero la falta de capacidad de producción y distribución necesarias para producirlos a gran escala. La empresa adquirente podría desarrollar el producto

desde el principio, pero le es más rápido y barato adquirir a una pequeña. De esta manera, ambas empresas son complementarias y son más valiosas conjuntamente consideradas que de forma aislada. Por supuesto, también es posible que dos grandes empresas se fusionen por este motivo, pero las ganancias reales de esta naturaleza son más frecuentes cuando las grandes empresas adquieren a las más pequeñas.

Uno de los casos más curiosos es cuando una empresa grande tiene dificultad para encontrar buenos directivos, o para entrenar a los que tiene, lo que puede hacer que se plantee la adquisición de una pequeña empresa de su mismo ramo que tenga una administración de alta calidad y competencia.

3.6. TIPOS DE OFERTAS PÚBLICAS EN VENEZUELA

Las Normas OPA (se puede ver el desarrollo en el trabajo de ascenso a Agregado del Autor) no disciplinan sólo supuestos ofertas públicas de pública, a pesar de que la fundamentación legal de su adopción radica en los artículos 109 al 111 de la LMC; en el N° 23 del artículo 90, la facultad de la CNV de regular las ofertas públicas de adquisición y los procesos de toma de control; y en el N° 32 del mismo artículo 90 (potestad de la CNV para dictar normas en los casos previstos expresamente en la ley). Las Normas OPA regulan también, los supuestos de oferta pública de venta (OPV) a los cuales se refiere el artículo 28 de la LMC, y menciona hipótesis de negociaciones de paquetes accionarios a las cuales somete a control: negociaciones privadas y adquisiciones realizadas fuera de Venezuela (n. 1, párrafo segundo, art. 3 Normas OPA); contratos de compra, cesión, usufructo, cogestión, pactos contractuales sobre derecho de voto, o cualquier otro de efecto equivalente (n. 2, párrafo segundo, art. 3). En Venezuela, los tipos de ofertas regulados por las Normas OPA son las siguientes:

3.6.1. Oferta Pública de Adquisición (OPA)

Según lo establecido en el artículo 3 de las Normas OPA, se entiende por Oferta Pública de Adquisición (OPA):

El procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4°, ofreciendo como contrapartida el pago de dinero, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en el Parágrafo Tercero del presente artículo, una Participación Reputada Significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control.

3.6.2. Oferta Pública de Intercambio (OPI)

Según lo establecido en el artículo 3 de las Normas OPA, se entiende por Oferta Pública de Intercambio (OPI):

El procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4°, ofreciendo como contrapartida la entrega de valores o cualquier otro derecho, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en el Parágrafo Tercero del presente artículo, una Participación Reputada Significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control.

3.6.3. Oferta Pública de Toma de Control (OPTC)

Según lo establecido en el artículo 3 de las Normas OPA, se entiende por Oferta Pública de Toma de Control (OPTC):

El procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º, independientemente de la contrapartida que se ofrezca, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, y que produzca o pueda producirse como resultado que el Iniciador adquiera o complete una mayoría política que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones y el consiguiente Desplazamiento del Control, o incremente su participación en el capital en un porcentaje equivalente a una Participación Reputada Significativa.

CAPÍTULO IV:

LA COMPAÑÍA ANÓNIMA NACIONAL TELÉFONOS DE VENEZUELA (CANTV) Y LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIONES (OPA)

4.1. RESEÑA HISTÓRICA DE LA CANTV Y SU IMPORTANCIA EN EL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES VENEZOLANO

A continuación, se presenta la reseña histórica de la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela. Este punto, fue suministrado por la página Web de la CANTV, por varias revistas, informes anuales y manuales que la empresa a producido para el consumo de los usuarios, inversionistas y público en general, así como conocimientos propios que posee el autor de la CANTV, debido a investigaciones realizadas en sus estudios de postgrados.

La página web de la CANTV, es <http://www.cantv.com.ve>, y la dirección electrónica donde se encuentra todo lo referente a la historia de la CANTV es, http://www.cantv.com.ve/seccion.asp?pid=1&sid=158&id=2&und=6&cat=item_lc&item=item_8&item_name=Historia.

En cuanto a las otras fuentes de información, es decir, revistas, informes anuales y manuales se encuentran las siguientes: “Guía del Accionista Clase C y Manual de Procedimientos año 2000”, “Guía Códigos de la CANTV noviembre 1998 y Agosto 1999”, “Revista Comunicación Total noviembre 1998 de la CANTV”, “Informes Anuales 1995-2005 de la CANTV” Esta historia comienza así:

CANTV fue fundada el 20 de junio de 1930 por un inversionista privado, Félix

A. Guerrero, con Bs. 500.000. en ese año, CANRV comenzó a comprar algunas concesiones privadas, las cuales ya habían sido garantizadas a compañías nacionales y extranjeras por el Estado.

La Ley de Telecomunicaciones de 1940 le otorgó a la República de Venezuela el derecho exclusivo de todos los sistemas de comunicaciones y el poder para otorgar concesiones de operación a terceras personas.

En 1965, la Ley para la Reorganización de Servicios de Telecomunicaciones dio como resultado una CANTV propiedad del Estado y operada únicamente bajo el control del mismo con el derecho exclusivo del manejo de las telecomunicaciones en el país.

En 1967, la instalación de centrales automáticas en Caracas, Maiquetía y Valencia, permitió la introducción del Discado Directo de larga distancia en Venezuela. Los servicios de larga distancia internacional en 1969 con el primer cable submarino de CANTV, el cable Venezuela-St. Thomas 1, y en 1970 con el cable Columbus para España y la firma de un acuerdo internacional de comunicación vía satélite. A finales de este año, el nivel de inversiones fue reducido considerablemente, lo que conllevó a la obsolescencia de algunos equipos. Los esfuerzos para mejorar la red de la CANTV se concentraron en expandir el número de líneas de acceso, en lugar de instalar suficiente infraestructura de soporte.

Para finales de los años 80, el desarrollo de la red de la CANTV no podía mantenerse a nivel de la demanda de líneas, por lo que se generó una congestión de la red, dando como resultado una baja calidad en el servicio. CANTV atribuyó su falta de éxito en el desarrollo de la red a diversas causas, tales como: Las tarifas que no correspondían con la inflación, lo que ocasiono una importante baja en los ingresos de la CANTV; la gestión pública para el desarrollo de la mayoría de los proyectos se

tomaba de 3 a 5 años; falta de coordinación, planificación, y sistemas efectivos e, ineficiencia en general de la organización, debido a un alto grado de politización y burocracia, entre otros.

Tomando en consideración muchos factores sociales, económicos y políticos, el Estado venezolano emprendió un programa de privatización de la CANTV, con el objetivo de incrementar la eficiencia de la economía en el ramo de las telecomunicaciones en Venezuela, a través de la intervención del sector privado. Este objetivo se logró cuando en 1990 se vence el Contrato de Concesión que CANTV tiene con el estado por 25 años. En esos tiempos, el Estado atraviesa por una comprometida situación financiera para afrontar los requerimientos de los servicios de telecomunicaciones. Y se decide privatizar la compañía el 15 de diciembre de 1991, en acto público, se abren los sobres de las ofertas y resulta ganador el Consorcio VenWorld Telecom, C.A. al ofrecer US\$ 1.885 millones (US\$ 1.085 millones por encima del precio base) por 40% de las acciones de la empresa.

El Consorcio VenWorld estaba liderado por GTE Corporation, con 51% de las acciones, y lo integraban, además, Telefónica Internacional de España, la C.A. Electricidad de Caracas, cada uno con 16%, el Consorcio Inversionista Mercantil CIMA con 12% y AT&T Internacional con 5% del capital. Se iniciaba así una nueva etapa en la historia de CANTV. El estado retuvo el 49% de las acciones, el cual podía vender en la Bolsa de Valores.

Después de la privatización, la CANTV cumplió cuatro etapas las cuales fueron:

1992-1997: Expansión y modernización de las redes:

Durante los primeros seis años como empresa privatizada, se emprende la

expansión y modernización de las redes de voz y datos, fijas y móviles; gracias a la mayor inversión de capital que una empresa privada haya realizado en el país: más de 3.000 millones de dólares. Esta novedosa plataforma tecnológica, que cubre todo el territorio nacional, permite atender la creciente demanda de telecomunicaciones de los venezolanos, gracias a su actualización permanente, como ocurrió posteriormente con la red de Movilnet.

En efecto, se construyen 1.981 kilómetros del más importante proyecto de CANTV para este período: el sistema de fibra óptica interurbana, el cual permitiría la interconexión de las principales ciudades del país a la plataforma de telecomunicaciones más avanzada y confiable existente en Latinoamérica.

La digitalización de la red de acceso pasa de 20% a 62%, gracias a un ambicioso plan de digitalización y modernización de centrales en todo el territorio nacional. En paralelo, se lleva a cabo un agresivo plan de actualización y expansión de la planta de teléfonos públicos.

En el plano del tráfico desde y hacia Venezuela con el mundo, se avanzó en la instalación del cable costero de fibra óptica y entran en servicio los cables submarinos de fibra óptica Américas I, Columbus II y Panamericano, lo cual garantiza a CANTV la comunicación simultánea digital de voz, datos y video entre Venezuela y Norteamérica, el Caribe, Suramérica y Europa.

Uno de los planes especiales que marcó la cultura de CANTV, fue el desarrollo del Programa de Mejoramiento del Servicio, a través del Plan Caracas y del Plan Zulia-Falcón, por medio del cual se reconoció públicamente deficiencias en la solución de averías, instalación de líneas y atención en las Oficinas Comerciales, y se asumió el compromiso de superarlas.

Otro de los hitos de este período es la constitución de Movilnet el 19 de mayo de 1992, que en su primer año alcanzó 21.000 clientes, y pronto se convertiría en la primera operadora celular del país en digitalizar su red. En 1997, la operadora ya había alcanzado una cartera de 375.000 clientes.

En 1993 se produce el relanzamiento de Caveguías, mediante un cambio accionario que eleva el control de CANTV a 80%, con un socio estratégico (Grabados Nacionales del Grupo Capriles), que aportó 20% del capital accionario. En noviembre de 1995 nace CANTV Servicios, posteriormente convertida en Cantv.net, con el propósito de proveer a los clientes servicios de valor agregado.

En este período se fortalece la privatización, luego de que el 22 de noviembre de 1996 la República de Venezuela colocara en oferta pública 34,8% del capital accionario, con lo cual CANTV, como VNT, cotiza sus acciones en la Bolsa de Nueva York, y como TDV.D en la Bolsa de Valores de Caracas.

2001/2003: Integración en competencia:

Luego de la aprobación de la Ley Orgánica de Telecomunicaciones y el comienzo de la apertura total del mercado de las telecomunicaciones, CANTV, como Corporación, evoluciona hacia la integración de las empresas del grupo.

Este proceso permite ofrecer, en un mercado totalmente en competencia, productos y servicios integrales, unificar los medios de prepago y fortalecer la cartera de clientes a través de una fuerza de ventas común. Internamente, luego de una fertilización cruzada entre los empleados de las distintas empresas del grupo, la integración ayuda a contar con la mejor gente en la posición adecuada.

A partir de 2001, CANTV presenta una identidad de marca corporativa

uniforme, símbolo de la comunicación abierta a través de un amplio abanico de productos y servicios.

Una muestra emblemática de este proceso es la tarjeta de servicios prepagados "Única", verdadero pasaporte de comunicaciones. Este producto puede emplearse para acceder a servicios de telefonía fija y celular, Internet, telefonía pública y llamadas internacionales.

A nivel organizativo, se consolidan las Unidades de Apoyo para prestar servicios a toda la Corporación. Asimismo, las fuerzas de venta de las empresas que integran CANTV trabajan ahora en conjunto para satisfacer, de forma integral, las necesidades de los clientes: servicios de voz vía la red fija o celular, transmisión de datos, Internet, ventas para publicaciones y directorios. Se inició, durante esta fase, la integración de los canales de venta, para que, en cada punto de contacto con la Corporación, el cliente pudiera obtener productos y servicios corporativos.

También se inició un proceso de integración de las redes fijas y móviles, lo que ha permitido ofrecer, por ejemplo, servicios de telefonía fija inalámbrica.

2004/2006: Crecimiento para abrir horizontes:

Mercado de la banda ancha, de los contenidos y de las transacciones electrónicas a través de las redes fijas y móviles. En lo interno, se fortalecen y actualizan los sistemas tecnológicos y se establecen procesos flexibles y productivos, basados en la calidad y la pasión por la ejecución. De esta forma, se abre un nuevo camino para convertir a CANTV en una Corporación sobresaliente.

En este sentido, la Corporación incrementa agresivamente su base de clientes, tanto en telefonía móvil como en telefonía fija inalámbrica; aprovechando la

ampliación de la cobertura de la red CDMA 1X, al llegar a mercados no atendidos mientras continúa la expansión de la red fija.

Por medio de la instalación de puertos ABA en la mayoría de las centrales fijas y la capacidad de transmisión de datos a través de la nueva tecnología EvDO, CANTV y Movilnet consolidan un liderazgo absoluto en el mercado de banda ancha e Internet.

Las transacciones electrónicas se convierten en uno de los nuevos servicios provistos por la Corporación, tanto a través de las tarjetas de prepago Única como de Internet y la mensajería de texto móvil.

En este período se inicia el Programa Super@ulas, con más de 90 unidades instaladas hasta la fecha, que permiten reducir la brecha digital en poblaciones remotas y ofrecer servicios de Internet a sus alumnos.

Al 31 de diciembre de 2006, CANTV posee una cartera de clientes de 8 millones de suscriptores móviles, 3,4 millones de suscriptores de telefonía fija y 467.000 usuarios de acceso de banda ancha.

Las acciones clase "C" y "D" están en poder de 43.500 inversionistas en Venezuela y en el mundo, incluyendo a buena parte de los trabajadores y jubilados de la Corporación.

Además, como Ciudadano Corporativo, CANTV participa en un amplio espectro de programas de alto impacto social y cuenta con el apoyo de 2.817 empresas proveedoras de servicios.

En total, la Corporación es una organización con 6.022 trabajadores de

CANTV, 2.867 trabajadores de Movilnet, 225 trabajadores de CANTV.Net, 354 trabajadores de Caveguías y, a través de las empresas proveedoras, genera más de 400.000 empleos indirectos. Además, cuenta con 9.106 pensionados y jubilados.

CANTV sirve a Venezuela con las tecnologías más avanzadas y dispone de una red de fibra óptica interurbana de 7.800 kilómetros de longitud a través de siete gigantescos anillos que proporcionan redundancia, garantizando, por tanto, confianza y seguridad en el servicio.

Desde el punto de vista de conexiones con el resto del mundo, CANTV forma parte del sistema internacional de cables submarinos que surca todo el planeta. En cuanto a redes móviles, la Corporación se ha posicionado como la operadora de telefonía móvil con la más amplia cobertura en el país, cubriendo a todas las poblaciones venezolanas con más de 3.000 habitantes.

CANTV es la empresa preferida de los venezolanos porque a través de sus redes fijas, móviles y satelitales, ofrece a los venezolanos la posibilidad de estar comunicados, en cualquier momento y en cualquier lugar, con servicios de voz, datos y video de alta confiabilidad y velocidad de respuesta.

Terminadas las cuatro etapas vividas por 25 años de privatización, el 22 de mayo de 2007, luego de un proceso de compra de acciones, el estado venezolano concretó la nacionalización de la CANTV, el cual será tratado en el punto 4.4. del presente capítulo.

La nueva CANTV declara como principio irrenunciable, el acceso a las telecomunicaciones es un derecho humano fundamental. Por ese motivo llevará los servicios de telecomunicación y a todos los rincones del territorio nacional. La nueva CANTV ofrecerá servicios de telefonía básica a todos centros poblados, de 500

personas, pondrá a discusión el occidente de menores recursos una tarifa social y se invertirá el 60% de las ganancias de la empresa en función de la necesidad de telecomunicaciones del pueblo venezolano, como empresa del estado, CANTV impulsará también la construcción de la nueva estructura social Venezuela en las que priven valores de igualdad, solidaridad, participación y corresponsabilidad.

4.2. CLASES DE ACCIONES DE LA CANTV ANTES Y DESPUES DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIONES

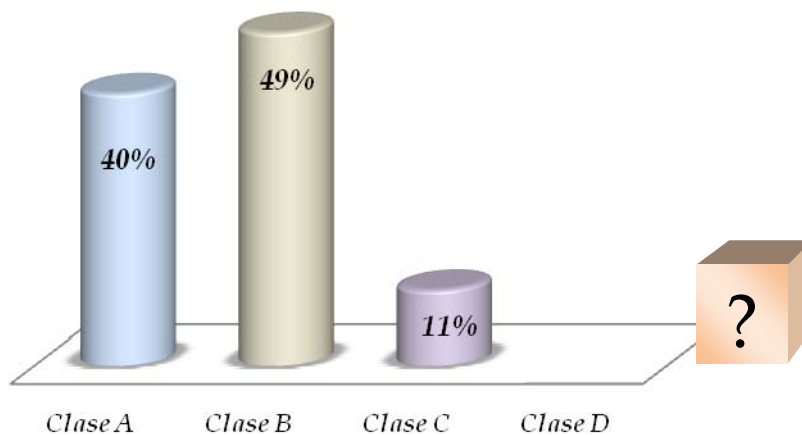
Antes de la nacionalización de la CANTV por parte del Gobierno de Venezuela, a través de una OPA que lanzó el Ministerio para el poder Popular de las Telecomunicaciones y la Informática, las acciones estaban divididas en 4 clases, con fin de poder adecuarlas al proceso de privatización que vivió la CANTV. Esto quiere decir, que bajo el acuerdo de venta (privatización) de la CANTV, el Estado y los Trabajadores Accionistas estaban protegidos contra el exceso de venta de acciones propiedad del consorcio, limitándosele el derecho de vender sus acciones. De esta forma, clasificando las acciones, se simplificaba la localización de la cantidad de las mismas en manos de cada uno de los diferentes propietarios de CANTV.

El capital de CANTV estaba conformaba para el momento de la privatización por 1.000.000.000 de acciones nominativas, separadas en 4 clases, según el propietario. La cantidad de cada clase de acciones refleja el porcentaje de propiedad de los tres grupos de accionistas: VenWorld, que tenía el control operativo de CANTV, poseía el 40% del total de las acciones, las cuales se denominan clase A; la República de Venezuela poseía el 49% de las acciones, denominadas acciones clase B, y el 11% que estaban en los bancos fiduciarios para la venta a los trabajadores de la CANTV, y para el programa accionario laboral, se denominan acciones clase C. En la figura N° 3 se resume las clases de acciones.

Es muy importante entender, que no existen diferencias económicas entre las diferentes clases de acciones de CANTV. Cada acción, cualquiera sea su clase, tiene igual derecho a cualquier dividendo declarado por la Junta Directiva. Esto significa que la acción de un trabajador obtendrá el mismo dividendo que el de una acción del Estado o del consorcio que operaba a la CANTV.

Las acciones vendidas por la República de Venezuela, por el consorcio, después de 10 años, o por los trabajadores antes o personas que no sean las señaladas expresamente en los Estatutos de la CANTV, se convertirán en acciones Clase D. Por ejemplo, si el Estado vende sus acciones al sector privado, las acciones clase B se convertirían en igual número de acciones clase D. Una oferta pública por parte del Estado es un paso que reducirá el porcentaje de propiedad de sus acciones de la CANTV, por lo tanto la empresa no recibiría ningún beneficio económico de esta oferta pública, ya que estas acciones pertenecen a la República de Venezuela, y por lo tanto, el producto de la venta sería para el Estado venezolano.

Figura N° 3: Clases de Acciones al momento de la privatización año 1991



Ahora bien, para el 31 de diciembre del año 2004, la estructura accionaria de

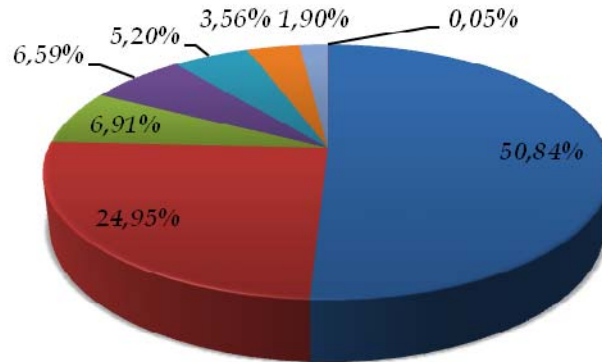
CANTV sufrió un cambio en cuanto al número de acciones en circulación, además de la variación de los porcentajes de los tenedores de los mencionados títulos. De esta manera se puede comprobar que una acción de clase A, B ó C al ser vendida pasaría a ser una acción clase D. En las figuras N° 4 y N° 5 se puede observar una tabla y un gráfico respectivamente de como se encuentra la estructura accionaria de la CANTV para el 31/12/2004:

Figura N° 4: Estructura Accionaria de la CANTV para el 31/12/2004

<i>Accionistas</i>	<i>Clase</i>	<i>N° Acciones</i>	<i>% Participación</i>
<i>GTE Venholdings B.V. (Verizon)</i>	<i>A</i>	<i>196.401.427</i>	<i>24,95%</i>
<i>Telefónica Internacional</i>	<i>A</i>	<i>54.410.144</i>	<i>6,91%</i>
<i>Banco Mercantil</i>	<i>A</i>	<i>367.139</i>	<i>0,05%</i>
<i>Banco de Desarrollo (BANDES)</i>	<i>B</i>	<i>51.900.000</i>	<i>6,59%</i>
<i>Empleados, Jubilados y Retirados</i>	<i>C</i>	<i>40.892.271</i>	<i>5,20%</i>
<i>Fondos y Otros Bancos Fiduciarios</i>	<i>C</i>	<i>14.991.621</i>	<i>1,90%</i>
<i>Verizon</i>	<i>D</i>	<i>28.009.177</i>	<i>3,56%</i>
<i>Otros</i>	<i>D</i>	<i>400.169.070</i>	<i>50,84%</i>
<i>Total Acciones</i>		<i>787.140.849</i>	<i>100%</i>

Fuente: Empresa CANTV

Figura N° 5: Gráfico de la Estructura Accionaria de la CANTV para el 31/12/2004



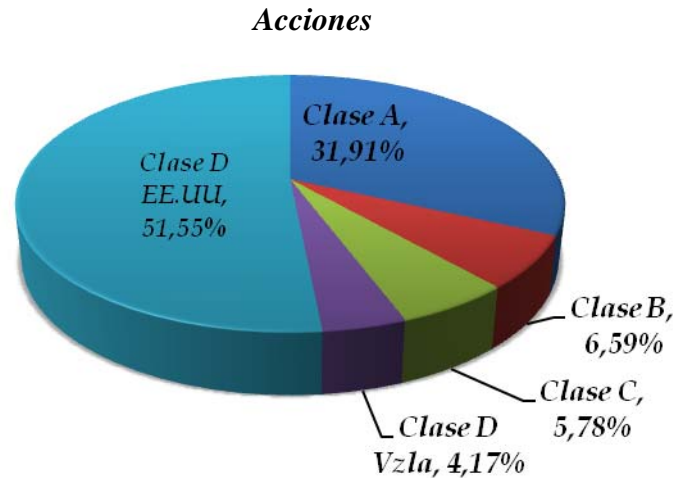
Fuente: Empresa CANTV

Se puede observar que la empresa GTE Venholdings B.V. (Verizon) posee el 28,51% del total de las acciones de la CANTV, discriminadas en 24,95% acciones tipo A y 3,56% acciones tipo D. Siendo la empresa Verizon, la accionista mayoritaria de la CANTV, para el 31/12/2004. Cabe destacar además, que el capital accionario de la CANTV se encontraban 787.140.849 acciones en circulación.

Es importante mencionar, que las acciones ordinarias clase D de la CANTV se cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas) bajo el “ticker” TDV.d, mientras que las acciones ADR (que significan American Depositary Receipt), se cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE) bajo el “ticker” VNT. Una acción ADR en el mercado extranjero, es igual a 7 de las acciones clase D que se cotizan en el mercado nacional.

Para la fecha 09/04/2007 (antes de la nacionalización) la composición accionaria de las acciones de la CANTV, incluyendo las acciones que se cotizan en la bolsa extranjera presentaba una distribución que se ve reflejada en la siguiente figura N° 6:

Figura N° 6: Composición Accionaria de la CANTV al 09/04/2007



Fuente: Empresa CANTV

Para la fecha 09/04/2007, los tenedores de las 4 clases de acciones estaban distribuidas así: Acciones Clase A, con Verizon, Telefónica y Banco Mercantil; las Acciones Clase B, las poseía BANDES y el Ministerio del Poder Popular para la Infraestructura; las Acciones Clase C, estaban en manos de los Trabajadores, jubilados y pensionados de la compañía, y las Acciones Clase D, se encontraban con el público en general (en Venezuela y EE.UU.)

En cuanto a las clases de acciones existente en la actualidad, y que fueron producto de la nacionalización de la empresa CANTV, el capital accionario sufrió varios cambios muy significativo. Uno de ello, es que las acciones clase A, que pertenecía a los antiguos accionistas de VenWord fueron eliminadas. Dejando las acciones de la CANTV solamente clasificadas en tres tipos. Las acciones clase B sólo pueden ser propiedad del gobierno venezolano y/o de otros entes del sector público venezolano. La transferencia acciones clase B a una persona o entidad del sector privado significará que dicha acciones transferidas será automáticamente convertida

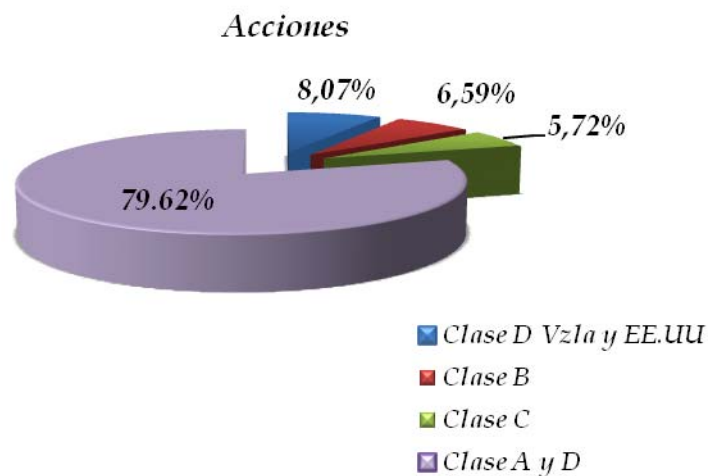
en un número igual de acciones clase D, excepto si son transferidas a empleados y jubilados de CANTV, en cuyo caso serán convertidas en acciones clase C. Hasta el 1 de enero de 2001, accionista clase B tenía el derecho a elegir dos miembros principales de la junta directiva de la compañía y sus respectivos suplentes. A partir de esa fecha, sólo tienen derecho a elegir un solo miembro principal y suplente. El voto favorable las acciones clase B se requiere para aprobar una serie de decisiones corporativas, incluyendo modificaciones a los estatutos sociales de la compañía en ciertas materias.

En cuanto a las acciones clase C, sólo pueden ser poseídas por empleados, jubilados, ex- empleados, herederos y cónyuges de empleados o jubilados de CANTV y sus filiales, así como por compañías de trabajadores y planes de beneficios. Cualquier acción clase C transferida a una persona o entidad distinta de las anteriormente señaladas, será automáticamente convertidas en acciones clase D. En los accionista clase C tienen derecho a elegir (votando como una clase separada) dos miembros principales de la junta directiva de la compañía (de 19 directores) sus respectivos suplentes, quien deberán ser jubilados o trabajadores activos (estos últimos con por lo menos cinco años de servicios ininterrumpidos), siempre que tales acciones representan por lo menos el 8% del capital social de la compañía. En caso de que dichas acciones representa un porcentaje menor al 8% pero igual o superior al 3% del capital social de la compañía, solamente podrá elegir un miembro principal de la selectiva y su respectivo suplente. En caso de que dichas acciones representen un porcentaje menor al 3% del capital social de la compañía, no tendrá ningún derecho a elegir miembros para la junta directiva.

Por último, las acciones clase D primero están conformada por aquellas que fueron el resultado de la conversión de acciones clase A, B y C, o por aquellas emitidas en virtud de aumento de capital y segundo por accionistas que tienen inscritas sus acciones en los distintos mercados de capitales. No hay restricciones

para poseer o transferir las acciones clase D. En la figura N° 7 se puede observar como quedó la composición accionaria de la CANTV, una vez culminada la oferta pública de adquisiciones por el gobierno nacional, la cual fue el 08/05/2007.

Figura N° 7: Composición Accionaria de la CANTV culminada la OPA



Fuente: Empresa CANTV

Al culminar la OPA, las Acciones Clase A pertenecían al Ministerio del Poder Popular para las Telecomunicaciones y la Informática; las Acciones Clase B estaban en manos de BANDES y el Ministerio del Poder Popular para la Infraestructura; las Acciones Clase C, las poseían los trabajadores, jubilados y pensionados de la compañía, y las Acciones Clase D, las tenía el Ministerio del Poder Popular para las Telecomunicaciones y la Informática y el público en general. Cabe destacar que de las acciones clase D de Venezuela y los EE.UU, 4,12% pertenecía al mercado extranjero y 3,95% al mercado local.

4.3. COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES DE LA CANTV EN EL MERCADO BURSÁTIL VENEZOLANO Y EXTRANJERO ANTES Y DESPUÉS DE LA OPA Y SU IMPACTO BURSÁTIL EN LOS MERCADOS

La existencia de la bolsa de valores, como alternativa de inversión para los inversionistas, permite que las transacciones de compra y venta de acciones, bonos o cualquier otro valor tengan la debida transparencia. Si las Bolsas no existiera en los mercados, la determinación de los precios que se manejan, seria un factor que sólo dependería de la voluntad de los grandes empresarios, lo que conllevaría a una gran desventaja para la economía en el mundo, y en especial para los consumidores.

La bolsa de valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo. Existen bolsa de valores en casi todas las capitales del mundo y en muchas otras ciudades importantes, las cuales están en contacto permanentemente entre sí; puede decirse, por lo tanto, que en la actualidad existe una especie de mercado mundial de capitales que permite el flujo financiero entre las plazas más importantes del mundo.

Venezuela cuenta con una de las mejores bolsas de valores del mundo, por su alto rendimiento y evolución en su corta existencia. Su principal objetivo es, prestar al público los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores, con la finalidad de brindarles liquidez. La bolsa y los índices guardan una estrecha relación; estos últimos se consideran en general como indicadores, patrones o barómetros, que deben reflejar la tendencia de la evolución de la cotización de acciones, la tendencia de la bolsa o el clima bursátil.

Es primordial señalar que, la Bolsa de Valores de Caracas (en lo adelante BVC), es el lugar donde se realizan las negociaciones de los títulos valores, mostrando lo que ocurre en el mercado bursátil venezolano. En la BVC, existen

tantos tipos de inversionistas posibles como alternativas de inversión en los mercados. Todo depende de la combinación de los factores que están involucrados, en la motivación para invertir, los fines que persiguen y las posibilidades o deseos de orientar la colocación hacia determinados parámetros en términos de plazos, montos y retornos entre otros aspectos.

Cabe acotar, que el mercado bursátil venezolano, es poco desarrollado y pequeño en comparación con algunos mercados bursátiles latinoamericanos. Sin embargo, ha sido el lugar donde las empresas venezolanas, cumpliendo con requisitos de la Ley de Mercados de Capitales, colocan títulos negociables como fuente alternativa de financiamiento, requiriendo liquidez para su crecimiento y expansión de negocios. Uno de los títulos que se negocia en la BVC, ha sido las acciones de la CANTV Clase D, que por las calificaciones asignadas en base a la eficiencia operativa, y experiencia en el mercado de las telecomunicaciones en Venezuela, han sido muy cotizadas por los inversionistas, contribuyendo a la generación de buenos niveles de capitalización en los mercados bursátiles, por lo que siempre se le han catalogado como acciones de primera línea.

Las negociaciones de las acciones de la CANTV en los mercados bursátiles sólo pueden ser las de Clase D. “El 22 de noviembre de 1996, a las 10:30 am en Caracas y a las 9:30 am en Nueva York comenzaron las primeras negociaciones de las acciones de CANTV en la Bolsa de Valores” (CANTV, 2007, <http://www.cantv.com.ve/seccion.asp?pid=1&sid=1651&NotID=2656&id=2&und=6>). De esta forma, estas negociaciones se dieron, cinco años después de su privatización. En noviembre de ese año, la operadora inició la cotización de las acciones Clase D en la Bolsa de Valores de Caracas con un monto de Bs. 1.546,75 y en la de Nueva York, como ADR fue de US\$ 23,00, y cada ADR está conformada por 7 acciones ordinarias Clase D (US\$ 3,29 por acción Clase “D” o Bs. 1.546,75 a la tasa de cambio efectiva ese día) de la operadora telefónica en la Bolsa de Valores de

Caracas. El banco depositario extranjero del programa de ADR de CANTV es, el Bank of New York. El banco custodio o agente de traspaso para las acciones de CANTV en Venezuela es, el Banco Venezolano de Crédito. Los accionistas podrán contactar a cualquiera de los dos bancos para sus negociaciones en los mercados que le corresponde.

Desde el año 1996 hasta el 2007, para la CANTV, el mercado bursátil ha sido por una parte, la fuente alternativa de fondos de efectivo para sus distintas inversiones de expansión y crecimiento en el área de las telecomunicaciones, dentro y fuera del territorio del nacional, logrando así, una infraestructura con los equipos mas sofisticado, para cubrir la demanda de los distintos servicios que ofrece la CANTV, los cuales son requeridos por las empresas y la comunidad en general.

Por otra parte, la oferta de sus acciones ha motivado al ahorro nacional y foráneo de los inversionistas, empleados y público en general, contribuyendo junto con otras empresas a la activación y desarrollo del mercado bursátil venezolano, ya que sus acciones ha conformado el grupo de 15 acciones de mayor capitalización y liquidez negociados en la BVC, es decir, ha contribuido a la determinación del Índice Bursátil Caracas (IBC), por ser sus acciones las más activas y la primera en número de accionistas. “El IBC esta compuesto por 15 títulos escogidos sin discriminar el tipo de actividad de las cuales pertenecen, los cuales son: EDC, CANTV, Banco Provincial, etc.” (Bolsa de Valores Caracas, 2007, <http://www.caracasstock.com>). “

Es importante resaltar, que las acciones de la CANTV han sido las únicas de gran capitalización que se han estado negociando en la BVC bajo el símbolo TDV.D, desde su inicial oferta, a finales de 1996. “El mercado de valores desde finales de 1998 había evolucionado significativamente, y en parte se debe al empuje que ha tenido las acciones de la CANTV” (Benshimol, 26/11/2000, p.E/2). Sin embargo, la cotización de la acción CANTV en el mercado bursátil norteamericano, también ha

contribuido, a la obtención de liquidez, que permitió en parte el fortalecimiento financiero de la empresa.

Esta cotización de las acciones de la CANTV en el mercado internacional, es otra prueba de que sus acciones han sido las más cotizadas, por lo que contribuyó e incidió al desarrollo del mercado bursátil venezolano, a pesar de que el valor de la acción se cotizaba con un valor inferior a su valor contable (capítulo V, se analizará).

Ahora, bien pasaba el tiempo, las acciones de la CANTV se cotizaban en ambos mercados bursátiles con sus alzas y sus bajas, sufriendo intento de OPA por empresas extranjeras que deseaban tener el control de la corporativa, y no pudiendo de esta manera, lograr sus objetivos. Sin embargo, la acción se mantenía cotizándose en las bolsas de valores, llegando a tener un valor a finales del año 2006 por Bs. 8.802 en el mercado venezolano y \$ 25 por cada ADR en el mercado extranjero.

El origen del alza de las acciones de la CANTV fue producto de una decisión que toma la mayor accionista de la CANTV, la empresa GTE Venholdings B.V., conocida como Verizon al querer vender los activos de sus filiales en América Latina, donde se encontraba el 28,5% del capital accionario de la CANTV. Esta decisión le interesaron especialmente a las empresas América Móvil y Teléfonos de México (TELMEX), controladas por el magnate mexicano Carlos Slim, quienes en el mes de abril del 2006, pretendían adquirir las filiales de VERIZON en Puerto Rico, República Dominicana y Venezuela por 3.700 millones de dólares. La adquisición de las filiales de Verizon se realizaría mediante tres transacciones separadas e independientes, las cuales han de ser aprobadas por las autoridades reguladoras pertinentes de cada país.

En Venezuela, que es el caso que compete, una sociedad participada al 100% por América Móvil y por su matriz, Telmex, ha llegó a un acuerdo para comprar a

Verizon su participación en CANTV (28,5%), con sede en Caracas. Asimismo, se mantenía abierta una oferta para adquirir la participación del resto de accionistas de

CANTV que deseen salir de la empresa. De acuerdo a las notas de prensa, Verizon llegó al acuerdo de vender al grupo mexicano a un precio por acción de 3,01 dólares, un precio excesivamente bajo para prepararse para la puja en una Oferta Pública de Adquisición, previa autorización de las autoridades venezolanas.

Una OPA sucede cuando una persona (oferente), pretende adquirir acciones (u otros valores que puedan dar derecho a suscripción o adquisición de éstas) de una sociedad (sociedad afectada), cuyo capital esté en todo o en parte admitido a negociación en bolsa de valores, para de esta forma alcanzar, junto con la que ya se posea, en su caso, una participación significativa en el capital con derecho de voto de la sociedad. Ver mas información en el capítulo III de esta investigación.

Es importante acotar que para la fecha 03/04/2006, tras conocerse la noticia, las acciones de CANTV sufrieron una alza del 4,63%, posicionándose en Bs. 8.110 en la Bolsa de Valores de Caracas. La medida tomada por la Comisión Nacional de Valores de Venezuela fue suspender por 48 horas las cotizaciones de las acciones.

Pues bien, la OPA no se ejecutó, en parte porque la Comisión Nacional de Valores no autorizó a tiempo la solicitud formal de autorización para hacer Oferta Pública de Toma de Control de la CANTV, y los demás accionistas en forma particular no vendían sus acciones porque la oferta estaba muy por debajo del valor de las acciones de la CANTV en los dos mercados. Siendo el precio ofrecido por Telmex de 21,10 dólares por ADR y Bs. 6.480 por una acción clase D en Venezuela. Estos montos se encontraban a sólo 16% menos al valor máximo asignado a la empresa de 25 dólares por ADR y Bs. 7.678 en Caracas. Bajo esta condición el precio ofrecido, no le era muy atrayente a los accionistas y mucho menos a Verizon.

La empresa Telmex no pudo o no quiso ofrecer más, puesto que expresaban que la empresa CANTV no era capaz de generar más valor debido al siguiente escenario: control cambiario, problemas relacionados con los pensionados, las multas y otros, inestabilidad política y la congelación de las tarifas. Esta situación obligó a la CANTV establecer estrategias de adquisición en Centroamérica.

Para el mes abril de 2007, el gobierno venezolano, a través del Ministerio para el P. P. de las Telecomunicaciones y de la Informática, con miras de nacionalizar el ramo de las telecomunicaciones, decidió lanzar una OPA para el control de la CANTV, lo que trajo como consecuencia un descenso escabroso del valor de la acción en los mercados venezolano y extranjero, afectando además, los movimientos bursátiles donde las acciones se cotizan. Así lo menciona (Diario El Carabobeño, 2007, <http://www.cavenit.com/modules.php?name=News&file=article&sid=4582>)

Fuerte caída de la Bolsa de Caracas tras lanzarse OPA para Cantv y EDC. Suspendida nuevamente transacción de acciones más fuertes.

La Bolsa de Valores de Caracas sufrió un fuerte descenso y cerró con una caída de 3,45%, luego de lanzarse este lunes una oferta pública de adquisición para la compañía de telecomunicaciones Cantv y la Electricidad de Caracas, sus principales papeles marcadores.

El índice general de la jornada de este lunes fue de 46.335,64 puntos, lo que representa una pérdida de 1.653,58 unidades con respecto a su cierre del miércoles de la semana pasada, último día hábil antes de la Semana Santa.

Las acciones de Cantv y Electricidad de Caracas salieron de pizarra a media mañana, cuando sus cotizaciones caían 18% en promedio.

En la figura N° 8, se puede observar la variación de los precios de la acción de la CANTV, al cierre de cada mes, antes de la OPA y unos meses después de la OPA. En esta figura, se encuentra el cambio drástico del valor de la acción producto de la nacionalización de la CANTV. Esto por su supuesto, generó una crisis al mercado bursátil venezolano, que en primeras líneas ya estaba reprimido. Esta situación lo

hundió más en la represión.

Figura N° 8: Variación de Precios de la Acción CANTV antes y después de la OPA

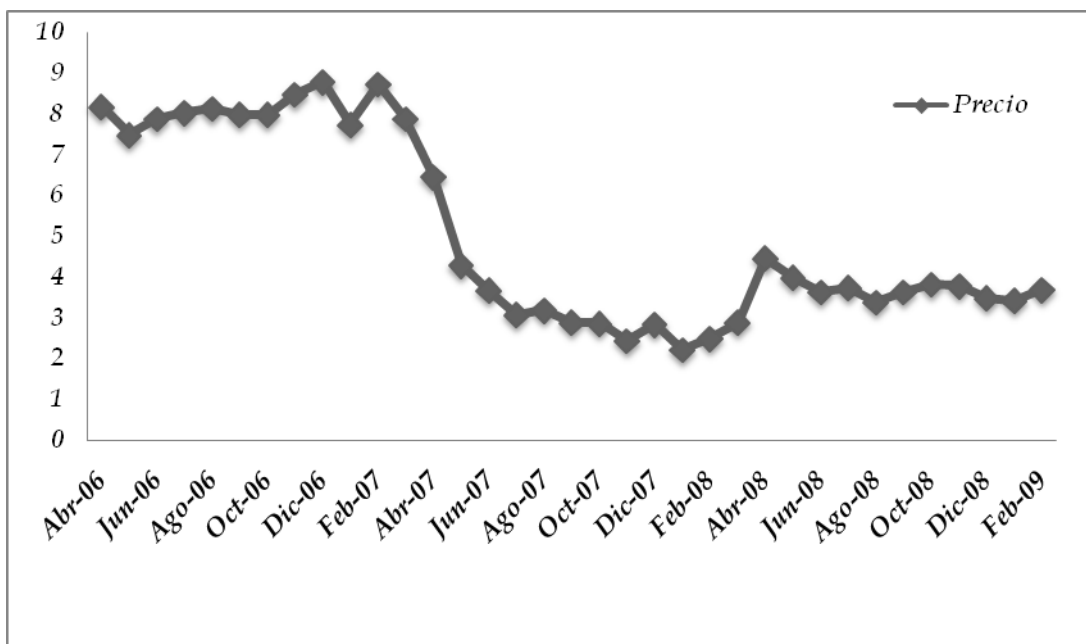
<i>Mes</i>	<i>Precio/ Acción</i>	<i>Mes</i>	<i>Precio/ Acción</i>
02/2009	3,700	08/2007	3,200
01/2009	3,440	07/2007	3,086
12/2008	3,500	06/2007	3,690
11/2008	3,800	05/2007	4,300
10/2008	3,840	04/2007	6,470
09/2008	3,650	03/2007	7,900
08/2008	3,400	02/2007	8,751
07/2008	3,750	01/2007	7,750
06/2008	3,650	12/2006	8,802
05/2008	4,000	11/2006	8,500
04/2008	4,471	10/2006	8,000
03/2008	2,900	09/2006	8,000
02/2008	2,500	08/2006	8,150
01/2008	2,230	07/2006	8,050
12/2007	2,850	06/2006	7,900
11/2007	2,450	05/2006	7,500
10/2007	2,875	04/2006	8,190
09/2007	2,900		

Fuente: Empresa CANTV

Si observan en la figura N° 8, el precio más bajo de la acción cotizada en la BVC se obtuvo en el mes de enero de 2008, con un valor de mercado Bs. 2,230 por acción. Esta fecha, correspondió a unos meses después de la nacionalización, y el precio más alto correspondió al mes de diciembre del año 2006, con Bs. 8,802 por

acción. Esta fecha fue unos meses antes de la nacionalización. Esta diferencia de precio de Bs. 6,572, es producto de la desconfianza que sienten los inversionistas de dirigirse a la BVC para adquirir este instrumento como mecanismo de inversión. De esta manera, se generó un impacto bursátil regresivo para el mercado venezolano. En la figura N° 9, se puede observar el gráfico de los cambios de los precios de las acciones que se cotizaron en la BVC antes, durante y después de la nacionalización. La misma situación, lo vivió el mercado bursátil extranjero.

Figura N° 9: Grafico de la Variación de Precios de la Acción CANTV antes, durante y después de la OPA



Fuente: El Autor

4.4. CARACTERÍSTICAS DE LA OPA PRESENTADA POR EL GOBIERNO VENEZOLANO A TRAVÉS DEL MINISTERIO PARA EL PODER POPULAR DE LAS TELECOMUNICACIONES PARA LA TOMA DE CONTROL HOSTIL DE LA CANTV

En enero del 2007, el presidente Hugo Chávez anunció la inminente nacionalización de la principal empresa de Telecomunicaciones en Venezuela, la CANTV. La empresa había sido privatizada años atrás. Su estrategia de estatizar empresas de sectores, como el de las telecomunicaciones, la consideraba clave, en el marco de la profundización de lo que califica su revolución socialista.

A partir de ese momento, se han producido numerosos eventos y efectos de esta nacionalización, que ya para el mes de junio del 2007 fue un hecho. Esto incluye consecuencias para sus empleados y equipo gerencial, para la Bolsa de Valores de Caracas, en lo que la CANTV significaba un volumen importante de transacciones, y para el cambio del Bolívar-Dólar, los ADRs de CANTV en Nueva York servían como referencia para calcular el precio del dólar paralelo.

Aunque el gobierno ha prometido que mejorará el servicio de telefonía y mejorará las tarifas, existe un gran escepticismo al respecto, ya que muchos recuerdan el pésimo funcionamiento del servicio cuando estaba en manos del gobierno. Otros temen que el control por parte del estado de las telecomunicaciones, telefonía fija, telefonía móvil e Internet, pueda ser utilizado como mecanismo político.

Por tal motivo, el Ministerio para el Poder Popular de las Telecomunicaciones y la Informática, por mandato del gobierno, lanza una Oferta Pública de Adquisiciones para la toma de control de táctica hostil sobre las acciones de la CANTV, su objetivo era posicionarse del mercado de las telecomunicaciones en Venezuela. Este intento de OPA era la tercera que había sufrido la CANTV,

dejando asombrados a los inversionistas y sembrando preocupación en las gerencias de las otras empresas, cuyas acciones se estaban cotizando en el mercado bursátil para dicha fecha, puesto que el mecanismo que utilizó el gobierno Nacional, fue una oferta pública de adquisición de acciones de táctica hostil, generando graves consecuencias. Una de ellas fue, la depresión del mercado bursátil venezolano, a pesar de que en el período en que se estaba realizando la OPA, las acciones de la CANTV fueron las de mayor movilización bursátil, con un incremento en el valor de la acción, tal como mencionó en el punto anterior.

Ahora bien, esta decisión del mandatario nacional, aparte de dejar sorprendidos a los mercados de capitales, dejó a las empresas pasmadas, demostrándose así, que los gerentes y dueños de empresas, no sabían para quien o quienes estaban trabajando, si para ellos o para el Gobierno, violando toda normativa legal existente, e imponiendo la fuerza del poder soberano venezolano. Pues bien, éste proceso fue denominado como nacionalización o estatificación de empresas estratégicas para la nación, y al ser bautizada como OPA hostil, se debía a que la Junta Directiva de la CANTV, no le quedaba otra opción que, la de mercantilizar bajo los términos de su opositor.

El Coordinador de la OPA de la CANTV en Venezuela, fue la Empresa Econoinvest Casa de Bolsa, C.A, una Sociedad de Corretaje ubicada en la ciudad de Caracas. El asesor legal de la Oferta en Venezuela fue, la empresa Urdaneta Fontiveros y Asociados con oficina ubicada en Caracas. Estas empresas de asesorías, fueron las que suministraron la información que mediante un documento público, explicaban las condiciones de la oferta de la CANTV. En el anexo N° 1 se encuentra el documento de la OPA, el cual fue bajado de la página web: http://www.cnv.gob.ve/documentos/archivos_noticias/opaextraccantEN.PDF. Este informe permitió realizar el análisis del presente trabajo de investigación.

Pocos fueron los escenarios que se vivieron, el gobierno tomó la decisión de nacionalizar, aún cuando se presentaron comentarios, críticas, etc., el proceso de la OPA se celebró sin ningún tropiezo, y desde mayo de 2007, la CANTV es una empresa del Gobierno Nacional, lo que representa un paso, según la ideología del gobierno del proceso de recuperación de la soberanía de las telecomunicaciones del país. En la figura N° 10, se presenta la línea en tiempo que le llevó al gobierno para lograr su objetivo, además se presentará una narración de los hechos acontecidos y de las empresas que intervinieron en la OPA de la CANTV:

De acuerdo al documento definitivo firmado por las partes en 12 de febrero de 2007, publicado en la página web (Aporrea.org, 2007, <http://www.aporrea.org/actualidad/a30935.html>), se establece que:

Caracas, 12 Feb. El Gobierno venezolano dio el primer paso hacia la nacionalización de la Compañía Anónima Nacional teléfonos de Venezuela (Cantv), al concretar este lunes la firma del memorándum de entendimiento para la adquisición por parte de la República Bolivariana de Venezuela del 28,51% del capital social de la Cantv, con la empresa Verizon Communications.

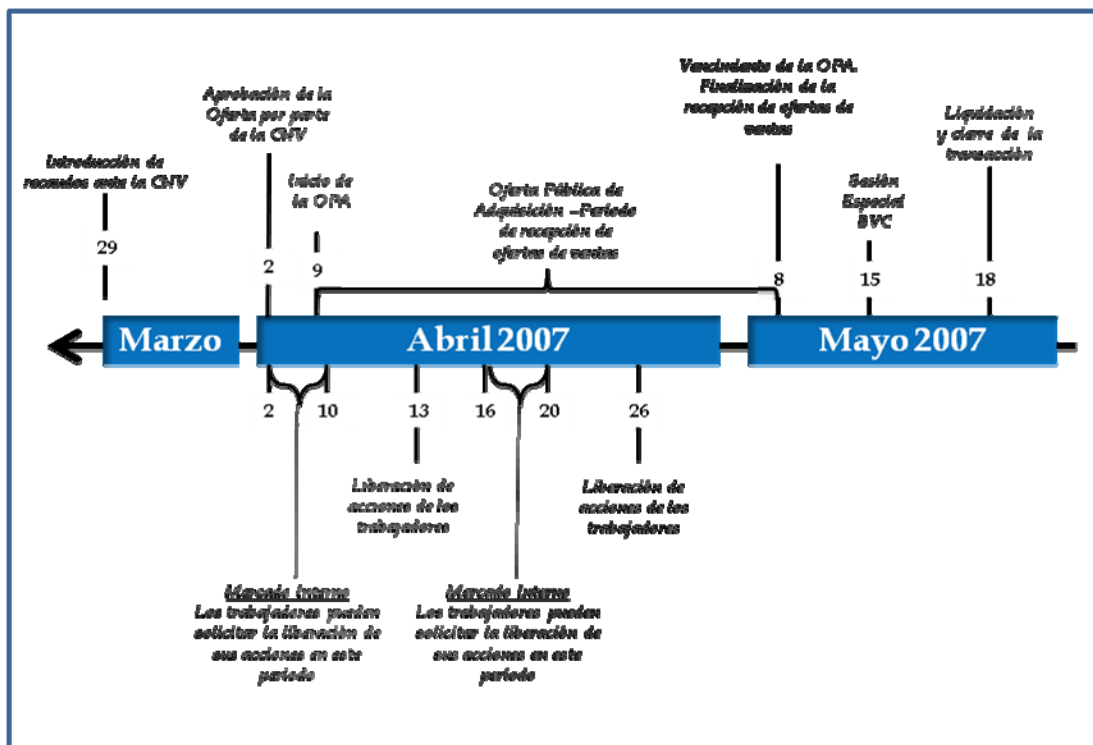
Esta empresa estadounidense es la accionista mayoritaria de la telefónica y con este entendimiento se da concreción a la nacionalización de una de las empresas de mayor valor estratégico para el desarrollo del país.

La operación contempla una negociación por el orden de las 224.410.604 acciones (representan el 28, 51 por ciento de las acciones) por un monto de 572 millones de dólares, que significa un precio por ADR en 17, 85 dólares.

Es importante recordar, y como se comentó en el punto 4.2 de este capítulo, además de Verizon como propietarios de las Acciones Clase A, se encontraban como accionistas, la empresa española Telefónica, que poseía un paquete de 6,9% de Acciones Clase A; el gobierno tenía una participación de 6,59% a través de las Acciones Clase B; y los trabajadores tenían 5,78%, con las Acciones Clase C. Se

estimaba que la compañía poseía unos 43.000 pequeños accionistas.

Figura N° 10: Línea de Tiempo de la OPA de la CANTV



Fuente: Ministerio P. P. P las Telecomunicaciones y la Informática

Una vez culminada las negociaciones de las acciones Clase A, el gobierno en fecha 29 de marzo de 2007, introduce ante la CNV los recaudos necesarios para presentar una Oferta Pública de Adquisición de Acciones, para adquirir el control accionario de la CANTV, el cual fue aprobado el 2 de abril del mismo año. La oferta planteaba, en primer lugar, que el Estado tendría el 70% de participación en CANTV y, en segundo estudiar un esquema que permita convertir el 30% restante, en un mecanismo de ahorro nacional para fortalecer la Bolsa de Valores

El 9 de abril de 2007, se dio inicio a la OPA de la CANTV, del total de las acciones restantes clase D que estaban en circulación. El Precio de la Oferta en Venezuela es el equivalente en bolívares de dos dólares con doce mil ciento trece cienmilésimas de dólar (US\$ 2,12113) por cada acción en circulación, calculado al tipo de cambio oficial para la venta de dólares vigente en la fecha de cierre. Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del Banco Central de Venezuela, se indica que dos dólares con doce mil ciento trece cienmilésimas de dólar (US\$ 2,12113) son equivalentes a aproximadamente cuatro mil quinientos sesenta bolívares con cuarenta y tres céntimos (Bs. 4.560,43) con base al tipo de cambio oficial para la venta de dólares vigente a la presente fecha de dos mil ciento cincuenta bolívares (Bs. 2,150,00) por dólar. Un precio muy por debajo a la cotización normal de la acción CANTV en la bolsa de valores.

La OPA en Venezuela estaba abierta al resto de los accionistas minoritarios. No se aceptaban ADRs en la Oferta en Venezuela. Sin embargo, los ADRs se podían presentar en la oferta en los Estados Unidos. Los tenedores de ADRs, podían retirar las acciones representadas por los mismos a través del Depositario de ADRs. Una vez retiradas, dichas acciones podían participar en la oferta en Venezuela.

El objetivo del Ministerio era adquirir todas y cada una de las acciones en circulación, libres de prendas, cesiones en garantía, privilegios, fideicomisos de garantía, derechos de preferencia, embargos, prohibición de enajenar o gravar u otras medidas judiciales u otros gravámenes o derechos que puedan afectar su pleno uso, goce y disposición respecto de las cuales haya sido aceptada válidamente la Oferta en Venezuela.

Paralelamente con la Oferta en Venezuela, el Ministerio estaba realizando la Oferta en los Estados Unidos para adquirir todos y cada uno de los ADRs a un precio de catorce dólares con ochenta y cuatro mil setecientos noventa y una cienmilésimas

de dólar (US\$ 14,84791) por cada ADR (el mismo precio de la Oferta, tomando en cuenta el número de Acciones Clase D representado por cada ADR), conforme a las leyes y regulaciones sobre títulos valores de los Estados Unidos de América. Cada ADR representa siete (7) Acciones Clase D. Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que el precio ofrecido en la Oferta en los Estados Unidos de catorce dólares con ochenta y cuatro mil setecientos noventa y una cienmilésimas de dólar (US\$ 14,84791) por cada ADR es aproximadamente equivalente a treinta y un mil novecientos veintitrés bolívares con un céntimo (Bs. 31.923,01), con base al tipo de cambio oficial para la venta de dólares vigente a la presente fecha de dos mil ciento cincuenta bolívares (Bs. 2.150,00) por dólar. El Precio de la Oferta en los Estados Unidos será ajustado a la baja para dar efecto a cualquier dividendo adicional al dividendo aprobado por la asamblea de accionistas de CANTV celebrada el 30 de marzo de 2007, que sea declarado y pagado por CANTV con una fecha de registro del beneficio anterior a la fecha de cierre.

La OPA se realizó conforme a lo requerido en las Normas sobre OPA a través de la BVC. En consecuencia, el precio de las acciones pagadero conforme a la Oferta en Venezuela estuvo sujeto a la alícuota proporcional del uno por ciento (1%) por concepto de impuesto sobre la renta previsto en el artículo 76 de la Ley del ISLR, el cual sería retenido por la BVC, sujeto a lo establecido en los tratados de doble tributación que resulten aplicables en la República Bolivariana de Venezuela.

Para la fecha de dar inicio a la nacionalización, el total de acciones era de 787.140.849, de los cuales existían 400.169.070 acciones clase D que se cotizaban en los mercados bursátiles nacional y extranjero, lo que representaba el 50,84% del total de las acciones en circulación. Pues bien, esta porción fue la que se sometió a la OPA, ya que representaban los accionistas minoritarios con acciones clase D. El resto de los accionistas se puede observar en la figura N° 4, que esta ubicada en el punto

4.2. de este capítulo.

Desde que el Ministerio para el P.P. de las Telecomunicaciones y la Informática entró al mercado para hacer la oferta de la CANTV, le informó al ente regulador de las actividades bursátiles en Venezuela, la CNV que les garantizaba la preservación de las acciones a los accionistas minoritarios. Sin embargo, si dichos accionistas querían vender, les garantizaría su pago

Durante el proceso de la duración de la OPA de la CANTV, muchos fueron los anuncios que hicieron los medios de comunicaciones nacional e internacional (prensa, radio, televisión, etc.) que narraban y describían los acontecimientos resaltante de la OPA, entre ellos declaraciones dolidas y desesperos por parte de la directiva de la CANTV y de algunos accionistas minoritarios en contra del Ministerio y de la CNV, en contra del proceso y en contra del marco regulatorio en Venezuela

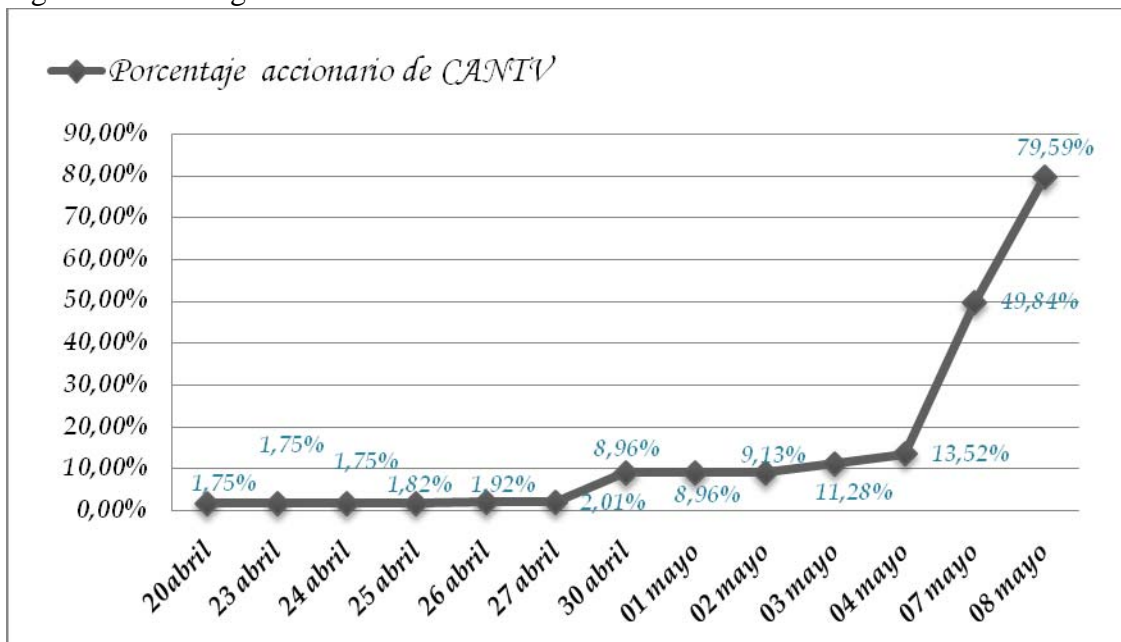
No obstante, esto no sirvió de nada, la OPA continuo su marcha, el Ministerio lanzó su OPA, diariamente adquiría más acciones y ADRs. El Gobierno, como dueño de la soberanía manejó a su antojo y conveniencia los aspectos legales que enfocaban dichas denuncias. De ésta manera, el 08 de mayo la OPA culmina, con el principal accionista, el Ministerio para el P.P. de las Telecomunicaciones y la Informática, poseedor del 86,21% del capital accionario, de los cuales 6,59% corresponde a las acciones clase B, quienes las posee Bandes, y 79,62% corresponde al resultado de la OPA lanzada, dentro de las cuales se encuentran las acciones Clase A, que fueron comercializadas directamente con los tenedores de dichas acciones. El 6,38% restante es poseído por trabajadores, jubilados, familiares de estos, y público en general.

En la figura N° 11, se puede observar el progreso diario de la OPA en Venezuela y en los EE.UU, en proporción al porcentaje acumulado que iba adquiriendo el iniciador de la OPA. En la figura N° 12 se puede observar el progreso

de la OPA local y de los ADRs en el mercado Norteamericano.

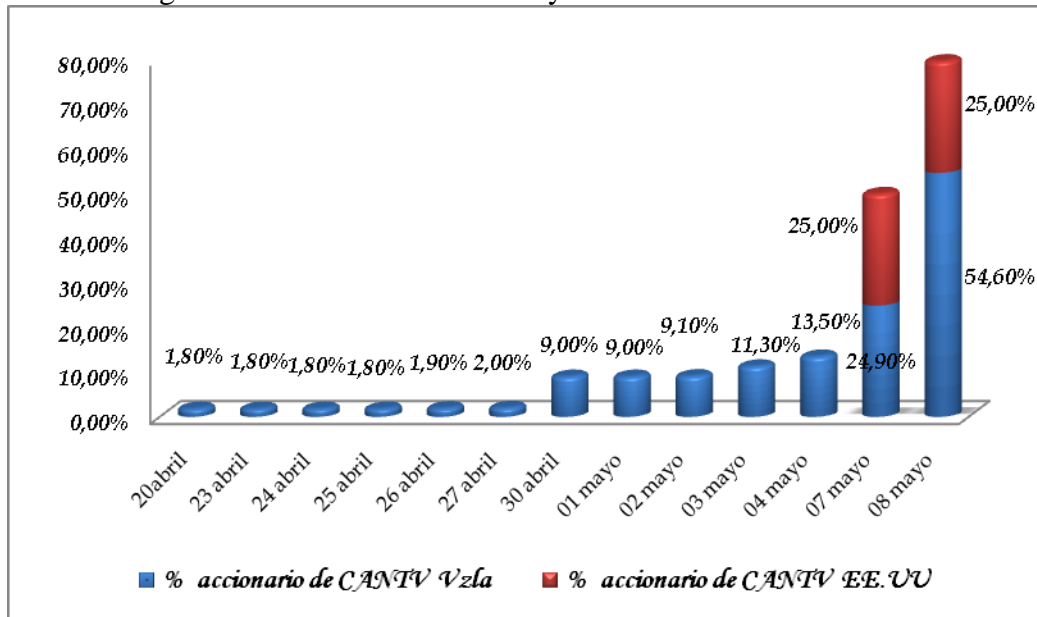
En ambas figuras, se puede observar como iba progresando la OPA en ambos mercados, comenzando el día 20 de abril con 1,80% de adquisición de acciones, día en que comienza la oferta y, culmina con un 79,60% en el último día de la oferta. Se presenta en la figura N° 12 que adquisición de acciones en el mercado venezolano fue un porcentaje más alto, 54,6% en comparación al mercado norteamericano, 25%.

Figura N° 11: Progreso Diario de la OPA de la CANTV



Fuente: Ministerio P. P. P las Telecomunicaciones y la Informática

Figura N° 12: Progreso Diario de la OPA Local y ADRs de la CANTV



Fuente: Ministerio P. P. P las Telecomunicaciones y la Informática

Por lo anteriormente dicho, en la figura N° 13, se muestra el total de las acciones, el precio por acción y el total negociado en la oferta pública en ambos mercados bursátiles. Además se muestra los dividendos pagados por acción durante la OPA:

Figura N° 13: Montos Totales de la Operación en ambos Mercados Bursátiles

Total acciones ofertadas	626.475.775
Precio de la Oferta, en US\$	2,12113
Total de la Oferta en Millones US\$	1.328,84
Total de la Oferta en Millones Bolívares	2.856.998,61
Dividendos cancelados 2006 Millones US\$	337
Total de la Oferta en Millones US\$	1.328,84
Total OPA más Dividendos Millones US\$	1.665,84
Precio por Acción OPA US\$	2,121
Dividendo US\$	0,429
Precio más Dividendo	2,55

Fuente: Ministerio P. P. P las Telecomunicaciones y la Informática

Es importante acotar, que antes del proceso (09/04/2007) del lanzamiento de la OPA, las acciones de la CANTV sufrieron modificaciones en cuanto al valor de mercado, primero con tendencia a la alza y luego con tendencia a la baja, se creó mucho nerviosismo con la decisión del gobierno de estatificar la CANTV, a tal punto que la CNV mandó a suspender la cotización de las acciones del mercado bursátil, alegando que permitiría reiniciar la venta, una vez que se iniciase la OPA.

Una vez que comenzó la OPA, la CNV levanta la suspensión de las cotizaciones de las acciones de la CANTV, alegando que con esta decisión se garantizaría la transparencia del proceso previo a las ofertas públicas de adquisición de acciones. Sin embargo, esta decisión no favoreció en nada, ya que durante los días de la OPA, el valor de mercado de las acciones, volvieron a sufrir un fuerte descenso, y nuevamente la CNV mandó suspender por unos días las cotizaciones de dichas acciones en la BVC, tal como lo menciona (CAVENIT, 2007, <http://www.cavenit.com/modules.php?name=News&file=article&sid=4582>):

Fuerte caída de la Bolsa de Caracas tras lanzarse OPA para Cantv y EDC. Suspendida nuevamente transacción de acciones más fuertes.
La Bolsa de Valores de Caracas sufrió un fuerte descenso y cerró con una caída de 3,45%, luego de lanzarse este lunes una oferta pública de adquisición para la compañía de telecomunicaciones Cantv y la Electricidad de Caracas, sus principales papeles marcadores.
El índice general de la jornada de este lunes fue de 46.335,64 puntos, lo que representa una pérdida de 1.653,58 unidades con respecto a su cierre del miércoles de la semana pasada, último día hábil antes de la Semana Santa.
Las acciones de Cantv y Electricidad de Caracas salieron de pizarra a media mañana, cuando sus cotizaciones caían 18% en promedio.

Culminando el análisis de este evento, es imperioso notificar, que en este proceso salió ganando sólo el gobierno, ya que hoy por hoy, adquirió el control con un 86,21% de una Corporación experta en el ramo de las Telecomunicaciones, con una infraestructura bien establecida, el cual fue lograda por una gerencia privada que

mantuvo el control de CANTV por 25 años.

Dos años después aproximadamente, en el año 2009, la nueva CANTV, bautizada por los nuevos gerentes, pretende en definitiva tomar posesión del resto del capital accionario, y retirar las cotizaciones de sus acciones en los mercados de Venezuela y de Nueva York. Por tal motivo el 13 de marzo de 2009, ha lanzado un programa de recompras de acciones de la CANTV con un valor equivalente en bolívares a un dólar con sesenta y un centavos de los Estados Unidos de América (US \$ 1,61) por acción, calculado al tipo de cambio oficial para la venta de dólares vigente a la fecha de cierre de la oferta. Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que la cantidad de un dólar con sesenta y un centavos de los Estados Unidos de América (US \$. 1,61) equivale a tres bolívares con cuatro mil seiscientas quince diezmilésimas (Bs.F. 3,4615), con base al tipo de cambio oficial para la venta de dólares de los Estados Unidos de América vigente a la presente fecha de dos bolívares con quince céntimos (Bs.F. 2,15) por dólar. El monto a pagar a los Accionistas por las Acciones respecto de las cuales se haya aceptado válidamente la Oferta en Venezuela será redondeado al céntimo de Bolívar inmediatamente superior.

Paralelamente el Iniciador está realizando una oferta en los Estados Unidos de América para adquirir en efectivo todos y cada uno de los ADRs en circulación a un precio de once dólares con veintisiete centavos de los Estados Unidos de América (US \$ 11,27) por cada ADR (el mismo Precio de la Oferta en Venezuela tomando en cuenta que cada ADR representa siete (7) acciones Clase D), conforme a las leyes y regulaciones sobre títulos valores de los Estados Unidos de América.

Por lo antes mencionado, las acciones de la CANTV ya no se cotizarán en bolsas, lo que incrementará la depresión en el mercado bursátil venezolano.

En el anexo N° 2 se encuentra el documento del programa de recompra de las acciones de la CANTV, el cual fue bajado de la página web: http://www.cantv.com.ve/Portales/Cantv/Data/Informe_Simplificado.pdf.

4.5. CONTROVERSIAS INTERNAS Y EXTERNAS DE LA TOMA DE CONTROL HOSTIL DE LA CANTV

En el punto 4.4, se ha hecho una descripción y algunos comentarios referidos a las controversias internas y externas que se presentaron cuando el Gobierno Nacional, a través del Ministerio para el P.P. de la Telecomunicaciones y la Informática decidió tomar el control en forma hostil de la CANTV, a través de una OPA que lanzó el 09 de abril de 2007, su objetivo era la Estatificación de empresas estratégicas en Venezuela.

Sin embargo, es importante recordar, que desde el punto de vista de las controversias internas, por un lado, la gerencia anterior, se sientió extremadamente mal, al ser desplazados de sus puestos como gerentes que no sabían para quien o quienes estaban trabajando, ya que su política de gestión se orientó durante unos años a la realización de inversiones para levantar y fortalecer la infraestructura que hoy por hoy CANTV posee, logrando estar a la altura de muchas empresas de Latinoamérica con el mismo ramo que compiten en mercado globalizado en que se vive. Esta situación, los llevó a la consolidación de una estrategia favorecedora de valor, lo que significó, el incremento del precio de las acciones.

Por otro lado, los medios de comunicaciones nacionales e internacionales presentaron declaraciones dolidas de accionistas minoritarios, quienes estaban preocupados del destino de la empresa y de sus pequeñas inversiones. Nació una fuerte preocupación en la masa laboral de la empresa, por lo que se generaron paros de trabajadores, al sentir que serían desplazados de sus puestos de trabajos.

En cuanto a las controversias externas, una muy importante, es la preocupación que se estaba generando en el mercado de valores, la aparición de la OPA, generó una disminución de la demanda de otras acciones que se estaban cotizando en el mercado bursátil, la atención de los inversionistas tanto nacionales como foráneos, estaba puesta sobre el movimiento de las acciones de la CANTV. Además, también se creó preocupación por las gerencias de las demás empresas cuyas acciones se cotizaban en el mercado y podían estar en la mira del Estado.

El organismo regulador, de las actividades de valores, CNV, sufrió fuertes críticas por su pasiva actuación hacia este evento bursátil.

En cuanto a los ciudadanos venezolanos, también se vieron preocupados, al ver como una empresa, con más de 70 años de fundada, estaba pasando nuevamente a manos del gobierno. La pregunta de muchos, entre ellos clientes de la empresa, se preguntaban: ¿qué va a pasar con la empresa y con los nuevos gerentes de la revolución bolivariana?, ¿acaso la eficiencia laboral de estos gerentes está por encima de los gerentes que estuvieron 25 años controlando la mayor empresa del ramo de las telecomunicaciones del país?

4.6. RESULTADO SINERGICO DE OPA DE LA CANTV

Las Fusiones y Adquisiciones (F&A) es una de las ramas de las finanzas corporativas que exceden los límites de esta materia y vienen a ser una disciplina en sí misma y ciencia por derecho propio. Su función y objetivo principal es crear sinergia; es decir, crear valor no sólo para el accionista sino para toda la sociedad. La adquisición ó fusión con “1” no es sólo para el logro de $1 + 1 = 2$, eso sería un perfecto fracaso de la gestión de F&A, sino para el logro y forjamiento de “3”.

Además del logro de sinergia, la actividad de F&A gira en torno al juego del

poder: es una actividad propia del capitalismo, es decir, de la concentración de capital y poder y, por tanto, es una actividad eminentemente depredadora en donde, consistentemente, triunfa el más fuerte.

En las F&A, ambas actividades se desenvuelven en un espíritu muy parecido, sin embargo, hay implicaciones legales diferentes. En una adquisición, la empresa objetivo deja de existir y la adquirente mantiene su personalidad jurídica intacta. En una fusión, se mezclan las operaciones de ambas y se crea una personalidad jurídica nueva. Ambas bases accionarias dan paso a la emisión de nuevas acciones. Con esto se ha descrito una fusión entre iguales.

Muchas adquisiciones son presentadas como fusiones, aunque técnicamente haya sido una adquisición. Esto, por la necesidad de suavizar y limar asperezas en el proceso mismo de la adquisición, la cual pudiera presentar la desagradable connotación de “ganador y perdedor”, y nadie quiere aparecer como perdedor así sea la parte absorbida; todas las partes necesitan mostrarse como triunfadoras. También puede darse el caso de accionistas de la empresa-objetivo de compra que se resisten a ser adquiridos por razones de valor ó de tipo estratégico, entonces se encuentra en el siempre amenazador proceso de adquisición ó toma forzosa.

En el caso del grupo de empresa CANTV, el estado Venezolano por medio del gobierno nacional, ha decidió hacer oferta pública de adquisición (OPA) de las acciones clase “A” pertenecientes al consorcio Venworld, conformado principalmente por las empresas Verizon (USA) y Telefónica (España) las cuales representan aproximadamente el 32% de su capital social total de 926.037.385 de acciones nominativas, lo cual le otorga el control operativo de la empresa. Esta OPA se determinó como una toma agresiva pues el consorcio Venworld, no le quedó otra salida que ceder y negociar sus acciones.

Por antes mencionado, es importante acotar, que los motivos de adquisición de empresas son variados, y ya fueron nombrados en el capítulo III. Sin embargo en dichos motivos jamás se mencionó la nacionalización o estatificación de una empresa. En el caso del Ministerio para el Poder Popular de las Telecomunicaciones y la Informática, su motivo no es más que recibir órdenes del Estado Nacional, al cumplir el decreto ley de nacionalizar empresas de varios sectores del país. Pues bien, uno de los factores era nacionalizar el sector de las telecomunicaciones, motivo por el cual se celebró en el primer semestre del año 2007 la adquisición de las acciones de la CANTV, el cual fue logrado mediante la Toma de Control Hostil. Se le llama hostil, porque a pesar que el consorcio Venworld firmó el convenio de venta, no le quedaba otra salida, al vendedor se le dio a entender: “o venden o venden”. El objetivo del Estado venezolano se logró.

De esta manera se puede concluir que el gobierno con su propósito de expansión nacionalista, no iba a tomar ningún análisis financiero, simplemente quería estatificar la industria de las telecomunicaciones del país, con idea fija del patriotismo venezolano. Por lo tanto no es necesario el cálculo de la sinergia positiva de la negociación.

Capítulo V:
**ANÁLISIS DE LA ADOPCIÓN DE LA NIIF 2, PAGOS BASADOS
EN ACCIONES EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA
CANTV ANTES Y DESPUÉS DE LA OPA**

**5.1. ESTRATEGIAS CONTABLES DE LA CANTV BAJO LAS NORMAS
INTERNACIONALES**

Las tendencias actuales como la globalización, la competitividad, la tecnología cambiante y el énfasis marcado en la atención al cliente, entre otros, señalan que la contabilidad tradicional no provee toda la información requerida por la alta gerencia, puesto que está orientada principalmente en la producción de los estados financieros. Por fortuna, la tecnología ha evolucionado rápidamente solucionando eficientemente los problemas de registro contable que existían en el pasado.

El proceso de globalización que está sufriendo el mundo y la continua marcha de la estructura financiera de los países, han provocado un cambio en materia económica; se ha entrado en una competencia a nivel mundial llegando a utilizar políticas contables nuevas para ser el centro de atención.

El cambio se ha vuelto general, permanente y acelerado. Del mismo modo el avance y la evolución exitosa de las empresas requieren evaluaciones continuas de oportunidades, riesgos y tendencias. Aunque tradicionalmente las evaluaciones han derivado de tomar en cuenta factores económicos, políticos y sociales, sin embargo hoy se exteriorizan los clientes, la competencia y el cambio, como actores fundamentales en el nuevo mundo de negocios, donde existe un intercambio comercial de un país con otro.

El cambio en el entorno de negocios actual no tiene precedente, esto ha ido forzando a las organizaciones a cuestionar la forma en la que operan. Secundariamente, los consumidores se vuelven más sofisticados y exigentes, los accionistas demandan retornos más altos y rápidos, en un entorno renovado. Ante este panorama existe una inaplazable necesidad de desarrollar estrategias precisas que aseguren no sólo la competitividad de las organizaciones, sino también el crecimiento y continuidad en las empresas. Por esto, nacieron y son utilizadas las NIC y las NIIF, que a través del comité IASC, define a las estrategias o políticas contables como: los principios específicos, bases, acuerdos, reglas y procedimientos adoptados por la entidad en la elaboración y presentación de estados financieros, con el único de satisfacer las necesidades de los usuarios de la información financiera.

Las estrategias contables van a revelar las medidas por las cuales se deben apegar la entidad para la elaboración de los informes financieros, especificando las herramientas, técnicas, métodos, entre otros que se manejarán para dar forma al informe final, donde además el contador que es la persona encargada de elaborar el informe emitirá un juicio personal acerca de la información presentada.

Por lo anteriormente mencionado, se va a ilustrar las estrategias contables utilizadas en los Estados Financieros de la CANTV para los períodos contables 2006, 2007 y 2008. Estas estrategias facilitaran el estudio y análisis de los Estados Financieros Consolidados bajo las normas internacionales. Estos estados financieros fueron tomados de la página web de la CANTV y, son presentados en el siguiente punto, 5.2. Las estrategias contables que se aplican en la CANTV son:

Las Bases de presentación de los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad y las normas internacionales información financiera, a continuación se presenta cuales de estas normas están siendo aplicadas y cuales faltan por aplicar.

Esta presentación se adecua a la adopción de las NIC y las NIIF a las cuales se apega la entidad a partir del año 2006, resaltando que la CANTV presenta sus estados financieros acogándose a los requerimientos y exigencias de las mismas, no esta demás decir que, esta compañía a diferencias de muchas otras empresas que se encuentran en el país aplica esta normativas desde el año 2005.

5.1.1. Principios, revisiones e interpretaciones efectivas para los estados financieros consolidados

Éstos son los principios, revisiones e interpretaciones a principios existentes que han sido publicados y son de aplicación obligatoria para los períodos contables de la compañía que comienzan a partir del 1 de enero de cada año. Entre estos principios, revisiones e interpretaciones tenemos:

- Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera (en lo adelante, CINIIF) 11 NIIF 2: Transacciones con Acciones del Grupo y Acciones en Tesorería. CINIIF 11 establece que las transacciones con acciones que involucra acciones en Tesorería o acciones del grupo deberán ser contabilizadas como líquidas en el patrimonio. La compañía aplica para estas transacciones las disposiciones establecidas en la NIIF 2 y en consecuencia, la gerencia de la compañía determinó que la aplicación de la CINIIF 11 no tiene impacto sobre las operaciones de la compañía.

La NIIF 2 trata a transacciones con pagos basados en acciones líquidas mediante instrumentos de patrimonio y transacciones con pagos basados en acciones líquidas en efectivo.

La CINIIF 11 establece que la subsidiaria medirá los servicios recibidos de sus

empleados conforme a los requerimientos aplicables a las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas mediante instrumentos de patrimonio, es decir, que la entidad reciba bienes o servicios a cambio de instrumentos de patrimonios de la misma.

Una controladora puede conceder derechos sobre sus instrumentos de patrimonio a los empleados de sus subsidiarias, sujetos a la condición de que éstos presten servicios dentro del grupo durante un determinado período.

- CINIIF 12, Contrato de Concesión de Servicios. Establece la guía para la contabilidad de operadores que han pasado de público a privado bajo contratos de concesión de servicios. Aplica para contratos de concesión de servicios que han pasado de público a privado si: a) quien otorga la concesión controla o regula los servicios que debe prestar el operador con la infraestructura, a quien debe prestarlos y el servicio al que debe prestarlos; y b) quien otorga la concesión controla (a través de participación, título beneficiario o de alguna otra manera) algún interés residual de la infraestructura al momento en que se terminó el contrato. La gerencia de la compañía determinó que la prestación de la CINIIF 12 no tiene impacto sobre las operaciones de la compañía.

La CINIIF 12 ,es una guia que establece como va será el metodo de contabilizacion de los acuerdos de concesión de los servicios públicos a entidades privadas.

- CINIIF 13 Programa para Clientes Leales. Establece cuando bienes y servicios son vendidos conjuntamente con un programa incentivos por lealtad, se contabilizaron los puntos de lealtad como un componente identificable y separado de las transacciones de venta en que éstos son otorgados. El valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir con respecto a la venta

será asignado entre los puntos de premiación y los otros componentes de la venta. La agencia la compañía determinó que la aplicación de la CINIIF 13 no tiene impacto sobre las operaciones de la compañía.

La CINIIF 13 se refiere a la contabilización que debe hacerse en las entidades que utilizan los programas de fidelización de clientes para proporcionarles incentivos para comprar sus bienes y servicios. Si un cliente compra bienes y servicios, la entidad le concede créditos-premio (a menudo denominados “puntos”). El cliente puede canjear los créditos-premio mediante adjudicaciones tales como bienes o servicios gratuitos o descuentos sobre estos.

CINIIF 14 “NIC 19”, el Limite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción. CINIIF 14 establece la guía para evaluar los límites de la NIC 19 con respecto al excedente que puede ser reconocido como un activo. Adicionalmente explica como un activo o pasivo de pensiones puede estar afectado por algún aporte mínimo de acuerdo a requerimientos contractuales. La aplicación de esta interpretación así como de otras disposiciones contables en materia del plan de pensiones y beneficios post- retiro serán incluidas en los cálculos actuariales al cierre del ejercicio y en consecuencias reconocidos contablemente de acuerdo al establecidos por los actuarios independientes.

La NIC 19 trata prescribir el tratamiento contable y la revelación de información financiera respecto de las retribuciones a los empleados. Esta, obliga a las empresas a reconocer: un pasivo cuando el empleado ha prestado los servicios a cambio del derecho de recibir pagos en el futuro; y un gasto cuando la empresa ha consumido el beneficio económico procedente del servicio prestado por el empleado a cambio de las retribuciones en cuestión. La CINIIF 14 va a establecer los límites de esta NIC y además la compañía establece que cualquier beneficio a los empleados se especificará en los acuerdos contractuales.

5.1.2. Principios e interpretaciones a principios existentes que aún no son efectivas y que la compañía no ha adoptado anticipadamente

Los siguientes principios e interpretaciones principio existentes han sido publicados y son de aplicación obligatoria pero aún la compañía no los ha aplicado pero son obligatorios a partir del 1 de enero de 2009 o en fechas posteriores entre estos tenemos:

- NIC 1 (revisada) Presentación de Estados Financieros. Establece una serie de cambios para la información de los estados financieros sea agregada a la base de características comunes. La NIC 1 (revisada) establece la opción de presentar partidas de ingresos y gastos y componentes de otros ingresos totales en un estado único de ingresos totales con subtotales, o en dos estados separados (un estado de ingreso separado seguido de un estado de ingresos totales). La compañía aplicará la NIC 1 (revisada) a partir del 1 de enero de 2009.
- NIC 23 (revisada) Costos de Interés. Elimina la opción del reconocimiento inmediato como un gasto de los costos intereses relacionados con activos que requieren un periodo de tiempo sustancial para ponerlo en curso o venta, por lo tanto, los costos de intereses deben ser registrados como parte del costo del activo. No requiere capitalización de los costos de intereses relacionados con activos reconocidos a su valor razonable. La compañía aplicará la NIC 23 (revisada) a partir del 1 de enero de 2009.

En esta sección se especifica que los intereses relacionados con los activos que todavía no están en funcionamiento ya sean porque se van a colocar en venta o porque aun no se puede colocar en funcionamiento dichos interese no se van a reconocer con un gasto por interés sino que se reconocerá como costo por interés del

activo. Y establece que si el activo esta a un valor razonable el costos por interés no debe ser capitalizado.

- NIIF 8 Segmentos Operativos. Establece los requerimientos de revelación de información sobre los segmentos operativos de identidad y también sobre los productos y servicios de la entidad, las áreas geográficas en donde opera y sus clientes más importantes. Esta NIIF reemplaza a la NIC 14 información financiera por segmentos. La compañía aplicará la NIIF 8 a partir del 1 de enero 2009

La NIIF 8 Segmentos Operativos establece que información financiera se debe segmenta, como lo son las actividades operativas de la entidad siempre y cuando la máxima autoridad evalúe el rendimiento de este segmento y les asigne recursos. Asimismo la NIIF 8 establece que se debe segmentar por zonas geográficas y por clientes siempre y cuando estas segmentaciones sean significativas para la compañía y no requiera un costo excesivo y que sea fácil de conseguir esta información.

5.1.3. Uso de estimaciones en la preparación de los estados financieros.

En la preparación de los estados financieros consolidados la gerencia efectuo estimados con base en ciertos supuestos que afectan los montos reportados de activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha estados consolidados interinos y los montos de ingresos y gastos durante el periodo reportado. Los estados financieros consolidados interinos ha sido preparados con base en estimados y premisas determinados en función del plan de negocios del período 2008-2013 aprobado por la junta directiva. Los juicios más significativos y las principales premisas en la aplicación de los principios contables se indican a continuación:

Ajuste por inflación

Las partidas incluidas en el estado financiero de cada una de las entidades de la compañía, deben ser medidas utilizando la moneda del ambiente económico primario en el cual opera la entidad. La NIC 29 información financiera en economías hiperinflacionarias, es aplicada a los estados financieros de las empresas que los elabore y presente en la moneda correspondiente a una economía considerada hiperinflacionaria. La moneda funcional y de presentación de la compañía es el Bolívar (Bs).

Es idóneo adecuar la presentación de los estados financieros a la realidad económica de cada empresa y de cada país, adecuando la presentación de los mismos a la moneda de circulación del país y evaluando el índice del perfil inflacionario de los mismos.

Principio de consolidación

Se considera una filial toda aquella entidad sobre la cual la compañía tiene el poder determinar las políticas cooperativas y financieras, generalmente con una participación superior al 50% de las acciones con derecho voto. Los estados financieros consolidados de la compañía, incluyen CANTV y todas sus filiales poseídas mayoritariamente. Las principales empresas filiales de CANTV son: Movilnet, CANTV.net y Caveguías. La compañía también consolida el fondo de beneficio a trabajadores y todas estas filiales están poseídas totalmente por CANTV, excepto Caveguías, la cual está poseída en un 80%.

Este principio establece que la CANTV posee en su totalidad a sus empresas filiales a excepción de Caveguías, y que por su carácter de matriz en todas estas filiales esta en capacidad de definir como va hacer su control financiero y cuales van

hacer sus políticas, además aclara que en sus estados financieros consolidados se incluyen los beneficios a trabajadores.

Reporte de segmentos de negocio

Un segmento de negocios es un grupo separables de activos y operaciones encargadas de proveer productos o servicios, que están sujetos a riesgos y retornos que son diferentes de aquellos otros segmentos de negocios. La mayor parte de los negocios de la compañía se lleva a cabo en Venezuela y la mayor parte de sus activos están localizados en Venezuela.

La segmentación de negocios esta referida a la agrupación de los activos e ingresos que se relacionan con las actividades de explotación de la entidad que difiere de cualquier otra clasificación que se realice dentro de la entidad evaluando en estas segmentaciones sus rendimientos y riesgos. Por otro lado si se hace necesario se puede segmentar por sus actividades geográficas, siempre y cuando esto sea significativo para la entidad.

Propiedades planta y equipos y depreciación

Las propiedades, planta y equipos se registran al costo de adquisición o construcción sólo cuando es probable que generen beneficios futuros y el costo de la tipo puede ser determinado. Las propiedades, planta y equipos incluyen el costo de los materiales utilizados, así como los gastos de mano de obra directa y otros costos distribuibles asociados con las concesiones en proceso. La compañía capitaliza el costo estimado para el desmantelamiento de sus activos el cuál es depreciado en el tiempo de vida útil remanente de los mismos. Los costos de mantenimiento y reparación se registran como gastos cuando se incurren, mientras que las mejoras y renovaciones significativas, que aumenta la vida útil o capacidad el activo son

registradas como parte del activo.

Al retirarse un activo, el costo en la depreciación acumulada son reducidas de las cuentas de activo y cualquier canal se opta determinada mediante la comparación del monto de la venta y el valor residual, se reconocen el estado con sólo resultados interinos de la compañía en el rubro de otros gastos (ingresos) netos. La depreciación se calcula bajo el método de línea recta, con base en la vida útil estimada los activos fijos. Los terrenos no se deprecian.

Costo de sistemas informáticos y amortización

Esta cuenta incluye sistemas de computación de uso interino adquirido e internamente modificado únicamente para satisfacer las necesidades de la compañía y no para la venta externa. El costo de algunos proyecto y sistemas de computación para uso interno, así como actualizaciones que aumente la vida útil o capacidad del activo, han sido capitalizados y clasificados como sistemas informáticos. Los gastos por concepto de mantenimiento y modificaciones que no añaden funcionalidad a los sistemas informáticos existentes se registran como gastos cuando son incurridos.

Aquí se reflejan los costos en que incurre la entidad para satisfacer necesidades de la entidad relacionados con sistemas de informática son capitalizables y los gastos que no se relacionan directamente con los sistemas informáticos serán reconocidos como gastos cuando son realizados.

Deterioro en el valor de activos a largo plazo

La compañía evalúa el posible deterioro de los activos a largo plazo, incluyendo intangibles, cuando existen eventos o cambios en las circunstancias que indican el valor neto de los activo podría no ser recuperable. El valor recupera el donativo es el

mayor entre el valor razonable, menos el costo de venderlo y su valor de uso. El valor de uso es el valor presente de las protecciones de flujo de caja futuros descontados que se estima genere el uso de estos activos o su desincorporación. En los casos el valor recuperable sea inferior al valor de los activos registrados, esto se junta a su valor recuperable. Para efecto de la evaluación del deterioro, los activos agrupan en el menor de los niveles para los cuales existen flujos de caja identificables en forma separada (unidades generadoras de efectivo)

Las inversiones en acciones y en obligaciones han sido clasificadas como activos financieros “negociables” y “disponibles para la venta” dependiendo del propósito para la cuales fueron adquiridas y son registradas a su valor razonable.

Una inversión es clasificada como negociable si es adquirida principalmente para su venta en el corto plazo. Las ganancias o pérdidas producto de los cambios en su valor razonable son presentadas en el estado de resultados consolidados en el rubro de otros gastos.

Las inversiones disponibles para la venta son valoradas a su valor estimado de realización o valor razonable. Las fluctuaciones sobre su valor razonable están incluidas directamente en el rubro de ajustes por traducción y otros en el estado consolidado del movimiento en las cuentas de patrimonio, hasta que son vendidas.

Se evidencia el reconocimiento de acciones negociables y disponibles para la venta, brindando razón sobre su clasificación y su presentación en los estados financieros, el valor de deterioro de estos activos se refleja en el estado de resultados como otros gastos, y se especifica de manera clara y precisa los distintos casos de su valor en un momento determinado.

Inventarios, repuestos y suministros, netos

Los inventarios, repuestos y suministros, netos se registran a su costo de adquisición, netos de reservas, el cual no excede su valor neto de realización. Ciertos inventarios, repuestos y suministros, cuyos costos unitarios son de valor bajo, se registran como gastos al momento de la compra. El costo se determina siguiendo el método promedio. El valor neto de realización es el precio estimado de venta en el curso ordinario del negocio considerando promociones, menos los costos variables para ser vendidos.

Se especifica en este punto los casos en que los inventarios, repuestos y suministros se registran en el momento de su adquisición y en el caso de no ser significativos sus valores se registrarán como gastos, se especifica el método utilizado para su determinación que es el método promedio el cual se realiza sumando la totalidad de los mismos y dividiéndolos en el número de elementos del cual fueron sumados los montos.

Cuentas por cobrar y provisión para cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar se reconocen originalmente a su valor razonable menos la provisión por desvalorización. Una provisión por desvalorización de las cuentas por cobrar se establece cuando existe evidencia objetiva de que la compañía no podrá cobrar todo los montos de acuerdo con los términos originales de las cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar por servicios de telefonía fija a entidades gubernamentales y se espera que sean cobradas después de un año son ajustadas al valor presente en la fecha en que se originan. Cuando la cuenta por cobrar se considera incobrable, es dedicada contra la provisión para cuentas incobrables. Los montos cancelados por incobrables que posteriormente fueron recuperados o reconocido como otros (ingresos) gastos, netos el estado consolidado de resultado.

Los saldos por cobrar de los suscriptores de telefonía fija y telefonía celular desconectados permanentemente son provisiones en su totalidad. La desconexión permanente es efectuada después de realizar una serie de pasos para la cobranza y no obtener el pago de los suscriptores, lo cual ocurre generalmente en un plazo de aproximadamente 90 días.

Efectivo e inversiones temporales

El efectivo e inversiones temporales incluyen colocaciones a corto plazo de alto nivel de liquidez, las cuales tienen un vencimiento de tres meses o menos, y son considerados equivalente en efectivo. Estas inversiones son registradas a su valor de realización. Las ganancias (pérdidas) en cambio del efectivo e inversiones temporales se muestran en un rubro separado en el estado consolidado de flujo efectivo.

Son consideradas efectivo e inversiones temporales, aquellas transacciones que no excedan de tres meses, y que sean liquidas, dichas inversiones, son registradas a su valor de realización y sus ganancias o pérdidas se muestran por separados en el estado consolidado del flujo de efectivo ya que en ese estado es donde se evalúa el efectivo.

Provisión para litigios

La gerencia de la compañía registra una provisión para aquellos litigios y reclamos, los cuales considera probables y razonablemente cuantificables, basada en la opinión de sus asesores legales.

Son provisiones que utiliza la entidad en caso de presentar problemas legales ante terceros y la entidad se orienta a cuantificar las mismas según la asesoría de sus abogados.

Registros de ingresos

Los ingresos por servicios de telefonía fija, telefonía celular, servicio acceso a Internet y transmisión de datos, son reconocidos en el período en el cual los servicios son prestados con base en los minutos de usos procesados y los cargo mensuales por renta básica, todos ellos netos de descuentos promocionales. Los ingresos por tráfico a través de correspondientes de telecomunicaciones internacionales se reconoce en forma neta y de acuerdo con tasas y volúmenes de tráfico con base en lo devengado o causado.

El ingreso correspondiente la venta de equipos telefónicos se reconoce el momento que el equipo es despachado y aceptado por el cliente o distribuidor. El distribuidor tiene derecho a devolver los equipos, utilizando la garantía, sólo en caso de desperfecto técnico. La compañía no tiene obligaciones con los distribuidores para devoluciones por exceso de inventarios. La venta de equipos es reconocida como ingresos y el correspondiente costo de venta por parte de los gastos operativos. Los ingresos por sesión de uso de cables submarino son reconocidos como ingresos mensualmente, una vez que el servicio prestado.

Los planes limitados de acceso a Internet son reconocidos como ingresos mensualmente una vez que el servicio es prestado. Los montos correspondientes a tarjetas prepagadas son reconocidos como ingreso en base consumo mensual. La vida útil y la tarjeta son de un año a partir de desactivación por parte del cliente. Los saldos no utilizados de las tarjetas prepagadas son reconocidos como ingresos una vez cumplido este plazo. La renta básica por servicios de telecomunicaciones es reconocida como ingreso mensualmente, una vez que el servicio es prestado.

La publicidad en directorio telefónico es reconocida como ingreso una vez que se cumplan con las obligaciones contraídas con los clientes, lo cual corresponde al

momento de la publicación y distribución de la guía. La compañía registra ingresos de otros servicios de telecomunicaciones que incluyen cargos por facilidades de interconexión, servicio de transmisión de datos, cargo por mora y cargo por recolección de cargos misceláneos.

Se muestra claramente la manera en que son reconocidos los ingresos de la entidad, dados los casos en que se utilizan por horas, mensualmente después del servicio prestado, una vez entregados los equipos y publicadas y distribuidas las informaciones en el caso de directorio telefónico.

Registro de costos y gastos

Los costos y gastos son registrados con base en lo causado. Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente a su valor razonable y posteriormente se registra a su costo amortizado. Los costos y gastos relacionados con los directorios telefónicos incluyendo la producción e impresión y los gastos de venta y distribución se reconocen cuando los lectores son publicados y distribuidos.

La compañía, a través de sus unidades de negocios, realiza estudios de mercado para identificar productos y servicios para seguir competitiva, los cuales han registrado como vasto operativos cuando son incurridos. Para fines contables, esta actividad no es considerada como costo de investigación y desarrollo. Los gastos de publicidad son reconocidos como gastos operativos cuando son incurridos.

Transacciones en moneda extranjera

Se registra a la tasa de cambio vigente a la fecha de la transacción el los saldos activos y pasivos denominados en moneda extranjera se ajusta a la tasa de cambio oficial, controlada y fija a la fecha del balance general. Cualquier ganancia o pérdida

resultante de convertir tales transacciones o saldos, se presenta en el estado consolidado resultados anexos como ganancia (pérdidas) en cambio, neta. La compañía no realiza operaciones de coberturas cambiarias sobre sus saldos y transacciones en moneda extranjera.

Toda transacción en moneda extranjera debe ser cambiada a la moneda nacional según a como se encuentre la tasa oficial.

Valor razonable de los instrumentos financieros

Son contabilizados en el balance general como parte de los activos o pasivos a su correspondiente valor razonable. El valor según libro del efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar comerciales y cuentas por pagar comerciales se aproxima a sus valores razonables, debido a que estos instrumentos tienen vencimiento a corto plazo con la gerencia considera que los valores según libro de los préstamos y otras obligaciones financieras de CANTV y sus filiales que tienen intereses susceptibles a variaciones del mercado se aproxima al valor razonable. La empresa determinó que las operaciones relacionadas con los instrumentos financieros tienen fecha de vencer a corto plazo y que sus variaciones en operación se acercan a su valor razonable, esta se contabiliza en el balance general formando parte de los activos y pasivos.

Concentración de riesgo de crédito

Aunque el efectivo e inversiones temporales, cuentas por cobrar y otros instrumentos financieros de CANTV y sus filiales están expuestos a un riesgo de pérdida de crédito potenciado, por lo tanto la compañía considera que el mismo está adecuadamente cubierto por las provisiones registradas. El efectivo e inversiones temporales incluyen inversiones financieras a corto plazo que se efectúan

principalmente en certificados de depósitos y papeles comerciales, con vencimiento de tres meses o menos, en instituciones con una alta calificación. Los instrumentos financieros también incluyen inversiones en títulos de interés y capital cubierto y bonos denominados en bolívares y dólares estadounidenses. La mayor parte de las cuentas por cobrar de la compañía provienen de un amplio universo de clientes, los cuales individualmente no representan un riesgo de crédito significativo. Existe concentración de cuentas por cobrar a entidades gubernamentales. También existe una concentración de riesgo por el hecho de que las cuentas por cobrar a suscriptores son todo adeudo de país.

El mayor riesgo de crédito que presenta la entidad están dirigidas a entidades gubernamentales, considerando que cierto porcentaje de créditos están cubiertos por las provisiones, las cuentas en su mayoría se derivan de la gran gama de clientes que tiene la empresa y no refleja riesgo significativo ante la misma.

Distribución de dividendos

La distribución de dividendos a los accionistas de la compañía se reconoce como un pasivo en estados financieros consolidados en el período en los cuales procedimientos son aprobados por los accionistas de la compañía.

Riesgo de mercado y liquidez

Los montos de efectivo e inversiones temporales, cuentas por cobrar, cuentas por pagar y la deuda a corto plazo y largo plazo se presentan a su valor estimado de realización.

La compañía está expuesta al riesgo de mercado incluyendo cambios en la tasa de interés y de cambio. La compañía límite el riesgo de inversión en instrumentos

financieros, haciéndolo únicamente en valores de la compañía e instituciones más sólidas. La compañía es adversa a la pérdida desinversión y asegura que sus fondos estén debidamente protegidos, delimitando los riesgos de incumplimiento de mercado y de reinversión; por lo tanto, cuando realiza inversiones, sólo lo hacen aquellos que tengan respaldo son garantía de su matriz. La compañía en algunas oportunidades ha adquirido instrumentos financieros derivados. La compañía no espera ninguna pérdida significativa en su portafolio de inversiones. La entidad se siente fortalecida al momento de evaluar riesgos en relación al mercado donde se desenvuelve y la liquidez de sus inversiones, de alguna manera esta política se relaciona con la concentración de riesgo de crédito, pues desde las dos perspectivas se evalúan los riesgos en que incurre una entidad para invertir o para que inviertan en ella.

5.2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA CANTV ANTES Y DESPUES DE LA OPA. PERÍODO 2006-2008.

Un análisis, es la descomposición de un todo en partes, para conocer cada uno de los elementos que lo integran para luego estudiar los efectos que cada uno realiza. El análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros.

El análisis de estados financieros, descansa en dos bases principales de conocimiento. El primero trata, del conocimiento profundo del modelo contable y el dominio de las herramientas de análisis financiero, las cuales permiten identificar y analizar las relaciones y los factores financieros y operativos. Los datos cuantitativos más importantes utilizados por los analistas, son los datos financieros que se obtienen del sistema contable de las empresas, que ayudan a la toma de decisiones. Su importancia radica, en que son objetivos y concretos y, poseen un atributo de

mensurabilidad.

El segundo, la Interpretación, es la transformación de la información de los estados financieros a una forma que permita utilizarla para conocer la situación financiera y económica de una empresa para facilitar la toma de decisiones. Para una mayor comprensión, se define el concepto de contabilidad, como el único sistema viable para el registro, clasificación y resumen sistemáticos de las actividades mercantiles.

Entre las limitaciones de los datos contables se puede mencionar: expresión monetaria, simplificaciones y rigiezes inherentes a la estructura contable, uso del criterio personal, naturaleza y necesidad de estimación, saldos a precio de adquisición, inestabilidad en la unidad monetaria.

Importancia relativa del análisis de estados financieros en el esfuerzo total de decisión. Son un componente indispensable de la mayor parte de las decisiones sobre préstamo, inversión y otros asuntos parecidos. La importancia del análisis de estados financieros radica en que facilita la toma de decisiones a los inversionistas o terceros que estén interesados en la situación económica y financiera de la empresa. Es el elemento principal de todo el conjunto de decisión que interesa al responsable de préstamo o el inversor en bonos. Su importancia relativa en el conjunto de decisiones sobre inversión depende de las circunstancias y del momento del mercado. Los tipos de análisis financiero son el interno y externo, y los tipos de comparaciones son el análisis de corte transversal y el análisis de serie de tiempo.

5.2.1. Estados Financieros años 2006, 2007 y 2008.

A continuación se presentan los estados financieros para los períodos 2006, 2007 y 2008. Estos estados financieros son consolidados y auditados, suministrados

por la CANTV en sus memorias anuales de cada año mencionado. Se pueden conseguir en la página web de la empresa, www.cantv.com.ve.

Los estados financieros consolidados han sido preparados en bolívares constantes de conformidad con las “Normas para la elaboración de los Estados Financieros de las Entidades sometidas al Control de la Comisión Nacional de Valores” emitidas por la Comisión Nacional de Valores y bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Los datos ubicados en los Estados Financieros, se utilizarán para determinar los principales indicadores financieros, y para analizarlos en la segunda parte del presente punto, donde se demostrará la diferencia significativa del valor en libros y valor de mercado de la acción CANTV.

Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) y Filiales			
Balance General Consolidado			
Al 31 de Diciembre de 2006, 2007 y 2008 (expresado en miles de bolívares)			
<i>Activos</i>	2008	2007	2006
<i>Activos No Circulantes</i>			
Propiedades , Planta y Equipos, Netos	4.382.931	4.094.344	3.714.737
Concesiones p/ Telefonía Celular, Netos	362.491	384.656	144.407
Cuentas por Cobrar a Entidades Gubernamentales largo Plazo	157.377	93.025	55.856
Cuentas por Cobrar a largo Plazo, Netas	80.806	52.857	- 0 -
Impuesto sobre la Renta Diferido	2.448.112	1.720.153	1.167.692
Sistema Informáticos (software), Netos	504.826	532.345	461.940
Otros Activos	15.882	32.931	159.502
Total Activos No Circulante	7.952.425	6.910.311	5.704.134
<i>Activos Circulantes</i>			
Otros Activos Circulantes	198.788	176.702	266.030
Inventarios, Repuestos y Suministros, Netos	736.976	465.596	681.139
Cuentas por Cobrar a Entidades Gubernamentales	351.842	304.281	203.908
Cuentas por Cobrar, Netas	1.484.894	1.166.932	915.009
Efectivos y Equivalentes de Efectivo	1.198.524	776.311	1.151.987
Total Activos Circulantes	3.971.024	2.889.822	3.218.073
Total Activos	11.923.449	9.800.133	8.922.207
<i>Patrimonio y Pasivos</i>			
<i>Patrimonio</i>			
Capital Social (Bs. 29.045 Valor Nominal)	2.151.299	2.151.299	2.151.299
Reserva Legal	215.130	215.130	215.130
Acciones para beneficios a Trabajadores	(19.430)	(18.726)	(83.044)
Utilidades Retenidas	2.084.674	1.501.554	969.493
Patrimonio Atribuible a los Accionistas de la Compañía	4.431.673	3.849.257	3.284.783
Intereses Minoritarios en Filial	5.090	4.548	4.871
Total Patrimonio	4.436.763	3.853.805	3.289.654
<i>Pasivo No Circulante</i>			
Deuda a Largo Plazo	-	10.278	29.303
Concesión Celular por Pagar a largo Plazo	-	55.298	-
Provisión para Litigios	307.831	311.785	170.254
Plan de Pensiones y Otros Beneficios post-retiro Neto	2.322.402	1.979.048	1.351.563
Créditos Diferidos	22.414	-	-
Total Pasivos No Circulante	2.652.647	2.356.409	1.551.120
<i>Pasivo Circulante</i>			
Porción Circulante de Deuda a Largo Plazo	12.878	20.556	28.942
Cuentas por Pagar Comerciales	2.457.861	1.854.208	2.061.758
Obligaciones con el Personal	176.436	112.042	118.170
Plan de Pensiones y Otros Beneficio Post- retiro a Corto Plazo	456.644	324.141	242.275
Impuestos sobre la Renta	129.794	166.330	153.982
Dividendos por Pagar, incluyendo mínimos requeridos Ley	670.851	486.593	923.583
Ingresos Diferidos	457.194	370.746	271.435
Otros Pasivos Circulantes	472.381	255.303	281.288
Total Pasivos Circulante	4.834.039	3.589.919	4.081.433
Total Pasivos	7.486.686	5.946.328	5.632.553
Total Patrimonio y Pasivos	11.923.449	9.800.133	8.922.207

Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) y Filiales			
Estado Consolidado de Resultados			
Años finalizados el 31 de Diciembre de 2006, 2007 y 2008 (expresado en miles de bolívars)			
<i>Ingresos de Operación</i>	2008	2007	2006
Servicios Locales	1.014.071	966.129	920.574
Larga Distancia Nacional	318.097	303.873	284.253
Larga Distancia Internacional	167.273	146.051	121.894
Llamadas Salientes Móvil	1.006.064	992.480	922.810
Interconexión Entrante	68.896	88.193	91.307
Transmisión de Datos	1.148.116	908.073	687.191
Otros Servicios de Telefonía Fija	504.455	376.249	213.735
Total Servicios de Telefonía Fija	4.226.972	3.781.048	3.241.764
Acceso	394.621	228.273	172.850
Tiempo de Aire	2.308.148	1.782.798	1.366.645
Interconexión	329.416	373.796	339.050
Activación	59.516	66.066	56.452
Servicios Especiales	1.245.753	1.004.469	677.030
Venta de Equipos de Telefonía Celular	685.376	586.228	571.654
Otros Servicios de Telefonía Celular	127.386	103.362	58.957
Total Servicios de Telefonía Celular	5.150.216	4.144.992	3.242.638
Otros Servicios de Telecomunicaciones	520.558	393.576	313.265
Total Ingresos de Operación	9.897.746	8.319.616	6.797.667
<i>Gastos de Operación</i>			
Labor y Beneficios	2.031.971	1.492.430	1.147.256
Operación, Mantenimiento, Reparaciones y Otros	2.788.675	2.157.179	1.536.891
Costo de Ventas de Equipos de Telefonía Celular	1.441.422	1.397.550	1.172.817
Obligación Adicional de Pensiones por Sentencia del Tribunal Supremo de Justicia, Acuerdo Marco y Bono Solidario	-	362.162	23.043
Provisión Para Incobrables	247.195	177.521	65.438
Costos de Interconexión	716.262	718.132	656.431
Depreciación y Amortización	1.088.075	965.782	858.476
Concesión y Otros Impuestos	604.882	490.774	429.192
Otros (Ingreso), gastos Netos	23.162	(116.633)	8.738
Total Gastos de Operación	8.941.644	7.584.897	5.898.282
Utilidad (pérdida) en Operaciones	956.102	734.719	899.385
<i>Intereses y Diferencias en Cambios, Netos</i>			
Ingresos por Intereses	101.940	50.014	92.987
Gastos por Intereses	(10.596)	(9.212)	(12.351)
(Pérdida) Ganancia en Cambio, Neta	(3.511)	(2.037)	(530)
Total Intereses y Diferencias en Cambio, Netos	87.833	38.765	80.106
Utilidad antes de Impuestos sobre la Renta	1.043.935	773.484	979.491
<i>(Provisión) Beneficio de Impuesto sobre la Renta</i>			
Corriente	(307.844)	(302.018)	(186.576)
Diferido	727.959	552.461	337.460
Total Beneficio de Impuesto sobre la Renta	420.115	250.443	150.884
Utilidad Neta del Ejercicio	1.464.050	1.023.927	1.130.375
<i>Utilidad Neta Atribuible a:</i>			
Accionistas de la Compañía	1.460.877	1.021.295	1.127.420
Intereses Minoritarios en Filial	3.173	2.632	2.955
Utilidad Neta	1.464.050	1.023.927	1.130.375
Utilidad por Acción Básica y Diluida	1.867	1.316	1.457
Utilidad Neta por ADR Básica y Diluida (7 acciones por ADR)	13.068	9.213	10.197
Promedio ponderado de Acciones en Circulación (en Millones)	784	778	776

5.2.2. Interpretación Estados Financieros y Análisis de los Indicadores Financieros años 2006, 2007 y 2008.

Los indicadores financieros están calculados bajo estándares internacionales de reportes financieros. Los resultados financieros que están en la tabla, se determinaron de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La conversión en US\$ de los datos de los estados financieros ha sido realizada sólo para la conveniencia del lector, al convertir los saldos en bolívares a la tasa de cambio oficial d Bs. 2.150 por US\$ 1.

<i>Razones Financieras</i>	2008	2007	2006
<i>Margen Utilidad Neta = Ingresos Netos Accionistas Comunes / Ingresos en Operación</i>	14,79%	12,31%	16,63%
<i>Margen Utilidad Neta en Operación (EBIT) = Utilidad antes de intereses e impuestos / Ventas</i>	9,66%	8,83%	13,23%
<i>Razón Generación Básica = EBIT / Activos Totales</i>	8,02%	7,50%	10,08%
<i>ROA = Ingresos Netos Accionistas Comunes / Activos Totales</i>	12,28%	10,45%	12,67%
<i>ROE = Ingresos Netos Accionistas Comunes / Capital Común Disponible</i>	33,00%	26,57%	34,36%
<i>Razón de la Deuda = Deuda Total / Activos Totales</i>	62,79%	60,68%	63,13%
<i>Razón de rotación de interés a utilidades (TIE) = EBIT / Cargos por intereses</i>	67,78	65,31	69,82
<i>Valor en Libros por Acción (Bs.) = Capital Contable Común / Acciones en Circulación</i>	5.659,14	4.953,48	4.239,24
<i>Valor de Mercado Ponderado de la Acción (Bs.)</i>	3.474,25	4.685,17	8.121,33
<i>Razón Precio / Utilidades (P/E) = Precio de la Acción en el Mercado / Utilidad por Acción</i>	1,86	3,56	5,57
<i>Valor de Mercado / Valor en Libros</i>	0,61	0,95	1,92

A continuación se hará un análisis de los indicadores financieros determinados en la tabla anterior. Es importante acotar, que no existe información del comportamiento de las empresas en el ramo de las telecomunicaciones en Venezuela en relación a los indicadores financieros. Por lo tanto, el análisis de las razones se hará en forma cualitativa y a través de tendencias para los años 2006, 2007 y 2008, a fin de comparar, el comportamiento de cada uno de los indicadores antes, durante y después de la OPA (nacionalización). Este análisis tanto de los estados financieros como el de las razones, permitirá mostrar como fue la gestión gerencial de la CANTV antes de la OPA, en comparación a la gestión gerencial de la nueva directiva de la CANTV, después de la nacionalización.

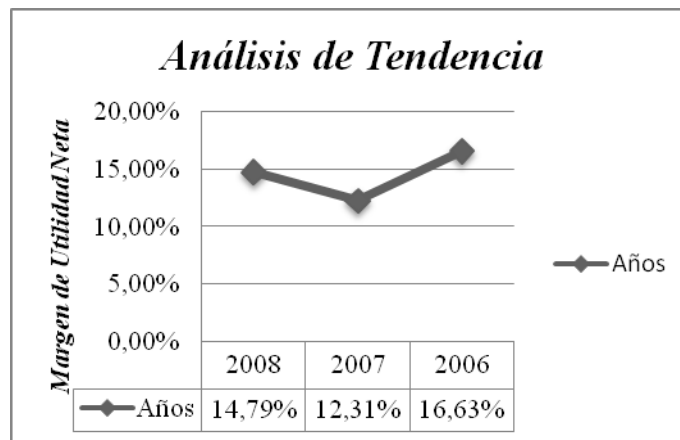
Se informa que, parte de la teoría presentada en el análisis de este punto, fue tomado del trabajo de ascenso al escalafón de agregado del mismo autor.

Margen Utilidad Neta.

Conocida también, como el margen de utilidad sobre las ventas. Es la razón que mide el ingreso por bolívares de ventas, el cual se calcula dividiendo el ingreso neto disponible para los accionistas comunes entre las ventas o ingresos operacionales.

En el caso de la CANTV, el margen de utilidad neta durante los 3 años, presentó bajas y altas. Esto, es debido a que los gastos de operación se incrementaron, exclusivamente, los gastos por mantenimientos y reparación de los equipos, los gastos por depreciación y los gastos financieros. Estos gastos no se incrementaron, en proporción a los ingresos de cada año productos de las actividades de la empresa, a consecuencia de la congelación de las tarifas de consumo, exigidas por Conatel, lo que ocasionó una merma del margen de utilidad para el año 2007, además de los gastos adicionales que incurrió la empresa por la nacionalización.

En el 2008, los gastos de operación, de depreciación y de financiamiento, fueron los más elevados en comparación al 2006 y 2007. Este año, el margen de utilidad se incrementó en 14,79%, en comparación al año 2007, gracias al incremento de las ventas y los ingresos por intereses, producto de las promociones realizadas por la gerencia nueva de la CANTV. Sin embargo, no pudo llegar al margen de utilidad que logró la gerencia anterior al arrojar un margen de utilidad de 16,63% para el año 2006, tal como lo muestra el gráfico.

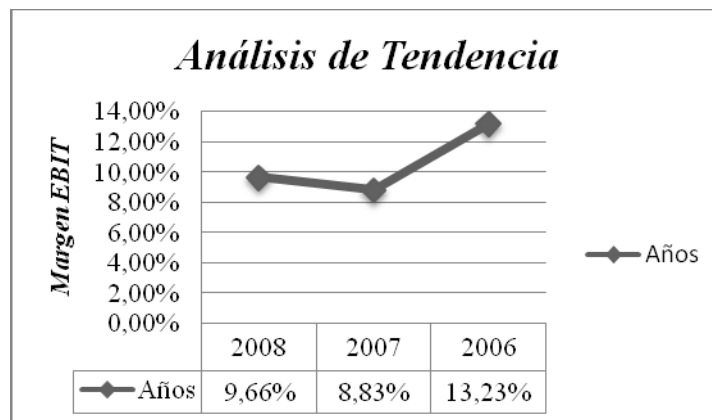


Margen Utilidad en Operación (EBIT)

Esta razón se calcula dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT) entre las ventas o ingresos operacionales, mostrando la utilidad obtenida por bolívar de ventas. El margen de EBIT, según el gráfico de tendencia, al igual que el gráfico anterior muestra una tendencia semejante. Se mantiene la misma relación, de incremento de los gastos operacionales y de depreciación, a excepción del año 2006 que sus gastos fueron los más bajos entre los 3 años.

En el gráfico de tendencia se puede observar como las ventas presentaron un incremento de un año con respecto al otro. Sin embargo el incremento de los gastos

fueron mucho mas elevados de un año con respecto al otro, y en función al total de los ingreso de operación. Sin embargo, al igual que en el indicador anterior, los gastos adicionales de la empresa para el 2007 se presentaron por la nacionalización de la CANTV, demostrándose con un EBIT de 8,83%.

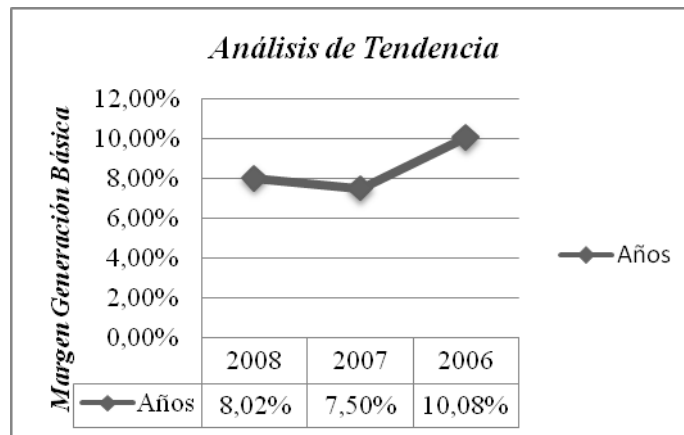


Generación Básica de Utilidades (BET)

Se calcula dividiendo, el EBIT entre los activos totales de la empresa. Esta razón, muestra el potencial básico de generación de utilidades de los activos de la empresa antes del efecto de los impuestos y del apalancamiento, y es de gran utilidad para comparar empresas que tienen diferentes situaciones fiscales y distintos grados de apalancamiento financiero.

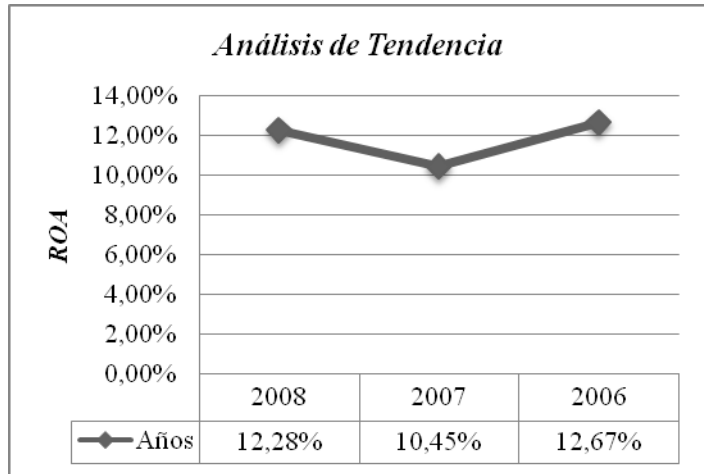
Esta razón ha sufrido una variación de altas y bajas como las dos razones anteriores, y esto se debe al descenso en el margen de utilidad sobre las ventas después de deducir las depreciaciones, la CANTV, tal como se muestra en el gráfico de tendencias, disminuyó el rendimiento sobre los activos en los años 2007 y 2008, en comparación al año 2006. Esto se debió, al importante crecimiento de los Cuentas por Cobrar a corto plazo y a largo plazo, al incremento de las cuentas por cobrar del gobierno y a los impuestos sobre la renta diferidos, que en los años 2008 y 2007,

sufrieron un considerable incremento en comparación al año 2006. En cuanto al efectivo y sus equivalentes, hubo un incremento que se presentó sólo en los años 2006 y 2008 en comparación 2007. Esta razón se visualiza en el siguiente grafico.



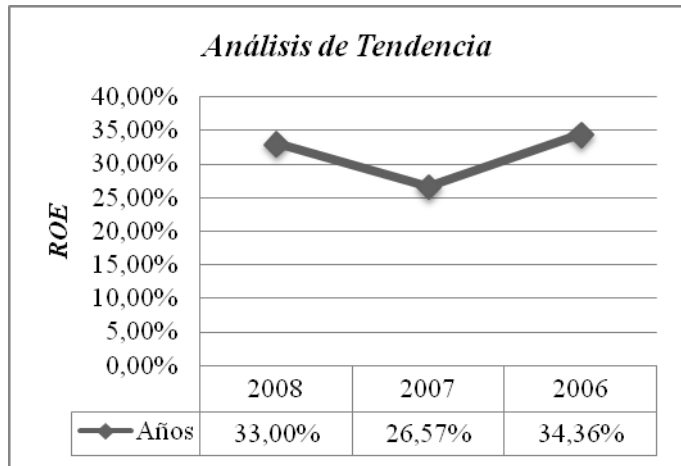
Rendimiento sobre los Activos Totales (ROA)

La razón del ingreso neto a los activos totales, mide el rendimiento sobre los activos totales (ROA) después de intereses e impuestos. Si se observa con detalle este índice financiero de la CANTV, se mantuvo una tendencia en el gráfico muy semejante al índice BET, lo que indica que estas razones prácticamente es producto de los mismos elementos mencionados en el índice financiero BET.



Rendimiento sobre el Capital Contable Común (ROE)

La razón del ingreso neto al capital contable común, mide el rendimiento sobre el capital contable común (ROE), o la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas. Tal como se muestra en el gráfico de tendencia, en el caso de la CANTV, esta razón sufrió un descenso en el 2007 y más fuerte fue en 2008, en comparación al 2006. Esto indica que la CANTV esta haciendo un mejor uso de las deudas. Este último punto se analizará mejor en la siguiente razón.

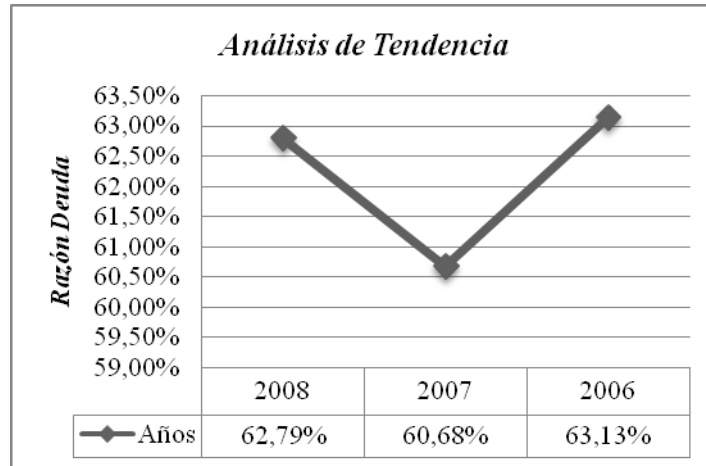


Razón de la Deuda

La razón de la deuda total a activos totales, generalmente conocida como razón de la deuda o endeudamiento, mide el porcentaje de fondos proporcionados por los acreedores. La deuda total incluye tanto a los pasivos circulantes como las deudas a largo plazo. Los acreedores prefieren razones de endeudamiento de nivel bajo, ya que mientras más baja sea esta razón, mayor será el colchón contra las pérdidas de los acreedores en caso de liquidación. Por otra parte, los propietarios se pueden beneficiar del apalancamiento, porque éste aumenta las utilidades.

Las razones de la deuda de la CANTV, según los índices del gráfico de tendencia, aunque muestra primero una disminución del año 2007 con respecto al 2006 de 2,45%, luego presenta un incremento del 2008 con respecto al 2007 de 2,11%, genera una preocupación, ya que esto indica que los acreedores de la CANTV han proporcionado más de la mitad del financiamiento total de la empresa, puesto que lo normal del resultado de este índice siempre debe estar muy por debajo del 50%.

El endeudamiento que presenta la CANTV, lo causa primordialmente sus cuentas por pagar a comerciales y el plan de pensiones y otros beneficios post retiro. Lo que indica que la gerencia actual, va en camino a la ineficiencia en comparación a la gerencia antes de la OPA. Se puede concluir, que la CANTV debe en lo posible de salir de sus deudas. A continuación se presenta el grafico de tendencia de esta razón.



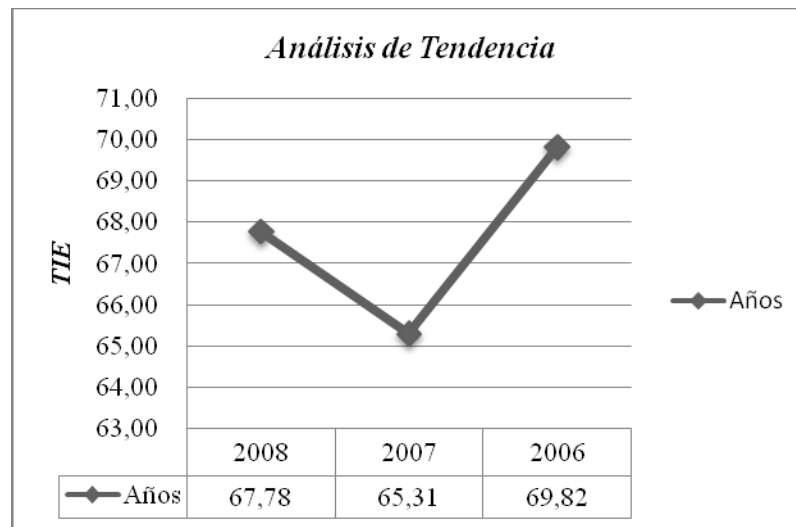
Razón de Rotación de Interés a Utilidades (TIE)

Esta razón se determina, dividiendo las utilidades antes de los intereses e impuestos (EBIT) entre los cargos por intereses. La razón de rotación de intereses, mide el punto hasta el cual el ingreso en operación puede disminuir antes de que la empresa llegue a ser incapaz de satisfacer sus costos anuales por intereses.

El dejar de cumplir con esta obligación, puede desencadenar una acción legal por parte de los acreedores de la empresa, lo que probablemente daría como resultado una bancarrota. En esta razón se observa que las utilidades antes de intereses e impuestos, en lugar del ingreso neto, se usan en el numerador. Cada vez que los intereses se pagan con bolívares antes de impuestos, la capacidad de la empresa para pagar los intereses en curso no se ve afectada por los impuestos.

En el caso de la CANTV, los intereses que pagaron en los años 2008, 2007 y 2006 fueron Bs. 14.107, Bs. 11.249 y Bs. 12.881 en miles de bolívares respectivamente. Esto indica que la empresa no ha estado pagando las deudas con los acreedores en su debido momento. La disminución de los indicadores del año 2007 con respecto al año 2006, se debe a la disminución de los intereses pagados. Sin

embargo en el año 2008 con respecto al 2007, más bien se incrementó, puesto que se pagó más intereses, a pesar que las utilidades antes del pago de intereses se incrementaron. La empresa ha logrado utilizar sus recursos para pagar sus deudas bancarias a largo plazo. De tal manera, la razón de rotación de intereses refuerza la conclusión que se basa en la razón de la deuda.



Valor en Libros por Acción

El valor en libros de la acción, se determina dividiendo el capital contable común entre el número de acciones en circulación.

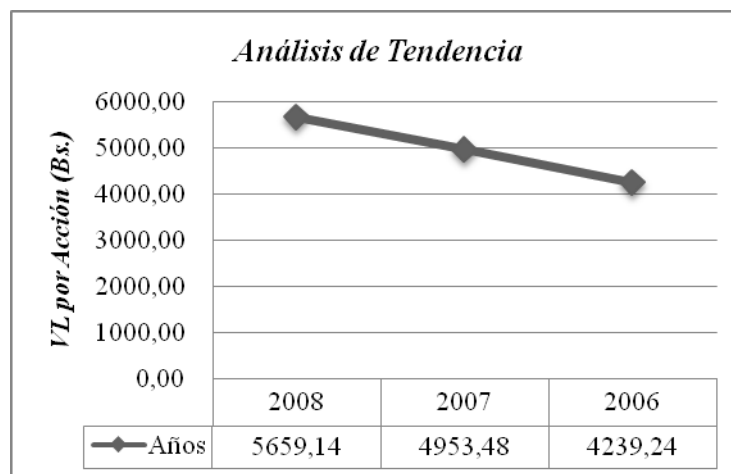
Mucho se ha comentado acerca del valor en libros de la CANTV y su relación con el precio de la OPA. Aunque el valor en libros es sólo una referencia para una efectiva valoración, se comenta lo siguiente:

El valor en libros de las acciones de la EDC, durante los años 2008, 2007 y 2006 fueron de Bs. 5.659,12; Bs. 4.953,48 y Bs. 4.239,24 respectivamente. Estos valores, se fueron incrementando, producto del incremento del margen de utilidad de

cada año, a pesar del incremento de los gastos de un año con respecto al otro.

Es importante señalar, que de acuerdo a la normativa de la Comisión Nacional de Valores vigente y a las Normas de Contabilidad Internacionales los estados financieros de la CANTV están preparados bajo las NIIF y están ajustados por inflación, el cual se determina con el método del nivel general de precios (NGP). Aquí los activos se ajustan automáticamente según el índice general de precios al consumidor, sin consideración al valor de mercado o valor de reemplazo del activo.

Sin embargo, el punto a destacar, es que el valor en libros, no es lo que determina lo que vale la empresa. Está determinado por lo que los inversionistas están dispuestos a pagar, razón que se analizará en el siguiente punto, cuando se muestre el precio de mercado promedio y la razón de valor de mercado a valor en libros antes, durante y después de la nacionalización de la CANTV.



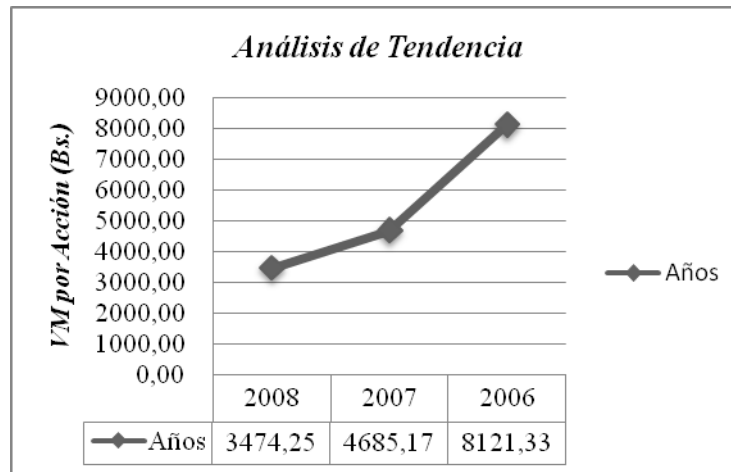
Valor de Mercado de la Acción

El valor de mercado de la acción, es el valor en que se cotizan las acciones en la bolsa de valores. Este precio, se modifica en función de la oferta y la demanda. En el

caso de la CANTV, los precios de las acciones en el mercado durante los 3 años ubicados en el grafico de tendencia, se obtuvieron de las cotizaciones promedios anuales suministradas por la BVC.

En este sentido, se puede concluir que el precio de la acción de la CANTV en el mercado de un año con respecto al otro, fue disminuyendo, especialmente en el año 2008, y por supuesto en el 2007. Esta disminución de las acciones del año 2007 y 2008 con respecto al 2006 fue producto de la nacionalización, puesto como se explicó en varios puntos del capítulo IV, la decisión del gobierno de estatificar la CANTV, generó temor y desconfianza, lo que hizo un bajada del precio de las acciones, el cual se intensificó en el año 2008, ya que la demanda de las acciones disminuyeron en el mercado bursátil. Los inversionistas no veían con buena opción invertir en este título, por experiencias pasadas que ha tenido la CANTV cuando fue administrada por funcionarios del gobierno. Esta bajada de la acción se afirma más, cuando desde el 2008 se esta preparando un programa de recompra de las acciones de la CANTV, con la única finalidad, de que el gobierno tenga el 100% del control accionario, y así eliminar del mercado bursátil venezolano una de las acciones que mas demanda ha tenido, ayudando a la BVC a incrementar su índice bursátil.

En la gráfica de tendencia se puede observar el descenso de las acciones, además de informar que para el año 2006 el valor de mercado de la CANTV, se produjo en parte al intento de OPA que presentó la telefónica mexicana,, tal como se explicó en el capítulo IV.

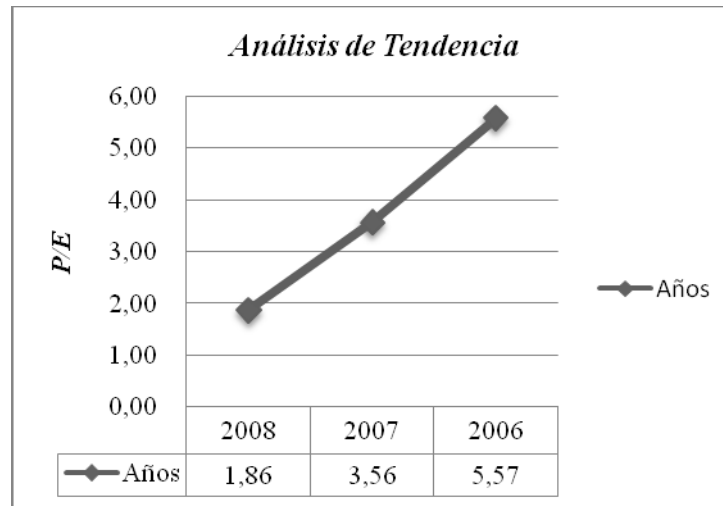


Razón Precio / Utilidad (P/E)

Esta razón muestra la cantidad que los inversionistas están dispuestos a pagar por bolívares de utilidades reportadas. Es una razón que mide el desempeño de la empresa. En el caso de la CANTV, la razón P/E en los años 2008 y 2007 se disminuyeron a 1,86 y 3,56 veces en comparación al 2006 que fue 5,57 veces. Esta razón decreciente, es el resultado de una disminución del precio de las acciones, lo cual indica que los inversionistas temen invertir en la empresa por lo misma causa que se comentó en la razón anterior, como es la estatificación lanzada por el gobierno venezolano.

Además, es importante resaltar, que el precio de la acción de la CANTV en el mercado, también lo determinó el hecho que desde abril de 2007 la empresa no ha pagado dividendos, tal como esta expuesto en la página web de la CANTV.

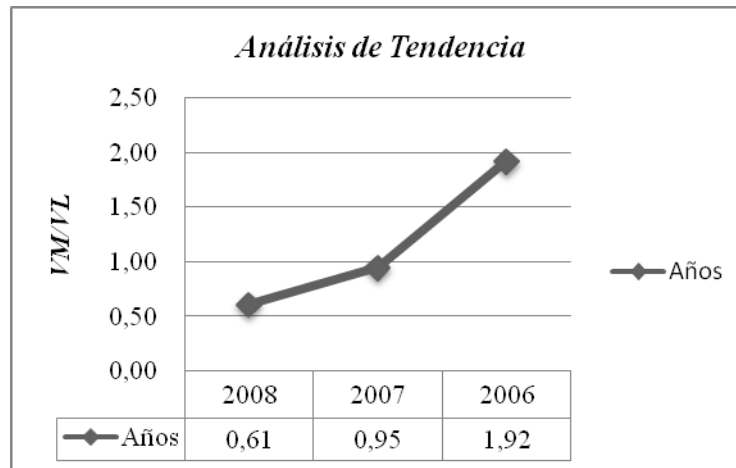
Lo importante es, ver lo que sucederá con la CANTV en un futuro cercano. La pregunta que se harían muchos inversionistas, ¿valió la pena la nacionalización de la CANTV?. Indudablemente, eso lo va a determinar la nueva gestión gerencial.



Valor de Mercado / Valor en Libros

La razón del precio de mercado de las acciones a su valor en libros, proporciona otro indicio acerca de la forma en que los inversionistas contemplan la empresa. Esta razón, es un importante parámetro de valuación, ya que indica el valor que los mercados financieros asignan a la administración y a la organización de la empresa como negocio en marcha. Una compañía bien dirigida, que cuenta con una buena administración y con una organización eficiente, debe tener un valor de mercado mayor o por lo menos igual al valor en libros de sus activos físicos.

En el caso de la CANTV, tal como se ve reflejado en la gráfica de tendencia, la razón de valor de mercado a valor en libros indica que los inversionistas han estado dispuestos a pagar más que el valor en libros de la acción para el año 2006. Sin embargo, para los años 2007 y 2008 ocurrió lo contrario. Esto indudablemente lo ocasionó la desconfianza de los inversionistas producto de la nacionalización y por su puesto a la desconfianza a los nuevos directivos de la nueva CANTV.



5.3. APLICACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS TRANSACCIONES PAGOS BASADO EN ACCIONES EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA CANTV ANTES Y DESPUÉS DE LA OPA.

Para poder interpretar y analizar las transacciones que utilizan los pagos basados en acciones de la CANTV, es necesario recordar, las condiciones de las transacciones que se aplican en la NIIF N° 2, “pagos basados en acciones”, los cuales se mencionaron en el capítulo II.

Las condiciones que se establece para ejecutar esta norma son tres. La primera, es que las transacciones con pagos basados en acciones, sean liquidadas mediante instrumentos de patrimonio. En esta condición, la empresa valorará los bienes o servicios recibidos, así como el correspondiente incremento en el patrimonio neto, directamente al valor razonable de los bienes o servicios recibidos, a menos que dicho valor razonable no pueda ser estimado con fiabilidad. Si la empresa no pudiera estimar con fiabilidad el valor razonable de los bienes o servicios recibidos, determinará su valor, así como el correspondiente incremento de patrimonio neto, indirectamente por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos.

La segunda condición, es que las transacciones con pagos basados en acciones, sean liquidadas en efectivo. En este caso, la empresa valorará los bienes o servicios adquiridos y el pasivo en el que haya incurrido, al valor razonable del pasivo. Hasta que el pasivo sea liquidado, la empresa volverá a medir el valor razonable del pasivo en cada fecha en la que presente información, así como en la fecha de liquidación, llevando cualquier cambio en el valor reconocido al resultado del período.

Por último, se tiene las transacciones con pagos basados en acciones en que los términos del acuerdo proporcionen a la empresa, o a la contraparte, la opción de que la empresa liquide la transacción en efectivo (u otros activos) o mediante la emisión de instrumentos de patrimonio, la empresa contabilizará esa transacción, o sus componentes, como una transacción con pagos basados en acciones que se va a liquidar en efectivo si, y en la medida en que, la empresa hubiese incurrido en un pasivo para liquidar en efectivo u otros activos, o como una transacción con pagos basados en acciones que se va a liquidar con instrumentos de patrimonio neto siempre, y en la medida en que, no haya incurrido en ese pasivo.

Las condiciones mencionadas, permiten reflejar una serie de instrumentos que son aportadas para la adopción y aplicación en cualquier país, que trabajen bajo la modalidad de pagos basados en acciones, para el beneficio de sus empleados y el de la misma empresa.

En el caso particular de Venezuela, la CANTV, desde su privatización en 1991, ha ofrecido a sus trabajadores la posibilidad de adquirir acciones. Sin embargo, es a partir del año 2005 que la CANTV aplica las transacciones de la NIIF N° 2, “pagos basados en acciones”, emitiendo así, los estados financieros junto con las demás normas internacionales, tal como lo informa la CANTV en su página Web, a través del informe anual de la prestigiosa firma contable, Espiñeira, Sheldon y Asociados, cuando expresan:

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la posición financiera de la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) y sus filiales al 31 de diciembre de 2008 y 2007, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por los años finalizados el 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

De esta manera, los estados financieros consolidados de la CANTV, por una parte, han sido preparados de acuerdo con las NIIF, adoptadas por el IASB, las cuales comprende las NIIF y NIC e interpretaciones originadas por el comité de interpretaciones de Normas Internacionales de Información Financiera (en lo adelante CINIIF) o el anterior Comité Permanente de Interpretación (Standing Interpretations Committee - SIC), y bajo la convención del costo histórico, excepto por el ajuste por Inflación.

Por otra parte, la CNV, en su página web, según resolución N° 157-2004 publicada en Gaceta Oficial N° 38085 de fecha 13 de diciembre de 2004 resolvió que las sociedades que hagan ofertas pública de valores en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, deberán preparar y presentar sus estados financieros ajustados a las NIIF en forma obligatoria a partir de los ejercicios económicos que se inicien el 01 de enero de 2006 con base a las NIIF, vigentes al 1 de enero de 2005, permitiendo la adopción anticipada de las mismas. El 08 de diciembre de 2005 la CNV, según resolución N° 177-2005, resolvió posponer la obligación de preparar estados financieros bajo NIIF, hasta tanto la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela adopte las NIIF como principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela. Sin embargo, la adopción anticipada fue permitida una vez que se cumplieran ciertos requerimientos. Con base en esta disposición la CANTV adoptó inicialmente las NIIF en el 2005.

Menciona la misma página Web, que la CNV, según resolución N° 254-2008

publicada en Gaceta Oficial N° 39.107 de fecha 27 de enero de 2009, resolvió la obligación de preparar estados financieros bajo las NIIF, a partir de los ejercicios económicos que se inicien el 1 de enero de 2011 o de fecha de inicio inmediatamente posterior. La adopción anticipada es permitida una vez se cumplan ciertos requisitos.

De esta manera, se puede observar que los estados financieros de la CANTV, han sido preparados antes, durante y después de la nacionalización, bajo los términos de las Normas Internacionales de Información Financiera, y que la condición primera de la NIIF N° 2, es la que se aplica en dichos estados financieros, tal como lo menciona la misma firma contable Espiñeira, Sheldon y Asociados, cuando expresan, con la interpretación del CINIIF 11 lo siguiente:

NIIF N° 2 – Transacciones con acciones del grupo y acciones en tesorería. Esta interpretación establece que las transacciones de pago que implican instrumentos de patrimonio propios de la entidad, en las cuales la entidad escoge o se requiere que compre sus propios instrumentos de patrimonio (acciones de tesorería) para liquidar la obligación de pagos basados en acciones, siempre deben ser contabilizadas como transacciones de pago basado en acciones liquidadas en patrimonio según la NIIF N° 2. Por lo tanto la aplicación de la CINIIF 11 no tiene impacto sobre los estados financieros consolidados de la Compañía.

Ahora bien, en el caso particular de las acciones que son sometidas a pagos basados en acciones, son aquellas que son poseídas por los empleados o ex-trabajadores de la CANTV, las cuales son clasificadas en la composición accionaria de la CANTV, como Acciones Clase C. Este tipo de acción cumple ciertas características que es importante refrescar.

Las acciones Clase C, podrán ser poseídas por trabajadores activos con contrato a tiempo indeterminado y jubilados de la Compañía o de sus filiales, sucesores de los accionistas Clase C que hayan recibido las acciones a título de herencia o legado, los

fideicomisos y planes de beneficios establecidos para el beneficio de los trabajadores y jubilados de la Compañía y sus filiales, y los ex-trabajadores y ex-conyugues de los accionistas Clase C, que hayan recibido las acciones por liquidación de la comunidad conyugal que sean titulares de acciones clase C, antes de producirse la inscripción de los estatutos sociales en el Registro Mercantil. Los accionistas Clase C tienen el derecho de elegir un Director principal y su suplente siempre y cuando la totalidad de las acciones Clase C represente al menos 2,5% del capital social de la Compañía.

En cuanto al número de acciones entregadas bajo la modalidad pagos basados en acciones, antes, durante y después de la nacionalización se puede observar en la figura N° 14, el movimiento de las acciones Clase C para los años finalizados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008. Además se presenta los movimientos de las demás acciones para los mismos períodos mencionados:

Figura N° 14: Movimiento de las Acciones de la CANTV

<i>Número de Acciones</i>							
Acciones	2008	Variac.	2007	Variac.	2006	Variac.	2005
Clase A	-	-	-	251.178.710	251.178.710	-	251.178.710
Clase B	703.950.928	(652.050.928)	51.900.000	-	51.900.000	-	51.900.000
Clase C	44.478.723	(144.173)	44.334.550	4.578.293	48.912.843	3.876.932	52.789.775
Clase D	38.711.198	652.195.101	690.906.299	(255.757.003)	435.149.296	(3.876.932)	431.272.364
Total	787.140.849	-	787.140.849	-	787.140.849	-	787.140.849

Las acciones Clase C, se puede observar que antes de la nacionalización, es decir, en el año 2006, estaban en circulación 48.912.843 acciones, presentando una disminución, con una variación de 4.578.293 acciones en el año de la nacionalización, que es el año 2007. Luego, dichas acciones Clase C sufren un pequeño incremento en la variación después de la nacionalización, año 2008 de

144.173 acciones. Esto indica, que la conducta de la Gerencia de la CANTV, antes de la OPA, fue muy diferente a la actual, en cuanto a los pagos basados en acciones. La idea de la actual gerencia, y lo demuestra el gráfico es, por un lado, disminuir el incentivo de los trabajadores de obtener las acciones, es decir, los pagos basados en acciones, puesto que el pago de los dividendos de las acciones no se efectúan desde el año 2007, tal como lo muestra la figura N° 15, donde se ve reflejado los dividendos cancelados desde el año 2003. Esto hace, entonces, que los trabajadores vendan sus acciones al mismo gobierno nacional, convirtiéndose así, en acciones Clase B.

Figura N° 15: Movimiento de las Acciones de la CANTV

Fecha de Pago	Total Monto en Millardos de Bs.	Monto por Acción Bs.	Total Monto en Millones de US\$	Monto por ADR US\$	Días para Aprobación de Conversión
18/04/2007	726	922,07	338	3,00	23
Total	726	922,07	338	3,00	
13/12/2006	242	307,14	112	1,00	134
27/04/2006	551	700,00	256	2,28	292
Total	793	1.007,14	369	3,28	
27/04/2005	398	505,00	185	1,64	82
Total	398	505,00	185	1,64	
22/12/2004	94	120,00	49	0,44	110
16/04/2004	433	550,00	225	2,01	53
Total	527	670,00	275	2,44	527
19/12/2003	275	350,00	172	1,53	77
23/04/2003	56	71,00	35	0,31	141
16/01/2003	110	140,00	71	0,36	N.A.
16/01/2003	130	165,00	83	0,74	N.A.
Total	571	726,00	332	2,96	

Fuente: Empresa CANTV

Por otro lado, en cuanto al pago basado en acciones, que por lo general se realizaba anualmente para incentivar a los trabajadores, el gobierno nacional, después

de la nacionalización, no ha querido realizar este tipo de transacción, ya que desea tener el control absoluto de las acciones Clase C. Esto, se afirma, cuando se puede observar, en la figura N° 14, el incremento anual de las acciones Clase B, que durante los años 2006 y 2007 eran 51.900.000 acciones, y después de la nacionalización, en el año 2008, se convirtieron en 703.950.928 acciones Clase B.

Es importante acotar, que las acciones Clase B, sólo pueden ser propiedad de la República y/o de otros entes del sector público venezolano. La transferencia de las acciones clase D a la República, significará que dichas acciones transferidas serán automáticamente convertidas en un número igual de acciones Clase B. La República, como accionista mayoritario, tal como se muestra en la figura N° 14, asigna al Presidente de la Compañía y a siete directores principales y sus suplentes en representación de los Ministerios que tengan competencia en las áreas de Telecomunicaciones e Informática, Finanzas, defensa, Energía y Petróleo, Ciencia y Tecnología e Industria Ligeras y Comercio. El 26 de junio de 2008, todas las acciones Clase D que poseía la República a través del Ministerio del Poder Popular para las Telecomunicaciones pasaron a ser acciones Clase B, de acuerdo a los nuevos estatutos sociales aprobados por la Asamblea de Accionistas el 21 de mayo de 2008.

A continuación se realizará una breve explicación de cómo la CANTV, aplica los pagos basado en acciones, según la primera condición de la NIIF N° 2, la cual fue mencionada al principio de este punto y, mencionada en el capítulo II de esta investigación.

Las transacciones con pagos basados en acciones liquidados mediante instrumentos de patrimonio, en las que la entidad reciba bienes o servicios a cambio de instrumentos de patrimonio de la misma (incluyendo acciones u opciones sobre acciones). Esta condición, esta referida a las transacciones mediante instrumentos de patrimonio, donde la empresa le cancela con acciones y opciones sobre acciones que

esta posee a sus empleados, proveedores y accionistas después que estos hayan ofrecidos sus bienes y servicios a la entidad.

En tal sentido, en el párrafo anterior explica cómo la empresa les concede a los empleados, accionistas y proveedores la opción de liquidar en efectivo o en instrumentos de patrimonios, es decir la forma de pago que deben recibir los empleados y esta puede ser en efectivo o en acciones que posee dicha empresa, después de haber recibido bienes y servicios.

Párrafo 10: En las transacciones con pagos basados en acciones liquidadas mediante instrumentos de patrimonio la entidad valorará los bienes o servicios recibidos, así como el correspondiente incremento en el patrimonio neto, directamente al valor razonable de los bienes o servicios recibidos, a menos que dicho valor razonable no pueda ser estimado con fiabilidad. Si la entidad no pudiera estimar con fiabilidad el valor razonable de los bienes o servicios recibidos, la entidad determinará su valor, así como el correspondiente incremento de patrimonio neto, indirectamente, por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos.

En una transacción con pagos basados en acciones en la que la empresa va a recibir bienes o servicios como contrapartida de instrumentos de patrimonio de la entidad, dentro de estas se incluyen acciones que posee la empresa, y se le da opción a los proveedores para recibir sus remuneraciones a largo plazo.

En las referidas transacciones con pagos basados en acciones liquidadas mediante instrumentos de patrimonio, la empresa va incurrir en pasivos con el proveedor de los bienes y servicios, por el valor de las acciones que pertenecen a la empresa.

El valor razonable se determinará por el precio de mercado de las acciones de la entidad, o a un precio de mercado estimado, si las acciones que le corresponden a la empresa no cotizan en un mercado público.

Párrafo 11: Las transacciones referidas a la liquidación de los empleados y terceros que prestan servicios similares, la entidad determinará el valor razonable de los servicios recibidos por referencia al valor razonable de los instrumentos de patrimonio ofrecidos.

Los servicios similares; son aquellos servicios que prestan los empleados que laboran en las altas gerencias de las empresas, por ejemplo al personal que labora en la gerencia de la empresa CANTV, son las personas que tienen autoridad y responsabilidad en tareas de planificación, dirección y control. A estos empleados se les concede el valor razonable de los instrumentos de patrimonio en el momento cuando culmine su jornada de trabajo.

Párrafo 12: Las acciones van a representar parte de la propiedad del capital de una empresa, y estas al igual que las opciones sobre acciones u otros instrumentos de patrimonio se conceden a los empleados como parte de su remuneración, junto con un sueldo en efectivo y otras prestaciones para los mismos. Además se le concederán a menudo como parte de un acuerdo de bonificación, no como parte de la retribución básica, son incentivos que se concede a los empleados por sus esfuerzos realizados en la mejora del rendimiento de la empresa.

Sin embargo, la empresa les concede a los empleados una bonificación adicional a su retribución básica, esta no va a formar parte de las acciones, es decir la empresa les ofrece este incentivo a los empleados para que continúen prestando sus servicios o para recompensarles por los esfuerzos realizados en la mejora del rendimiento de la empresa.

La entidad va a determinar el valor razonable por referencia, la transacción se valora multiplicando el valor razonable de los instrumentos de patrimonio en el momento de prestar sus servicios a la empresa por el número de esos Instrumentos de patrimonio.

Ahora bien, culminado este análisis de la condición de la NIIF objeto de estudio que utiliza la CANTV en sus Estados Financieros anuales, es importante mencionar para cerrar este punto, que la JEIC, establece objetivos que permiten la comprensión, y por ende la adopción de las Normas Internacionales. En el caso particular de la Norma objeto de estudio, la JEIC, por una parte, establece objetivos que ayuda y facilita la aplicación de los instrumentos que aporta la NIIF N° 2. Entre estas se encuentran:

- Trabajar en términos generales, a favor de la mejora y armonización de las disposiciones, normas contables y procedimientos relacionados a la presentación de los Estados Financieros.
- Promover el uso y la aplicación rigurosa de tales estándares.
- Desarrollar, para el interés público, un conjunto de normas generales de contabilidad comprensibles y aplicables, que permitan exigir una alta calidad, transparencia y comparabilidad dentro de la información contenida en los Estados Financieros y otra información a suministrar, que ayude a los partícipes en los mercados financieros mundiales, así como a otros usuarios, en la toma de decisiones.
- Promover su aceptación y observancia a nivel mundial.
- Establecer un conjunto único de estándares de contabilidad de carácter mundial de alta calidad.
- Trabajar activamente con los emisores nacionales de estándares para lograr la

convergencia de los estándares contables nacionales y las NIIF, hacia soluciones de alta calidad.

Por otra parte, la NIIF N° 2, dentro de su contenido refleja una serie de herramientas las cuales son usadas para la adopción y aplicación en cualquier país, que trabajen bajo la modalidad de pagos basados en acciones, para el beneficio de sus empleados y el de ellos mismos. En el caso particular de Venezuela, la empresa CANTV, desde su privatización, el año 1991 ha ofrecido a sus trabajadores la posibilidad de adquirir acciones, y que a partir del año 2005 con la NIIF N° 2, utiliza las siguientes estrategias contables:

- Proporciona bases autorizadas para la preparación y presentación de reportes financieros dirigidos a la inversión de la Bolsa de Valores.
- Utilizó una verdadera convergencia de formatos y tecnologías para asegurar la información transparente y comparable.
- La información de los Estados Financieros fue homogénea porque permitió facilitar la claridad y confiabilidad contable en la empresa.
- Reveló información a los usuarios de los Estados Financieros para que comprendieran los efectos de las transacciones en la NIIF N° 2 sobre el resultado de la entidad durante el ejercicio fiscal examinado.
- Reveló información a los usuarios de cómo se determinó durante el ejercicio fiscal el valor razonable de los bienes o servicios recibidos.

Para concretar, se enfatiza que toda la información expuesta, indica que los Estados Financieros Consolidados con sus notas revelatorias emitidos para la empresa CANTV, para los tres ejercicios contables, 2006, 2007 y 2008, fueron realizados bajo las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera, donde se

muestra la información financiera que es buscada por tantos usuarios, porque tienen un interés en particular. Uno de esos usuarios, que busca la información financiera, son los trabajadores jubilados y activos de la CANTV, ya que es un mecanismo para la realización de sus inversiones, como es la de adquirir o vender sus acciones, el cual se puede lograr con la aplicación de la NIIF N° 2, “Pagos Basado en Acciones”. Se espera entonces, que las demás empresas que coticen en bolsas realicen lo mismo.

5.4. COMPORTAMIENTO DE LA JUNTA DIRECTIVA ANTERIOR Y ACTUAL EN CUANTO AL PAGO BASADOS EN ACCIONES DE LA CANTV

El comportamiento de la Junta Directiva anterior con respecto a los pagos basados en acciones, siempre fue abierta desde su privatización, en el año 1991. Los incentivos a los trabajadores y ex-trabajadores, siempre se han realizado. Sin embargo, la Junta Directiva actual, es decir, la que se constituyó después de la nacionalización, aun cuando ha ensalzado el pensamiento de la justicia social, más bien ha esquivado esta modalidad, ya que desean el control absoluto de las acciones en circulación, puesto que la conducta es la de un socialismo centralizado. En las Figuras 14 y 15, ubicadas en el punto 5.3., se puede observar, que se afirma el análisis del presente punto.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los resultados de la presente investigación permiten formular las siguientes conclusiones y recomendaciones.

Las conclusiones contienen un resumen de lo que se demostró en el análisis de los Pagos Basados en Acciones de la CANTV, bajo la NIIF N° 2 durante los períodos 2006, 2007 y 2008, los cuales corresponden a los años de antes, durante y después de la nacionalización de la CANTV, por parte del Ministerio para el Poder de Popular de las Telecomunicaciones y de la Informática, por mandato del Presidente de la República de Venezuela. En las conclusiones se concretan o se expresan los resultados obtenidos conforme a los objetivos de la investigación, donde se presentan los puntos concluyentes de una manera clara, concreta y precisa.

Las recomendaciones contienen ideas que aconsejan tomar acciones coherentes para alcanzar metas y objetivos que se consideran importantes, los cuales, dieron sin lugar a dudas el origen a la investigación.

Tanto las conclusiones como las recomendaciones, se redactan en términos precisos y claros. Los siguientes puntos corresponden a las conclusiones de esta investigación, cabe resaltar que después de cada conclusión sigue la correspondiente recomendación.

Aun cuando, se expuso durante los capítulos del trabajo que, la CANTV aplica las NIC y las NIIF, en la presentación de los estados financieros desde el año 2005. Esto se debe, en primer lugar, a que el proceso de la globalización ha conllevado a que se dialogue en un mismo lenguaje contable, lo que obligó a los asesores de las

finanzas de la CANTV, como son los Contadores Públicos a prepararse en este campo de las NIC y NIIF. Así logran, ser mas competitivos dentro y fuera del territorio nacional. En segundo lugar, se debe a que la CNV resolvió que las sociedades que hagan ofertas pública de valores en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, deberán preparar y presentar sus estados financieros ajustados a las NIIF en forma obligatoria a partir de los ejercicios económicos que se inicien el 01 de enero de 2006 con base a las NIIF, vigentes al 1 de enero de 2005, permitiendo la adopción anticipada de las mismas. Sin embargo se presentó una modificación por parte de la CNV, según resolución N° 254-2008 publicada en Gaceta Oficial N° 39.107 de fecha 27 de enero de 2009, resolvió la obligación de preparar estados financieros bajo las NIIF, a partir de los ejercicios económicos que se inicien el 1 de enero de 2011 o de fecha de inicio inmediatamente posterior. La adopción anticipada es permitida una vez se cumplan ciertos requisitos.

Por lo antes mencionado, se recomienda, que la empresas que están ubicadas en Venezuela deben tomar como ejemplo a la empresa CANTV y, deben preocuparse en buscar asesoría contable y financiera de profesionales que asuman la adopción de la Normas Internacionales, y por ende, su aplicación en los estados financieros de las empresas como ya obligatorio, a pesar de su entrada en vigencia en enero de 2011. Esto, resultará favorable ya que se va hablar en un mismo lenguaje contable. Así pues, los usuarios de la información financiera bajo las normas internacionales sentirán confianza, al ver que los estados financieros gozarán de credibilidad al permitir la comparación, relevancia, confiabilidad y transparencia.

- La aplicación de la NIIF N° 2, pagos basados en acciones en los estados financieros de la CANTV en los períodos 2006, 2007 y 2008, permitió la aplicación de una de las condiciones establecidas en la mencionada NIIF, como lo es, que las transacciones con pagos basados en acciones, sean liquidadas

mediante instrumentos de patrimonio.

- Se recomienda, que la empresa siga implementando dichos planes de adquisición de acciones, para que los trabajadores obtengan sus beneficios, entre ellos los dividendos obtenidos, así como vender sus acciones con una prima.
- Lamentablemente, continuando el comentario del punto anterior, la Gerencia actual de la CANTV, es decir, la Gerencia después de la OPA, no ha aplicado un plan de incentivo de adquisición de acciones, de pagos basados en acciones para la masa laboral actual de la empresa, y mucho menos de pagos de dividendos desde el año 2007. Esto se debe, a que los lineamientos de dicha Gerencia, es obtener la totalidad de las acciones en circulación, para seguir con el mismo proceso de centralización del gobierno nacional. Para lograr este objetivo, la empresa a principio de este año 2009, lanzó un programa de recompras de las acciones de la CANTV.

En este sentido, se recomienda a la gerencia actual, mantener la conducta de la Gerencia antes de la OPA, como seguir con los mismos planes de incentivos de acciones, así como, pagos por lo mínimo, una vez al año de pagos de dividendos. Esto motivaría muchos a los trabajadores, lo que generaría una mayor productividad en las funciones que le corresponde en sus puestos de trabajo. Este comentario se refuerza, con lo presentado en las figuras N° 14 y 15 del punto 5.4. del capítulo V.

- En la figura N° 8, ubicado en el capítulo IV de este trabajo, se puede observar, un cambio drástico del valor de las acciones de la CANTV en el mercado bursátil, antes con respecto a después de la OPA hostil, con una variación del valor de la acción de Bs. 6,572. Este resultado, es producto de la desconfianza que sienten los inversionistas de dirigirse a la BVC para adquirir este instrumento como mecanismo de inversión. De esta manera, se generó un

impacto bursátil retrógrado para el mercado venezolano.

Se recomienda a la actual gerencia de la CANTV, utilizar incentivos de adquisición de acciones, tratando de dar más valor a las acciones de la CANTV en el mercado bursátil venezolano. Uno de ello, es el de decretar y pagar dividendo en tiempos cortos. De esta manera, se evitaría, el que los accionistas vendieran sus acciones con un descuento, generándoseles pérdidas por su inversión.

- La actual Gerencia de la CANTV, en su dos primeros años de gestión, años 2007 y 2008, incrementaron los gastos en función de sus ingresos, comparado al año 2006, cuando aun, el control de la CANTV, estaba en manos de inversionistas privados. Esto, es producto al incremento de los gastos por mantenimientos y reparación de los equipos, los gastos por depreciación y los gastos financieros, que en función a la congelación de las tarifas de consumo por parte de Conatel, generaron una disminución de la utilidad neta en los años 2007 y 2008.

En este sentido, se recomienda, primero, un control sobre los gastos de la empresa, tomando como ejemplo, las directrices que aplicaba la Gerencia antes de la nacionalización, para lograr este objetivo. Segundo, realizar trámites de conversación con las autoridades de Conatel, para lograr así, un acuerdo de incrementar las tarifas en función a la inflación. De esta manera se evitaría en un futuro cercano, que la CANTV se convierta en otra empresa mal administrada por el gobierno, generando así unos resultados financieros con pérdidas.

- Esta ultima conclusión, fue tocada con la misma idea, del trabajo de ascenso a agregado del mismo autor, el cual plantea, que el comportamiento del estado venezolano, tiene que tener a su cargo la protección de los ciudadanos que

viven y conviven en la nación, de manera tal, que debe crear incentivos para la inversión, y dichas inversiones deben estar protegidos por marcos jurídicos legales, que permita la atracción de inversionistas propios de la región como foráneos, esto por supuesto conlleva al desarrollo económico y social de una nación. En el caso de la expropiación de la CANTV, al igual que otras empresas (como la C.A., Electricidad de Caracas) de algunos sectores del país, lo que ha hecho crear un descontento en el sector de los inversionistas, ahuyentando de esta manera a la inversión extranjera, sólo con el frase, que Venezuela ahora es de todos, luchemos por el socialismo bolivariano.

Si se hace un análisis profundo de esta actuación, esto lo que ha generado en los últimos años una gran dependencia de los ciudadanos hacia el Estado Venezolano, y dicha dependencia la produce el exceso de las rentas petroleras, que con el transcurrir del tiempo, se sabe que algún día va a terminar, y cuando llegué ese día, la interrogante que se va a establecer es: ¿cómo se va a vivir, si lo único que existe una dependencia del Estado?, ¿hasta cuando va a continuar estas expropiaciones, manejadas por organismos del estado, y orquestadas por el gobierno nacional?.

Lo ideal sería, dejar que las empresas que coticen en bolsas sean controladas y dirigidas por inversionistas privados. De esta manera, esta dependencia en parte se disminuiría, además de crear incentivos contantes para sus trabajadores, como es los pagos basados en acciones, y así se estimulo el mercado bursátil venezolano.

GLOSARIO

En este Glosario o definición de Términos Básicos, se procede a presentar alfabéticamente las palabras o términos básicos y compuestos utilizados en la investigación.

A continuación se definen algunos términos claves que fueron usados para el desarrollo de la investigación. Estos fueron tomados de varios glosarios bursátiles y financieros de páginas Web y textos. Los glosarios y de páginas web son: Bolsa de Valores de Caracas (BVC, 2008 <http://www.caracasstock.com/esp/index.jsp>), que agrupa las definiciones o conceptos que se encuentran ubicados en los numerales: 1, 2, 3, 6, 8, 9, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 19, 20, 21, 22,23, 24, 25, 36, 37, 38, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 56, 57, 60, 61, 62, 63, 65, 66, 67, 68 y 69; Wikipedia, la enciclopedia libre (Wikipedia, 2009, <http://es.wikipedia.org>), agrupa los numerales: 26, 27, 28, 31, 32, 33, 34, 35, 39, 40, 41, 54, 58, 59 y 64

1) Acción:

Título valor de carácter negociable que representa un porcentaje de participación en la propiedad de la compañía emisora del título. / Parte alícuota del capital de una sociedad mercantil. / Quien posee una acción se convierte en propietario parcial de la empresa. / Las acciones son emitidas por las empresas para obtener capital.

2) Acciones en Circulación:

“Son acciones suscritas y pagadas que están en poder de los inversionistas.”

3) Accionistas:

Es el Titular de una o más acciones y, por tanto copropietario de una

sociedad anónima o en comandita por acciones en función de su aporte a la misma. Dicha titularidad le confiere al accionista la condición de socio y le atribuye derechos reconocidos por la Ley y por los Estatutos de la sociedad.

4) *Accionista Mayoritario:*

“Es el poseedor de más del cincuenta por ciento del capital social. / Se utiliza también para designar a quien tenga la mayoría de las acciones con derecho a voto” (Catacora, 1999 p.12).

5) *Accionista minoritario*

“Es aquel que no reúne las características de accionistas mayoritarios, es decir que posee por debajo del cincuenta por ciento de las acciones”. (Catacora, 1999 p.13).

6) *Activos:*

Son los bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, los cuales deben estar registrados en los libros de contabilidad por su valor de adquisición. En el activo se representan las inversiones de una empresa, es decir, el capital en funcionamiento o destino de los recursos financieros. Se divide en activo fijo o activo circulante.

7) *Activos Biológicos:*

Según la KPMG de Chile, expresa a través de la NIC 41, en diciembre 2008, <http://www.kpmg.cl/documentos/Activos%20Biol%F3gicos.pdf>, que “Los activos biológicos son plantas y animales vivos que son capaces de experimentar transformaciones biológicas, bien para dar productos agrícolas que se contabilizan como existencias o bien para convertirlos en otros activos biológicos diferentes.”

8) *Adopción:*

“Tomar resoluciones o acuerdos con previo examen”. (Pequeño Larousse, 2005. p.43)

9) ADRs:

American Depositary Receipts. Certificados negociables que se cotizan en uno o más mercados accionarios, diferentes del mercado de origen de la emisión y constituyen la propiedad de un número determinado de acciones. Fueron creados por Morgan Bank en 1927 con el fin de incentivar la colocación de títulos extranjeros en Estados Unidos. Cuando la negociación se va a realizar en dicho país se constituyen American Depositary Receipts ADR's, y cuando se pretende su transacción fuera de los Estados Unidos, se establecen programas de Global Depositary Receipts - GDR's.

10) Balance General:

“Es un Estado Financiero en el que se muestran los bienes, derechos y obligaciones que una empresa tiene para una fecha determinada”. (Brito, 2007 p. 204)

11) Bolsa de Valores (concepto internacional):

Centro de transacciones debidamente organizado donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para sus clientes. En las bolsas de valores se transan títulos valores de diversa índole. El libro "Curso de Introducción a la Bolsa" (Bolsa de Madrid, 1987), acota que una bolsa de valores es un mercado localizado físicamente, a diferencia de otros mercados, donde, a pesar de estar igualmente organizados, las negociaciones se realizan por vía telefónica o informática sin la presencia del público.

12) Bolsa de Valores (concepto en base al régimen legal venezolano):

Establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los corredores de Bolsa con el fin de realizar las operaciones de compra-venta de títulos valores, por cuenta de sus clientes. / Sitio público donde se realizan las reuniones de la Bolsa o se efectúan las operaciones de la misma.

13) Bolsa de Valores de Caracas (BVC):

Institución de carácter privado organizada de acuerdo con la Ley venezolana, para facilitar la negociación de títulos valores autorizados por los organismos competentes y que actúan bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

14) Cambio Neto:

“Es la diferencia entre el precio oficial de cierre del día anterior y el último precio transado.”

15) Capital:

Es la suma de todos los recursos, bienes y valores movilizados para la constitución y puesta en marcha de una empresa, representado por las acciones comunes y preferidas emitidas por la referida empresa. Cantidad invertida en una empresa por los propietarios, socios o accionistas.

Podría tener dos conceptos ligeramente diferenciados. En términos de economía, se refiere a maquinarias, fábricas e inventario requerido para producir otros productos. En términos de un inversionista puede significar el total de recursos financieros.

16) Capitalización Bursátil:

La capitalización bursátil es aquella que: “resulta de multiplicar el número de acciones en circulación de una compañía por su precio de mercado. Indica el valor de mercado de la compañía”

17) Casa de Bolsa:

Es una sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas. Cuando una sociedad de corretaje es admitida en una bolsa de valores puede emplear la denominación casa de bolsa. A la Bolsa de Valores de Caracas pertenecen 63 casas de bolsa, siendo cada una propietaria de una acción y habiendo sido aprobado su ingreso como miembro por la institución.

18) CIIF:

Según Rafael García Llaneza el Comité de Interpretaciones Internacionales de Información Financiera se encarga de: “Revisar y emitir interpretaciones de las NIIF para que sean aprobadas por la IASB y dentro del contexto del Marco Conceptual suministrar directrices oportunas sobre problemas de información financiera no contemplados dentro de las NIIF.” (www.nicniif.org/es/node/202).

19) Comisión Nacional de Valores (CNV):

“Es un organismo creado por la Ley de Mercado de Capitales de fecha 16 de mayo de 1973, dependiente del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Venezuela, que tiene por objetivo la regulación, fiscalización y control del mercado público de valores”.

20) Cotización:

“Precio registrado en una bolsa cuando se ingresa una postura de compra o de venta o cuando se realiza una negociación de valores. / Valor de acciones y otros instrumentos que se transan en la Bolsa.”

21) Días Hábiles Bursátiles:

“Se refiere a los días en los cuales está permitido a los Miembros concertar sus operaciones en la Bolsa de Valores.”

22) Dividendos:

Cuota proporcional que le corresponde a cada acción en la distribución de las ganancias causadas por una empresa, después de atender las reservas legales, estatutarias y voluntarias. Los dividendos pueden ser de diferentes clases: en acciones, en efectivo y en especie.

23) Dividendos en Acciones:

“Proporción cancelada en acciones, que corresponde a cada acción en tenencia al distribuir las utilidades obtenidas.”

24) Dividendos en Efectivo:

“Participación en efectivo que corresponde a cada acción en tenencia al repartir las ganancias de la empresa.”

25) Dólares de los Estados Unidos de América (\$):

“La moneda oficial de los Estados Unidos de América.”

26) Estatificación:

“Adopción por parte del Estado de la propiedad y la administración de una empresa o unos bienes privados: en Europa cada vez son menores

los casos de estatificación”

27) Estado de Cambio en el Patrimonio Neto:

Reflejan el incremento o decremento sufrido por sus activos netos, esto es en su riqueza, a lo largo del ejercicio, sobre la base de los principios particulares de valoración adoptados por la empresa y declarados en los Estados Financieros. Salvo por el efecto de los cambios producidos por causa de las operaciones con los propietarios, tales como aportaciones de capital y dividendos, la variación experimentada por el valor del patrimonio neto representa el importe total de las ganancias y pérdidas generadas por las actividades de la empresa durante el ejercicio.

28) Estado de Flujo de Efectivo:

La información sobre flujos de efectivo resulta útil al suministrar a los usuarios una base para la evaluación de la capacidad que la empresa tiene para generar efectivo y otros medios líquidos equivalentes, así como las necesidades de la empresa para la utilización de esos flujos de efectivo.

29) Estado de Resultado:

“Es un Estado Financiero a través del cual se muestran los ingresos, y gastos, así como el resultado de las transacciones que una empresa realizó durante un periodo determinado”. (Brito, 2007 p. 204)

30) FCCPV:

Según información de la página web de la Federación de Colegios de Contadores (2008) expresa que: “Es un ente encargado de realizar actuaciones para que las normas y procedimientos de contabilidad se cumplan a cabalidad y sin restricciones, permitiendo además el fomento de confianza en la información financiera al usuario”.

31) Fusión:

Una fusión es la combinación de dos o más compañías en una sola entidad legal que puede o no ser una de las firmas originales. La compra de otra empresa no es diferente de cualquier otra decisión de inversión, y como tal, todos los principios para la toma de decisiones de inversión deben ser aplicados.

32) *Fusión por Absorción:*

“Una fusión por absorción es la combinación de dos o más compañías en una sola entidad legal que puede o no ser una de las firmas originales, desapareciendo únicamente la adquirida.”

33) *Fusiones Hostiles:*

Las fusiones hostiles generalmente ocurren cuando una empresa mediante oferta directa a los accionistas toma la iniciativa de adquirir a otra a través de la Bolsa de Valores, sin buscar integración con la gerencia de la empresa adquirida. Esta modalidad es muy poco utilizada hasta la fecha en Venezuela.

34) *Gastos:*

En contabilidad, el reconocimiento de que la empresa o cualquier otra entidad ha recibido una mercancía o servicio por el que ha de pagar una cierta cantidad en el mismo momento, o en un tiempo posterior. En el primer caso se produce un pago, al salir efectivo de la caja de la empresa. En el segundo, el gasto se traduce en un aumento de las cuentas a pagar del pasivo de la empresa.

35) *Globalización:*

“Es un proceso fundamentalmente económico que consiste en la creciente integración de las distintas economías nacionales en un único mercado capitalista mundial”.

36) *Índice:*

Es un indicador estadístico que tiene por objeto medir las variaciones o movimiento del mercado bursátil, o de un fenómeno económico referido a un valor que se toma como base en un momento dado. La bolsa posee el IBC ó Índice Bursátil de Capitalización, el Índice Financiero y el Índice Industrial.

37) *Índice Bursátil Caracas (IBC):*

“Es el promedio aritmético de la capitalización de cada uno de los 15 títulos de mayor capitalización y liquidez, negociados en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Caracas.”

38) Índice de Capitalización Bursátil Caracas (ICBC):

Es un valor relativo que indica la tendencia de los precios de las acciones inscritas y más transadas en la Bolsa de Valores de Caracas. Se calcula diariamente con base al 31 diciembre de 1993 hasta el 27 de agosto de 1997, cuando entró en vigencia el Índice Bursátil Caracas (IBC), que lo sustituyó.

El nivel del índice equivale a la suma de las capitalizaciones de todas las acciones incluidas en una canasta, donde el peso de cada constituyente es su capitalización de mercado (número de acciones multiplicado por el precio). En este sentido, movimientos de precios de los títulos más grandes originan movimientos grandes en el índice.

39) Inflación:

Es el fenómeno económico caracterizado por el incremento generalizado de los precios de los bienes y servicios. Dicho incremento se produce por el desequilibrio entre la oferta y la demanda de los bienes y servicios que genera el aparato productivo. Se produce el aumento de los precios porque la demanda es mayor que la oferta y por lo tanto el dinero pierde poder adquisitivo.

40) Ingresos:

Cantidades que son pagadas o debidas a una empresa, a cambio de la venta de sus productos o prestación de un servicio. Son sólo un apunte contable a distinguir de los cobros, o dinero que la empresa recibe. Cantidad entregada a un banco para ser depositada en cuenta. Las grandes empresas que realizan gran cantidad de ingresos en efectivo o en cheques en distintas sucursales, suelen pedir al banco que para cada ingreso, incluya un número que luego permita la rápida identificación del origen.

41) Información Financiera:

Es información que produce la contabilidad indispensable para la administración y el desarrollo de las empresas y por lo tanto es procesada y concentrada para uso de la gerencia y personas que trabajan en la empresa.

42) Inversión:

Es la aplicación de recursos económicos al objetivo de obtener

ganancias en un determinado período. En el sentido bursátil, significa comprar acciones o títulos valores para recibir un ingreso, para efectuar una ganancia mediante el gradual aumento de los precios o para lograr ambas finalidades.

43) *Inversionista:*

“Es la persona, sociedad o empresa que adquiere instrumentos de renta fija o variable, o cualquier otra alternativa que le genere un rendimiento a futuro.”

44) *Liquidez:*

Cálculo y resultado de una operación sobre títulos valores, de crédito o de cualquier otro bien o valor. El período para liquidar una operación bursátil, desde el momento en que se ejecuta a través del sistema de transacción hasta el momento en que se liquida, es de tres (3) días. Este cambio está vigente a partir del 1° de Julio de 2001.

45) *Liquidación: BVC*

“Cálculo y resultado de una operación sobre títulos valores, de crédito o de cualquier otro bien o valor. El período regular para liquidar una operación bursátil es de 3 días.”

46) *Liquidez Bursátil:*

Se refiere a la habilidad de un mercado de absorber cantidades razonables de acciones por la compra y por la venta sin incurrir en cambios drásticos en los precios de los valores.

Resulta de dividir el total de acciones negociadas entre el número de acciones emitidas, indicando el porcentaje de las acciones emitidas que han sido negociadas en un período de tiempo determinado (diario, mensual, anual).

47) *Mercado de Capitales:*

“Está constituido por la oferta y la demanda de recursos para la inversión. Se divide en mercado de dinero (corto plazo) y mercado de capitales (corto, mediano y largo plazo).”

48) Oferta:

“Es una proposición que hace una persona a otra comunicándole su deseo de celebrar con ella un contrato. En la bolsa las ofertas son generalmente de compra o de venta y las introducen en las sesiones de mercado.”

49) Oferta Pública:

“Es el mecanismo mediante el cual se ofrecen públicamente títulos valores. En Venezuela, la oferta pública se rige por la Ley de Mercado de Capitales. Las Ofertas Públicas Iniciales son aquellas dirigidas por primera vez hacia el público inversionista.”

50) Oferta Pública de Adquisiciones (OPA):

Procedimiento mediante el cual el iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la sociedad afectada, ofreciendo como contrapartida el pago de dinero, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el negocio jurídico, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el iniciador adquiera, complete o incremente una participación reputada significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tengan los efectos de una toma de control.

51) Operaciones Bursátiles:

“Se refieren a las operaciones de compra-venta que celebran los Miembros en las Sesiones del SIBE.”

52) Pasivos:

Según Brito (2008) define a los Pasivos como: “El conjunto de obligaciones que la empresa ha contraído, como consecuencia de transacciones a crédito realizadas con terceras personas y que deberán ser pagadas con dinero, con bienes o mediante la prestación de un servicio.” (p. 38)

53) Patrimonio:

Se denomina patrimonio “a la diferencia entre activos y pasivos de una empresa” (Brito, 2008 p.38).

54) Estrategias Contables:

Según el IASC, se define: “Conjunto de principios, normas y convenciones establecidas bajo las cuales deben prepararse los estados contables, se acompañará, como información adicional a los estados contables por períodos intermedios y de cierre del ejercicio, una reseña informativa”.

55) Razones Financieras::

Según Meigs, (2002, p.606) define las razones financieras como: “Es una expresión matemática simple que relaciona un rubro con otro. Cada porcentaje puede ser considerado como una razón, es decir, un número expresado como porcentaje de otro.

56) Rendimiento:

Ganancia en dinero o apreciable en dinero que un inversionista obtiene de actividades profesionales o de transacciones mercantiles o civiles. Remuneración por el uso del dinero. Se especifica como tasa de interés, tasa de descuento en la mayoría de los activos financieros negociados en moneda legal.

57) Rentabilidad:

“Es la relación entre la utilidad proporcionada por un título y la cantidad de dinero invertido en su adquisición.”

58) Takeover:

Término propio de la lengua inglesa, incorporado a otra lengua que significa:

Toma de control de una empresa. El proceso comienza con una oferta que hace una persona o una organización a los accionistas de una compañía para comprar sus acciones a un precio determinado y poder así tomar el control de esa compañía. Si la oferta es bienvenida por los directores de la compañía, ellos aconsejan a sus accionistas aceptar los términos de la propuesta. En ese caso hay una "fusión". Si la oferta no es bienvenida, o los términos son inaceptables, el directorio aconseja no aceptar. En ese caso comienza una batalla por la toma de control.

59) Tiburón Financiero:

Se trata de un tipo de inversor que se dedica a la especulación comprando acciones de una sociedad con una cotización baja para controlarla y luego vender sus activos principales o sus filiales, pensando que la empresa dividida vale más que en su forma actual.

60) Título de Renta Fija:

El título de renta fija se define como: "Instrumento de deuda cuyo tipo de interés está previamente establecido en las condiciones de la emisión y no depende de los resultados de la empresa que lo emite."

61) Título de Renta Variable:

El título de renta variable se define como: "el activo cuyo rendimiento es variable. Típicamente la acción."

62) Valor:

"La Ley de Mercado de Capitales establece que son valores, las acciones de sociedades, las obligaciones y los demás emitidos en masa que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase"

63) Valor Contable o en Libros:

"Resulta de dividir el patrimonio neto por el número de total de acciones emitidas por la compañía."

64) Valor Histórico:

"Es la cuantía que debe ser tomada a los efectos de asignar un valor monetario a las transacciones que se contabilizan en los libros debe ser registrada a su valor de origen".

65) Valor de Mercado de la Empresa:

"Es el producto de la multiplicación del último precio por el número de acciones en circulación. Es el precio que hubiera tenido que pagar un inversionista en el caso hipotético de adquirir todas las acciones en circulación."

66) Valor de Mercado o de Cotización:

“Corresponde al precio que se paga por la acción en la bolsa de valores. Este precio se modifica en función de la oferta y la demanda del título.”

67) Valor Nominal:

“Es la cantidad inscrita en el texto del título. Representa una fracción del capital social de la empresa. Todas las acciones de una emisión tienen igual valor nominal, y la suma de todas estas equivale al capital social de la empresa.”

68) Valorización de la Acción:

“Es la diferencia entre el precio de venta y de compra de una acción, es decir, el incremento de su valor comercial en el tiempo de tenencia de la misma.”

69) Volumen Negociado:

“Cantidad de títulos negociados en Bolsa durante un período determinado. Se refiere a número de acciones, bonos, papeles comerciales, obligaciones quirografarias y otros instrumentos.”

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Alboukrek, A. y Fuentes, G. (2001). *Laousse, Diccionario de Sinónimos y Antónimos e Ideas Afines* (7^{ma.}ed.). México: Laousse.

Arias, F. (2006). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la Metodología Científica* (5ta ed.). Caracas: Episteme.

Brito, J. (2007). *Contabilidad Financiera* (7ma ed.). Barquisimeto–Venezuela: Centro de Contadores de Venezuela.

Catacora, F. (1998). *Contabilidad La Base para las Decisiones Gerenciale* (1era ed.). Caracas: Mc Graw Hill.

Domingo, R. y Cardona, M. (2005). *Diccionario El Pequeño Larousse Ilustrado* (5da ed.). Buenos Aires: Larousse.

Federación de Colegio de Contadores Públicos de Venezuela.(2002). *Declaración de Principios de Contabilidad (DPC) de Aceptación General en Venezuela, Tomo I* (5ta ed.). Caracas: FCCPV.

García de Enterría, J. (2001). *Mercado de Control, medida defensivas y ofertas competidoras. Estudios sobre OPAs.* (2^{da} ed.) Madrid: Civitas.

Hernández, R. y Navarrete, O. (2001). *El Nacional, Manual de Estilo* (2^{da} ed.) Venezuela: CEC.

Meigs, R. (2002). *Contabilidad* (11ma ed.). Bogotá: McGraw-Hill.

Morles, A. (2001). *Oferta Pública de Adquisición* (1^{era} ed.) Caracas: Italgráfica S.A.

Morles, A. (2000). *Régimen legal del mercado de capitales*. (2^{da} ed) Caracas: UCAB.

Red Editorial (1997). *Diccionario Vox Educar inglés español, español Inglés* (4ta ed.). Colombia: Iberoamericana.

Rodner, J. (1997). *Elementos de Finanzas Internacionales* (3era ed.). Caracas: Arte.

Ross, S., Westerfield, R.W. y Jaffe J. (2000). *Finanzas Corporativas* (5ta ed.). México: Irwin Mc Graw-Hill.

Weston J. y Brigham. E. (1998). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10^{ma}ed.). México: McGraw-Hill.

ARTÍCULOS

Armas, M. (2000, Mayo 25). Comisión preparó normas para las OPA. *Economía Hoy*, p. 15.

Chacón, G. (2000, Mayo 8). Venezuela tiene poca tradición en ofertas públicas de

adquisición. *Economía Hoy*, p. 25.

Comisión Nacional de Valores. (2000, Mayo 31). Aprobación de Reglamento para OPA. *El Universal*, P. 2/2.

Jaramillo, C. y González, M. (2000, Abril-Mayo). ¿Por qué ocurren las ofertas públicas de adquisición de acciones? *Revista del IESA*, V (4), p. 44-46

TRABAJOS ACADEMICOS

Talbice, Z. (2008). *Oferta pública de adquisiciones (OPA) de la Electricidad de Caracas (EDC). The AES Corporation versus Petróleo de Venezuela, S.A. (PDVSA)*. Trabajo de ascenso. Universidad de Oriente (UDO). Núcleo de Sucre. Cumaná.

Talbice, Z. (2003). *Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPA) en Venezuela. Caso Electricidad de Caracas, C.A. (EDC)*. Trabajo Magíster Scientiarum. Universidad de Oriente (UDO). Núcleo de Sucre. Cumaná.

INFORMES TÉCNICOS

CANTV. (2000). *Guía del Accionista Clase C y Manual de Procedimientos año 2000*. Caracas: Autor.

CANTV. (1999). *Guía Códigos de la CANTV Agosto 1999*. Caracas: Autor.

CANTV. (1998). *Guía Códigos de la CANTV Noviembre 1998*. Caracas: Autor.

CANTV. (1999). *Guía Códigos de la CANTV Agosto 1999*. Caracas: Autor.

CANTV. (2000). *Guía del Accionista Clase C y Manual de Procedimientos año 2000*. Caracas: Autor.

CANTV. (2005). *Informe Anual 2005*. Caracas: Autor.

CANTV. (2004). *Informe Anual 2004*. Caracas: Autor.

CANTV. (2003). *Informe Anual 2003*. Caracas: Autor.

CANTV. (2002). *Informe Anual 2002*. Caracas: Autor.

CANTV. (2001). *Informe Anual 2001*. Caracas: Autor.

CANTV. (2000). *Informe Anual 2000*. Caracas: Autor.

CANTV. (1999). *Informe Anual 1999*. Caracas: Autor.

CANTV. (1998). *Informe Anual 1998*. Caracas: Autor.

CANTV. (1997). *Informe Anual 1997*. Caracas: Autor.

CANTV. (1996). *Informe Anual 1996*. Caracas: Autor.

CANTV. (1995). *Informe Anual 1995*. Caracas: Autor.

CANTV. (1998). *Revista Comunicación Total noviembre 1998*. Caracas: Autor.

DOCUMENTOS LEGALES

Código de Comercio (1980). *Gaceta Oficial Extraordinaria de Venezuela*, 475, marzo 15, 1980.

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999). *Gaceta Oficial de la República de Venezuela*, 36.860, diciembre 30, 1999.

Ley de Mercado de Capitales (1998). *Gaceta Oficial de la República de Venezuela*, 36.565, octubre 22, 1998.

Ley de Mercado de Capitales (1996). *Documento Oficial de Francia 437.3*, julio 24, 1996.

Normas sobre ofertas públicas de adquisición, de intercambio y toma de control de sociedades que hacen oferta pública de acciones y otros derechos sobre las mismas (2000). *Gaceta Oficial de la República de Venezuela*, 36.961, mayo 31, 2000.

FUENTES ELECTRÓNICAS

Albalia (2007). *Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)*. Disponible en: <http://www.albalia.com/nic.htm>.

Bolsa de Valores de Caracas (2009). *Índice Bursátil Caracas*. Disponible en: <http://www.caracasstock.com/esp/index.jsp>

CANTV, (2009). *Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) y filiales. Historia*. Disponible en: <http://www.cantv.com.ve/seccion.asp?pid=1 &sid=>

[158&id= 2&und=6&cat=item_lc&item=item_8&item_name=Historia.](#)

CANTV. (2008). *Informes de los Contadores Públicos Independientes y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2008 y 2007, y par los años finalizados el 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006.* Disponible en: http://www.cantv.com.ve/seccion.asp?pid=1&sid=606&id=1&und=1&cat=item_int&item=item_6&item_name=Estados%20Financieros.

CANTV, (2009). *Oferta Pública de Adquisición de las acciones Clase D en circulación de la Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela (CANTV).* Disponible en: http://www.cantv.com.ve/Portales/Cantv/Data/Informe_Simplificado.pdf.

CANTV, (2007). *Proceso de Transición.* Disponible en: <http://www.cantv.com.ve/seccion.asp?pid=1&sid=1651&NotID=2656&id=2&und=6>.

CAVENIT (2007). *Fuerte caída de la Bolsa de Caracas tras lanzarse OPA para Cantv y EDC.* Disponible en: <http://www.cavenit.com/modules.php?name=News&file=article&sid=4582>.

CINIF. (2007). *Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiero (CINIF).* Disponible en: http://www.cinif.org.mx/imagenes/presentaciones_seminario/Seminario%20Interamericano%20de%20Contabilidad-Resumen.doc.

Código de Comercio. (2008). *Leyes Venezolanas.* Disponible en: <http://www.leyesvenezolanas.com>.

Comisión Nacional de Valores. (2009). *Decisiones del Directorio, Resoluciones.* Disponible en: http://www.cnv.gov.ve/site/decisiones_directorio2.php.

Contafisca. (2007). *Blog sobre información contable, fiscal, mercantil y laboral*. Disponible en: <http://contafisca.es/2007/03/nuevo-concepto-introducido-en-la-nueva.html>.

Diario el Carabobeño (2007). *Fuerte caída de la Bolsa de Caracas tras lanzarse OPA para Cantv y EDC*. Disponible en: <http://www.cavenit.com/modules.php?name=News&file=article&sid=4582>.

Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (2006). *Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera*. Disponible en: <http://www.fccpv.org>

FCCPV. (2005). *Venezuela adopta Normas Internacionales de Contabilidad*. Disponible en: <http://www.dinero.com.ve/183/portada/finanzas.html>

Fernando Catacora. (2008). *Las Normas Internacionales de Contabilidad*. <http://www.redcontable.com/lasnic20%niifenlatinoamerica.html>.

Gómez L. (2007). *Comité de Estándares Internacionales de Contabilidad (CEIC)*. Disponible en: <http://www.monografias.com/trabajos40/consejoestandares/consejoestandares.shtml>.

Gómez N. (2005). *Las NIC en Panamá*. Disponible en: <http://www.nicsenpanama.150m.com/cronologia/cronologia2005.htm>

González C. (2008). *Las Normas Internacionales de Contabilidad*. Disponible en: <http://deloitte.org/dtt/article/0,1002,cid%253D149934%2526pv%253DY,00.html>.

KPMG. (2008). *La NIC 41*. Disponible en: <http://www.kpmg.cl/documentos/>

Activos%20Biol%F3gicos.pdf

Martínez M. (2008). *NIC, NIIF y DNA*. Disponible en:
<http://www.gestiopolis.com/recursos5/docs/fin/norminter.htm>

Moreno M. (2006). *Estados Financieros*. Disponible en:
<http://www.monografias.com/trabajos5/estafinan/estafinan.shtml?monosearch>.

Unión Europea. (2007). *La Unión Europea y las NIC*. Disponible en:
<http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/l26040.htm>

Anexos

ANEXO N° 1

EXTRACTO DEL INFORME DE LA OFERTA
EN LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
Oferta Pública de Toma de Control de las acciones en circulación de
COMPAÑÍA ANÓNIMA NACIONAL TELÉFONOS DE VENEZUELA (CANTV)
por el equivalente en Bolívares de US\$ 2,12113 por acción
(calculado al tipo de cambio oficial vigente en la Fecha de Cierre) efectuada por
LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
(el “Iniciador”)

Los accionistas de CANTV tendrán hasta las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas del martes 8 de mayo de 2007 (la “Fecha de Vencimiento”) para aceptar la presente Oferta Pública de Toma de Control en la República Bolivariana de Venezuela (la “Oferta en Venezuela”).

1.1. Iniciador: El Iniciador es la República Bolivariana de Venezuela.

1.2. Sociedad Afectada: CANTV es una sociedad anónima constituida y domiciliada en Caracas y originalmente inscrita en el Registro de Comercio que llevaba el Juzgado de Comercio del Distrito Federal el 20 de junio de 1930, bajo el No. 2, Tomo 387. Las oficinas principales de CANTV están localizadas en la Avenida Libertador, Centro Nacional de Telecomunicaciones, Nuevo Edificio Administrativo (NEA), Apartado Postal 1226, Caracas, Venezuela 1010. Las acciones representativas del capital social de CANTV están inscritas en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”).

1.3. Participación del Iniciador en CANTV: El Iniciador detenta directamente una Acción Clase B de CANTV por órgano del Ministerio del Poder Popular para la

Infraestructura. Por otra parte, BANDES, como instituto autónomo adscrito al Ministerio del Poder Popular para las Finanzas, detenta todas las demás Acciones Clase B en circulación. Las Acciones Clase B representan aproximadamente seis coma cincuenta y nueve por ciento (6,59%) del capital social de CANTV.

1.4. Destinatarios de la Oferta en Venezuela: La Oferta en Venezuela está abierta a todos los Accionistas. No se aceptarán ADSs en la Oferta en Venezuela. Sin embargo, los ADSs pueden presentarse en la Oferta en los Estados Unidos.

Los tenedores de ADSs pueden retirar las Acciones representadas por dichos ADSs del Depositario de ADSs. Una vez retiradas, dichas Acciones pueden participar en la Oferta en Venezuela.

1.5. Propósito de la Oferta en Venezuela: El Iniciador pretende obtener la mayoría política de control de las acciones de CANTV. La Oferta en Venezuela es una Oferta Pública de Toma de Control (“OPTC”) regida por las Normas sobre Ofertas Públicas de Adquisición de Intercambio y Toma de Control de Sociedades que hacen Oferta Pública de Acciones y otros Derechos sobre las mismas, dictadas por la CNV y publicadas en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela No. 37.039 del 19 de septiembre de 2000 (las “Normas sobre OPAs”), toda vez que el Iniciador puede adquirir o completar una mayoría política en CANTV como resultado de la Oferta en Venezuela y la Oferta en Estados Unidos (las “Ofertas”). Por esta razón, el Iniciador ha preparado el informe especial sobre sus intenciones conforme a lo establecido en las Normas sobre OPAs (el “Informe Especial sobre las Intenciones del Iniciador”).

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 4 de las Normas sobre OPAs, se extienden a la totalidad de los Accionistas o titulares de derechos sobre las Acciones las condiciones convenidas previamente entre la República Bolivariana de Venezuela, por un lado, y GTE y Verizon por el otro, en el Memorando.

1.6. Fecha de Inicio de la Oferta en Venezuela: 9 de abril de 2007 (la “Fecha de Inicio”).

1.7. Fecha de Vencimiento de la Oferta en Venezuela: Los Accionistas tendrán

hasta las 5:00 p.m. hora de Caracas del martes 8 de mayo de 2007 para aceptar la Oferta en Venezuela. No obstante, de acuerdo con lo previsto en el artículo 8 de las Normas sobre OPAs, el plazo para la Aceptación podrá ser prorrogado, a solicitud del Iniciador y con previa autorización de la CNV, hasta por 30 días hábiles bursátiles, en cuyo caso, la Fecha de Vencimiento será el último día de la prórroga a las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas, Venezuela.

1.8. Fecha de Cierre de la Oferta en Venezuela: El cierre de la Oferta en Venezuela ocurrirá en la fecha en la cual se realicen las operaciones de compra-venta de las Acciones objeto de la Oferta en Venezuela, en sesión especial de la BVC, de acuerdo con lo establecido en las Normas sobre OPAs. La Fecha de Cierre ocurrirá dentro de los cinco (5) días hábiles bursátiles siguientes a la Fecha de Vencimiento.

1.9. Precio de la Oferta en Venezuela: El Precio de la Oferta en Venezuela es el equivalente en Bolívares de dos Dólares con doce mil ciento trece cienmilésimas de Dólar (US\$ 2,12113) por cada Acción en circulación, calculado al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares vigente en la Fecha de Cierre. Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que dos Dólares con doce mil ciento trece cienmilésimas de Dólar (US\$ 2,12113) son equivalentes a aproximadamente cuatro mil quinientos sesenta Bolívares con cuarenta y tres céntimos (Bs. 4.560,43) con base al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares vigente a la presente fecha de dos mil ciento cincuenta Bolívares (Bs. 2.150,00) por Dólar.

El 30 de marzo de 2007, en la Asamblea General Ordinaria los accionistas de CANTV aprobaron pagar un dividendo en efectivo a razón de novecientos veintidós Bolívares con siete céntimos (Bs. 922,07) por Acción. Asimismo, se fijó el 12 de abril de 2007 como la Fecha Límite de Transacción con Beneficio y el 18 de abril de 2007 como la Fecha Efectiva de Registro del Beneficio. Este dividendo corresponderá a los accionistas de CANTV inscritos en el registro de accionistas de la empresa el 12 de abril de 2007 aún en el caso de que acepten la Oferta en Venezuela antes de dicha fecha.

El Precio de la Oferta será ajustado a la baja para dar efecto a cualquier dividendo adicional que sea declarado y pagado por CANTV con una fecha de registro del beneficio anterior a la Fecha de Cierre.

1.10. Pago del Precio:

1.10.1. El pago del Precio de la Oferta objeto de la Oferta en Venezuela se efectuará en Bolívares, al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares vigente en la Fecha de Cierre.

1.10.2. Las casas de bolsa y corredores públicos de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores recibirán en nombre y por cuenta del respectivo Accionista Aceptante el Precio de la Oferta respecto de las Acciones para las cuales se haya aceptado válidamente la Oferta en Venezuela y que hayan sido debidamente traspasadas a favor del Iniciador a través de la CVV. La liquidación de los fondos se efectuará vía Banco Central de Venezuela a más tardar el tercer (3er.) día hábil bursátil siguiente a la Fecha de Cierre. Las casas de bolsa y corredores remitirán el pago recibido a los respectivos Accionistas Aceptantes a más tardar el quinto (5°) día hábil bursátil siguiente a la Fecha de Cierre, cumpliendo con las formalidades previstas en las normas dictadas por la CNV. Se entenderá que el pago ha sido efectuado cuando las casas de bolsa y corredores hubieren recibido el pago del Iniciador.

1.10.3. Las cantidades pagaderas a los Accionistas por las Acciones respecto de las cuales se haya aceptado válidamente la Oferta en Venezuela serán redondeadas al céntimo de Bolívar inmediatamente superior.

1.10.4. La adquisición de las Acciones se realizará conforme a lo requerido en las Normas sobre OPAs a través de la BVC en sesión especial. En consecuencia, el Precio de la Oferta pagadero conforme a la Oferta en Venezuela estará sujeto a la alícuota proporcional de uno por ciento (1%) por concepto de impuesto sobre la renta previsto en el artículo 76 de la Ley de ISLR, el cual será retenido por la BVC, sujeto a lo establecido en los tratados de doble tributación que resulten aplicables en la República Bolivariana de Venezuela.

1.11. Acciones Objeto de la Oferta en Venezuela: El Iniciador manifiesta su voluntad firme de adquirir una cantidad de Acciones en circulación (libres de prendas, cesiones en garantía, privilegios, fideicomisos de garantía, derechos de preferencia, embargos, prohibición de enajenar o gravar u otras medidas judiciales u otros gravámenes o derechos que puedan afectar su pleno uso, goce y disposición) que, sumadas a (i) (a) las Acciones Clase B que detenta BANDES y (b) una Acción Clase B que detenta directamente el Iniciador por órgano del Ministerio del Poder Popular para la Infraestructura, las cuales representan aproximadamente el seis coma cincuenta y nueve por ciento (6,59%) del capital social de CANTV, y (ii) los ADSs en circulación que se adquirirán conforme a la Oferta en los Estados Unidos, representen al menos la mitad más una de las Acciones del capital en circulación de CANTV. Sin embargo, de recibirse Aceptaciones válidas de Accionistas, que le permitan al Iniciador adquirir, conforme a lo antes expresado, una cantidad de Acciones y ADSs superior a la citada cantidad, el Iniciador manifiesta su compromiso en firme de adquirir todas las Acciones que le sean ofrecidas en la Oferta en Venezuela.

1.12. La Oferta en los Estados Unidos: Paralelamente con la Oferta en Venezuela, el Iniciador está realizando la Oferta en los Estados Unidos para adquirir todos y cada uno de los ADSs a un precio de catorce Dólares con ochenta y cuatro mil setecientas noventa y una cienmilésimas de Dólar (US\$ 14,84791) por cada ADS (el mismo el Precio de la Oferta, tomando en cuenta el número de Acciones Clase D representado por cada ADS), conforme a las leyes y regulaciones sobre títulos valores de los Estados Unidos de América. Cada ADS representa siete (7) Acciones Clase D. Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que el precio ofrecido en la Oferta en los Estados Unidos de catorce Dólares con ochenta y cuatro mil setecientas noventa y una cienmilésimas de Dólar (US\$ 14,84791) por cada ADS es aproximadamente equivalente a treinta y un mil novecientos veintitrés Bolívares con un céntimo (Bs. 31.923,01), con base al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares vigente a la presente fecha de dos mil

ciento cincuenta Bolívares (Bs. 2.150,00) por Dólar. El Precio de la Oferta en los Estados Unidos será ajustado a la baja para dar efecto a cualquier dividendo adicional al dividendo aprobado por la asamblea de accionistas de CANTV celebrada el 30 de marzo de 2007, que sea declarado y pagado por CANTV con una fecha de registro del beneficio anterior a la Fecha de Cierre.

1.13. Prorratio: El Iniciador manifiesta su compromiso en firme de adquirir todas las Acciones que le sean ofrecidas en la Oferta en Venezuela. En consecuencia, no habrá prorratio.

1.14. Garantía a los Accionistas Vendedores: El Iniciador garantiza por este medio a los Accionistas y a los tenedores de ADSs aceptantes en la Oferta en los Estados Unidos el pago del cien por ciento (100%) del precio de adquisición de las Acciones y ADSs.

1.15. Coordinador de la Oferta: Econoinvest Casa de Bolsa, C.A., Avenida Francisco de Miranda, Torre Mene Grande, PB, Los Palos Grandes, Caracas, Teléfono: 0-800-ECONOINVEST (326-66-46).

1.16. Asesor Legal de la Oferta en Venezuela: Urdaneta Fontiveros y Asociados.

1.17. Aceptación de la Oferta en Venezuela: Los Accionistas deben cumplir los siguientes pasos para aceptar la Oferta en Venezuela en o antes de las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas de la Fecha de Vencimiento:

1.17.1. Completar y suscribir el formulario de aceptación y poder de la Oferta en Venezuela (el “Formulario de Aceptación y Poder”).

1.17.2. Entregar el Formulario de Aceptación y Poder, así como los recaudos allí indicados, a su casa de bolsa o corredor público de valores autorizado por la Comisión Nacional de Valores o, de no disponer de casa de bolsa o corredor, en las oficinas del Coordinador de la Oferta o del Grupo de Empresas Econoinvest que serán anunciados públicamente a través de medios de divulgación de cobertura nacional, previa autorización de la CNV.

1.17.3. Si el Accionista tuviere títulos representativos de las Acciones ofrecidas, deberá entregar dichos títulos junto con el Formulario de Aceptación y Poder. Las

Acciones objeto de Aceptación serán depositadas o transferidas temporalmente hasta la Fecha de Cierre a una subcuenta a nombre del Accionista vendedor en una cuenta depositante de la entidad que reciba el Formulario de Aceptación y Poder especialmente abierta para la Oferta en Venezuela en la CVV.

No se aceptarán Acciones que califiquen como acciones en tesorería o participaciones recíprocas (en los términos definidos en la Ley de Mercado de Capitales) en la Oferta en Venezuela.

NI EL INICIADOR, NI EL COORDINADOR DE LA OFERTA, NI CUALQUIER OTRA PERSONA VINCULADA CON LA OFERTA EN VENEZUELA TENDRÁN RESPONSABILIDAD ALGUNA SI LA TRANSFERENCIA DE LAS ACCIONES AL INICIADOR NO PUEDE PERFECCIONARSE O SI EL RESPECTIVO FORMULARIO DE ACEPTACIÓN Y PODER ES RECHAZADO POR HECHOS, OMISIONES O RETRASOS POR PARTE DEL ACCIONISTAS QUE ACEPTA LA OFERTA EN VENEZUELA (EL “ACCIONISTA ACEPTANTE”), EL AGENTE DE TRASPASO, LA CVV O CANTV, POR INCONSISTENCIAS ENTRE LA INFORMACIÓN Y RECAUDOS PRESENTADOS CON EL FORMULARIO DE ACEPTACIÓN Y PODER Y LA INFORMACIÓN Y RECAUDOS EN PODER DEL AGENTE DE TRASPASO O LA CVV, O POR SER EL ACCIONISTA ACEPTANTE PROPIETARIO DE MENOS ACCIONES DE LIBRE DISPOSICIÓN QUE LAS INDICADAS EN EL RESPECTIVO FORMULARIO DE ACEPTACIÓN Y PODER.

LOS ACCIONISTAS CLASE C QUE DESEEN PARTICIPAR EN LA OFERTA EN VENEZUELA Y AÚN NO HAYAN CUMPLIDO CON EL PROCEDIMIENTO DE OFERTA EN EL “MERCADO INTERNO”, DEBEN OFRECER SUS ACCIONES CLASE C EN EL “MERCADO INTERNO”, CONFORME A LOS ESTATUTOS DE CANTV Y LOS PROCEDIMIENTOS ESTABLECIDOS POR CANTV, EN LAS SIGUIENTES FECHAS: 9,10, 16,17, 18 O 20 DE ABRIL DE 2007.

UNA VEZ CUMPLIDO EL PROCEDIMIENTO DE OFERTA EN EL “MERCADO INTERNO” Y EN LA MEDIDA QUE LAS ACCIONES CLASE C NO HUBIEREN SIDO VENDIDAS EN EL “MERCADO INTERNO”, LOS ACCIONISTAS CLASE C DEBERÁN CONVERTIR DICHAS ACCIONES CLASE C EN ACCIONES CLASE D, CONFORME A LOS ESTATUTOS DE CANTV Y LOS PROCEDIMIENTOS ESTABLECIDOS POR CANTV EN LAS SIGUIENTES FECHAS 12,13, 26 O 27 DE ABRIL DE 2007.

LUEGO DE QUE LAS ACCIONES CLASE C HAYAN SIDO CONVERTIDAS EN ACCIONES CLASE D, SUS TITULARES PODRÁN DIRIGIRSE A SU CASA DE BOLSA O CORREDOR PÚBLICO DE VALORES AUTORIZADO POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES O, DE NO DISPONER DE CASA DE BOLSA O CORREDOR, A LAS OFICINAS DEL COORDINADOR DE LA OFERTA O DEL GRUPO DE EMPRESAS ECONOINVEST QUE SERÁN ANUNCIADAS PÚBLICAMENTE A TRAVÉS DE MEDIOS DE DIVULGACIÓN DE COBERTURA NACIONAL (JUNTO CON LOS RECAUDOS INDICADOS EN ESTE DOCUMENTO) PARA ACEPTAR LA OFERTA EN VENEZUELA EN O ANTES DE LAS 5 P.M. HORA DE CARACAS DEL MARTES 8 DE MAYO DE 2007. POR FAVOR

DIRÍJASE AL CENTRO DE ATENCIÓN AL ACCIONISTA DE CANTV (TELÉFONOS (212) 500-8017 / 500-4970 / 500-4758 / 500-4390) PARA MAYOR INFORMACIÓN EN RELACIÓN CON EL PROCEDIMIENTO DE OFERTA EN EL “MERCADO INTERNO” Y DE CONVERSIÓN DE LAS ACCIONES CLASE C.

NI EL INICIADOR, NI EL COORDINADOR DE LA OFERTA, NI CUALQUIER OTRA PERSONA VINCULADA CON LA OFERTA EN VENEZUELA TENDRÁN RESPONSABILIDAD ALGUNA SI LOS ACCIONISTAS CLASE C NO COMPLETAN OPORTUNAMENTE EL PROCEDIMIENTO DE OFERTA EN EL MERCADO INTERNO Y EL PROCEDIMIENTO DE CONVERSIÓN DE ACCIONES, SI LA TRANSFERENCIA DE LAS ACCIONES CLASE C AL INICIADOR NO PUEDE PERFECCIONARSE PORQUE LAS ACCIONES CLASE C SE VENDAN EN EL MERCADO INTERNO, O SI DICHAS ACCIONES NO HUBIESEN SIDO LIBERADAS DE GRAVÁMENES.

1.18. Revocación de Aceptaciones por parte de los accionistas de CANTV: El Iniciador renuncia a su derecho contemplado en el artículo 18 de las Normas sobre OPAs en beneficio de todos los Accionistas. El artículo 18 de las Normas sobre OPAs limita el derecho de revocación de los Accionistas sólo a los casos en que existan ofertas competidoras o pujas.

Como resultado de la citada renuncia del Iniciador, la Aceptación será revocable por cualquier Accionista antes de las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas en la Fecha de Vencimiento, aún en el caso en que no hubieren ofertas competidoras o pujas, siempre y cuando el documento de revocación sea otorgado ante la entidad que hubiere recibido la Aceptación antes de las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas en la Fecha de Vencimiento.

En todo caso, la Aceptación será irrevocable a partir de las cinco (5:00) p.m. hora de Caracas de la Fecha de Vencimiento a menos que la Oferta en Venezuela hubiese sido prorrogada conforme a sus términos.

1.19. Procedimiento para la Aceptación de la Oferta en Venezuela por parte de los accionistas Clase C: Véase la Sección 7.5.4 del Informe de la Oferta en Venezuela.

1.20. Reserva por parte del Iniciador de la facultad de no considerar frustrada la Oferta: En caso de que se produzcan hechos que le otorgan el derecho al Iniciador de retirar la Oferta en Venezuela, el Iniciador se reserva el derecho de:

1.20.1. prorrogar el plazo inicial de la Oferta en Venezuela dentro de los límites establecidos en las Normas sobre OPAs, previa autorización de la CNV;

1.20.2. modificar las condiciones de la Oferta en Venezuela;

1.20.3. retirar la Oferta en Venezuela de conformidad con lo establecido en la sección 6.1.3 del Informe de la Oferta; o

1.20.4. no considerar frustrada la Oferta en Venezuela y adquirir las Acciones conforme a la Oferta en Venezuela, siempre y cuando las Aceptaciones válidas recibidas alcancen por lo menos a una cantidad de Acciones que sumadas a (i) (a) las Acciones Clase B que detenta BANDES y (b) una Acción Clase B que detenta directamente el Iniciador por órgano del Ministerio del Poder Popular para la Infraestructura, las cuales representan aproximadamente el seis coma cincuenta y nueve por ciento (6,59%) del capital social de CANTV y (ii) los ADSs en circulación que se adquirirán conforme a la Oferta en los Estados Unidos, representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de la mitad más una de las Acciones del capital en circulación de CANTV.

PARA RECIBIR ASISTENCIA O INFORMACIÓN EN RELACIÓN CON LA OFERTA EN VENEZUELA, Y PARA SOLICITAR COPIAS DEL INFORME DE LA OFERTA EN VENEZUELA, PUEDE COMUNICARSE CON SU CASA DE BOLSA O CORREDOR PÚBLICO DE VALORES AUTORIZADO POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, O CON EL COORDINADOR DE LA OFERTA EN SU DIRECCIÓN Y TELÉFONO INDICADOS MÁS ADELANTE.

EL INFORME DE LA OFERTA EN VENEZUELA (INCLUYENDO TODOS SUS ANEXOS) CONTIENE INFORMACIÓN IMPORTANTE QUE DEBE SER LEÍDA EN SU TOTALIDAD ANTES DE TOMAR CUALQUIER DECISIÓN CON RESPECTO A LA OFERTA EN VENEZUELA.

CERTIFICACIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES “EL PRESENTE EXTRACTO SE REFIERE A UNA OFERTA PÚBLICA DE TOMA DE CONTROL. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, Y DE LAS NORMAS SOBRE OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, DE INTERCAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE SOCIEDADES QUE HACEN OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES Y OTROS DERECHOS SOBRE LAS MISMAS. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO CERTIFICA LA CALIDAD DEL NEGOCIO PROPUESTO. PUBLICIDAD AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.”

El 02 de abril de 2007, la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No.

042-2007, autorizó el presente Extracto.

El Coordinador de la Oferta en Venezuela es Econoinvest Casa de Bolsa, C.A
Avenida Francisco de Miranda. Torre Mene Grande, PB. Los Palos Grandes,
Caracas

Teléfono: 0-800-ECONOINVEST (326-66-46)

El Asesor Legal de la Oferta en Venezuela es: Urdaneta Fontiveros y Asociados

8 de abril de 2007

ANEXO N° 2

Extracto del documento, buscarlo completo en la página Web:

http://www.cantv.com.ve/Portales/Cantv/Data/Informe_Simplificado.pdf

INFORME SIMPLIFICADO DE LA OFERTA EN LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA

Oferta Pública de Adquisición de las acciones Clase D en circulación de
COMPAÑÍA ANÓNIMA NACIONAL TELÉFONOS DE VENEZUELA (CANTV)
Por el equivalente en Bolívares de US\$ 1,61 por Acción (calculado al tipo de cambio
oficial para la venta de Dólares vigente en la Fecha de Cierre) efectuada por
LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA por órgano del Ministerio del
Poder Popular para las Telecomunicaciones y la Informática.

Los accionistas Clase D de CANTV tendrán hasta las 12:00 m. hora de Caracas del
día 20 de abril de 2009 para aceptar la presente Oferta Pública de Adquisición en la
República Bolivariana de Venezuela.

Este lapso puede ser prorrogado por el Iniciador, antes de su vencimiento, con la
previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

“EL PRESENTE INFORME SIMPLIFICADO DE LA OFERTA EN VENEZUELA
SE REFIERE A UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN. LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS
DISPOSICIONES DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, Y DE LAS
NORMAS SOBRE OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, DE
INTERCAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE SOCIEDADES QUE HACEN
OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES Y OTROS DERECHOS SOBRE LAS
MISMAS. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO CERTIFICA LA
CALIDAD DEL NEGOCIO PROPUESTO. PUBLICIDAD AUTORIZADA POR
LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.”

El 13 de marzo de 2009, la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No. 028- 2009, autorizó la divulgación del presente documento.

SECCIÓN II.

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

2.1. El Iniciador: El Iniciador es la República Bolivariana de Venezuela, por órgano del Ministerio del Poder Popular para las Telecomunicaciones y la Informática.

2.2. Sociedad objeto de la Oferta en Venezuela (Sociedad Afectada). Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV), sociedad mercantil domiciliada en la ciudad de Caracas inscrita en el Registro Mercantil que llevaba el Juzgado de Comercio del Distrito Federal el 20 de junio de 1930, bajo el Número 37, Tomo 2.

2.3. Destinatarios de la Oferta en Venezuela: La Oferta en Venezuela está abierta a todos los tenedores de acciones Clase D (los “Accionistas” o el “Accionista”). No se aceptarán ADSs en la Oferta en Venezuela. Sin embargo, los ADSs pueden presentarse en la Oferta en los Estados Unidos de América, y los tenedores de ADSs pueden retirar las acciones Clase D representadas por dichos ADSs de The Bank of New York Mellon, el Depositario de ADSs. Una vez retiradas, dichas acciones pueden participar en la Oferta en Venezuela.

2.4. Objetivos del Iniciador con la Adquisición: El objetivo del Iniciador mediante la Presente oferta es extender las condiciones convenidas en fecha 31 de marzo de 2008, con Renaissance Technologies LLC, a la totalidad de los Accionistas o titulares de derechos sobre las acciones Clase D de la CANTV (las “Acciones” o la “Acción”) e Incrementar su participación en el capital social de la CANTV. Esta Oferta se considerará exitosa independientemente del número de aceptaciones recibidas.

2.5. Compromiso del Iniciador de adquirir las Acciones: El Iniciador manifiesta su compromiso en firme de adquirir todas las Acciones que le sean ofrecidas en la Oferta en Venezuela (libres de prendas, cesiones en garantía, privilegios, fideicomisos de garantía, derechos de preferencia, embargos, prohibición de enajenar y gravar u otras medidas judiciales u otros gravámenes o derechos que puedan afectar

su pleno uso, goce y disposición), en los términos establecidos en este Informe Simplificado de la Oferta en Venezuela.

2.6. Porcentaje del Capital que posee directa o indirectamente el Iniciador: El Iniciador detenta directamente Seiscientos cincuenta y dos millones cincuenta mil novecientos veinte y nueve (652.050.929) acciones Clase B de la CANTV por órgano del Ministerio del Poder Popular para las Telecomunicaciones y la Informática, que representan aproximadamente el ochenta y dos coma ochenta y cuatro por ciento (82,84%) del capital social de la CANTV. Estas acciones sumadas a las Cincuenta y Un Millones Ochocientas Noventa y Nueve Mil Novecientas Noventa y Nueve (51.899.999) Acciones Clase B, que detenta, a través del Fondo Autónomo para Proyectos con Fines Sociales, el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (“BANDES”), creado por el Ejecutivo Nacional mediante la promulgación del Decreto con Rango y Fuerza de Ley de Transformación del Fondo de Inversiones de Venezuela en el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela N° 1.274 (publicado en la Gaceta Oficial N° 37.194 de fecha 10 de mayo de 2001 y reimpresso en la Gaceta Oficial N° 37.228, de fecha 27 de junio de 2001), instituto autónomo adscrito al Ministerio del Poder Popular para Finanzas, según Decreto N° 3.570 (publicado en la Gaceta Oficial N° 38.162 de fecha 8 de abril de 2005), las cuales representan el seis coma cincuenta y nueve por ciento (6,59%) del capital social de la CANTV, equivalen al ochenta y nueve coma cuarenta y tres por ciento (89,43 %) del capital social de la CANTV.

2.7. Fecha de Inicio de la Oferta en Venezuela: El día 18 de marzo de 2009 (la “Fecha de Inicio”).

2.8. Fecha de Vencimiento de la Oferta en Venezuela: Los Accionistas tendrán hasta las 12:00 m. hora de Caracas del día 20 de abril de 2009 para aceptar la Oferta en Venezuela (la “Fecha de Vencimiento”). No obstante, de acuerdo con lo previsto en el artículo 8 de las Normas sobre OPAs, el plazo para la aceptación podrá ser prorrogado, a solicitud del Iniciador y con previa autorización de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”), hasta por 30 días hábiles bursátiles, en cuyo caso, la

Fecha de Vencimiento será el último día de la prórroga a las 12:00 m. hora de Caracas, Venezuela.

2.9. Fecha de Cierre de la Oferta en Venezuela: El cierre de la Oferta en Venezuela ocurrirá en la fecha en la cual se realicen las operaciones de compraventa de las Acciones objeto de la Oferta en Venezuela, en sesión especial de la Bolsa de Valores de Caracas (la “BVC”), de acuerdo con lo establecido en las Normas sobre OPAs (la “Fecha de Cierre”). La Fecha de Cierre ocurrirá dentro de los cinco (5) días hábiles bursátiles siguientes a la Fecha de Vencimiento.

2.10. Precio de la Oferta en Venezuela: El Precio de la Oferta en Venezuela es el equivalente en bolívares de un Dólar con sesenta y un centavos de Dólar de los Estados Unidos de América (US \$. 1,61) por cada Acción en circulación, calculado al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares vigente en la Fecha de Cierre.

Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que la cantidad de Un Dólar con sesenta y un centavos de los Estados Unidos de América (US \$. 1,61) es equivalente a la cantidad de tres bolívares con cuatro mil seiscientas quince diezmilésimas (Bs.F. 3,4615), con base al tipo de cambio oficial para la venta de Dólares de los Estados Unidos de América vigente a la presente fecha de dos bolívares con quince céntimos (Bs.F. 2,15) por Dólar. El monto a pagar a los Accionistas por las Acciones respecto de las cuales se haya aceptado válidamente la Oferta en Venezuela será redondeado al céntimo de Bolívar inmediatamente superior.

La Comisión Nacional de Valores autorizó el Precio de la Oferta conforme a lo establecido en el literal b) numeral 6) del artículo 7 de las Normas sobre OPAs en base a las siguientes condiciones especiales señaladas por el Iniciador:

(1) El Iniciador está adquiriendo las Acciones y los ADSs en ejecución del programa anunciado en fecha 8 de enero de 2007 por el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela, relativo al control de diversos sectores y empresas estratégicas de la economía venezolana, incluyendo a la CANTV, con el objeto de incrementar su participación en el capital social de CANTV y consolidar su posición de dominio en

la CANTV.

(2) El objetivo de la oferta es extender a la totalidad de los Accionistas o titulares de derechos sobre las acciones Clase D de la CANTV. Las condiciones convenidas en fecha 31 de marzo de 2008, con Renaissance Technologies LLC, a efectos de dar cumplimiento a las Normas sobre OPAs.

2.11. Ajuste del precio de la Oferta en Venezuela: Por cuanto el Precio de la Oferta en Venezuela se determina sin tomar en consideración cualquier dividendo declarado después de la Fecha de Inicio de la Oferta en Venezuela, el Precio de la Oferta en Venezuela será ajustado a la baja para dar efecto a cualquier dividendo que sea declarado después de la fecha de Inicio de la Oferta en Venezuela y cuya fecha límite de transacción con beneficio sea anterior a la Fecha de Cierre. Cualquier dividendo cuya fecha límite de transacción con beneficio sea la Fecha de Cierre o una fecha posterior a la Fecha de Cierre corresponderá (1) a los accionistas por lo que respecta a las acciones que no sean vendidas al Iniciador conforme a la Oferta en Venezuela, o (2) al Iniciador por lo que respecta a las acciones que le sean vendidas al Iniciador conforme a la Oferta en Venezuela. La Junta Directiva de la CANTV ha convocado a la asamblea ordinaria de accionistas de la compañía que se celebrará el 31 de marzo de 2009, en la cual los accionistas decidirán sobre la proposición de la Junta Directiva de decretar un dividendo ordinario de noventa y cinco mil doscientas ochenta y dos cienmilésimas de bolívares (Bs.F. 0,95282) por acción. La Junta Directiva ha propuesto como fecha límite de transacción con beneficio el 30 de abril de 2009 y como fecha efectiva de registro del beneficio el 8 de mayo de 2009. Como la Fecha de Cierre ocurrirá, a mas tardar, el día 27 de abril de 2009 (lo que es anterior a la fecha límite de transacción con beneficio), si la asamblea de accionistas de CANTV aprobara el decreto del referido dividendo, el mismo no le corresponderá a los titulares de las acciones clase D por lo que respecta a las acciones clase D que sean vendidas al Iniciador conforme a la Oferta en Venezuela.

2.12. Elementos de determinación del Precio: El Precio de la Oferta en Venezuela ha sido determinado por el Iniciador, tomando como base las condiciones pactadas en el

acuerdo de compraventa suscrito en fecha 31 de marzo de 2008, con Renaissance Technologies LLC. Como se describe en la Sección I, el Precio de Compra, neto de dividendos, efectivamente pagado por el Iniciador a Renaissance Technologies LLC fue a razón de Once Dólares con veintisiete centavos de los Estados Unidos de América (US \$11.27) por ADS. Por cuanto los accionistas de CANTV ya han recibido o se encuentra a su disposición el pago de los dividendos ordinarios y extraordinarios decretados en la Asamblea Ordinaria de Accionistas del 31 de marzo y pagados el 15 de abril de 2008 y dado que cada ADS representa la cantidad de siete (7) Acciones, el Precio de la Oferta en Venezuela de cada una de las Acciones que no estén representadas por ADSs es el equivalente en bolívares a un dólar con sesenta y un centavos de los Estados Unidos de América (US \$ 1,61) por acción, calculado al tipo de cambio oficial para la venta de dólares vigente a la Fecha de Cierre de la Oferta en Venezuela. En consecuencia, la Oferta en Venezuela tiene las mismas condiciones de precio establecidas con Renaissance Technologies LLC.

Solamente a los fines de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 118 de la Ley del BCV, se indica que las cantidades en dólares indicadas en esta Sub-Sección 2.11 son equivalentes a las cantidades en bolívares que se indican a continuación con base al tipo de cambio oficial para la venta de dólares de los Estados Unidos de América a esta fecha el cual es de dos bolívares con quince céntimos (Bs.F. 2,15) por un dólar de los Estados Unidos de América (US \$ 1,00): i) La cantidad de once dólares con veinte siete centavos de los Estados Unidos de América (US \$ 11,27) es equivalente a la cantidad de veinticuatro bolívares con dos mil trescientas cinco diezmilésimas (Bs.F. 24,2305) y ii) la cantidad de un dólar con sesenta y un centavos de los Estados Unidos de América (US \$ 1,61) es equivalente a la cantidad de tres bolívares con cuatro mil seiscientos quince diezmilésimas (Bs.F. 3,4615).

2.13. Aceptación de la Oferta en Venezuela: Los Accionistas deben cumplir los siguientes pasos para aceptar la Oferta en Venezuela (la “Aceptación”) en o antes de las 12:00 m. hora de Caracas de la Fecha de Vencimiento: ...

Hoja de Metadatos

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 1/5

Título	NIIF N° 2: PAGOS BASADOS EN ACCIONES, ANTES Y DESPUÉS DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIONES (OPA) DE LA COMPAÑÍA ANÓNIMA TELEFÓNOS DE VENEZUELA (CANTV).
Subtítulo	

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
TALBICE K. ZAKIE R.	CVLAC	08644295
	e-mail	reinatalbice@hotmail.com
	e-mail	Verde49_5@yahoo.com

Palabras o frases claves:

Adopción, CANTV, Estados Financieros, Nacionalización, NIC, NIIF, NIIF N° 2, OPA, Pagos Basados en Acciones.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 2/5

Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Sub-área
Administración	Contaduría

Resumen (abstract):

La competencia en un mundo globalizado, ha logrado la armonización de las normas contables. En este sentido, es importante que en la actualidad las empresas elaboren sus Estados Financieros, bajo el criterio de las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera, aun más si dichas empresas sus acciones cotizan en Bolsas de Valores. En Venezuela, la Comisión Nacional de Valores, obligó a partir del año 2006, pudiendo ser antes, que los Estados Financiero se realizarían bajo las NIIF, esto con la finalidad de lograr, confiabilidad, eficiencia y transparencia en la información financiera. Por ello, la CANTV, cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, decidió acatar este mandato, y sus Estados Financieros son emitidos a partir del año 2005 bajo esta modalidad, una de ellos la adopción de la NIIF N° 2, “Pagos basados en Acciones”. A principio de 2007, por mando del Gobierno Nacional, las empresas de sectores estratégicos de Venezuela, tal como, el de las telecomunicaciones, sufrieron una nacionalización. De esta manera, la CANTV, pasa a ser parte del Estado Venezolano. El propósito de esta investigación estuvo orientado a analizar los pagos basados en acción (NIIF 2), aplicada en los estados financieros de la CANTV antes y después de la OPA. El logro de esta investigación estuvo dirigido, a un nivel de investigación documental y de campo, del tipo descriptivo-explicativo.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 3/5

Contribuidores:

Apellidos y Nombres	ROL / Código CVLAC / e-mail				
	ROL	CA <input type="checkbox"/>	AS <input type="checkbox"/>	TU <input type="checkbox"/>	JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC				
	e-mail				
	e-mail				
	ROL	CA <input type="checkbox"/>	AS <input type="checkbox"/>	TU <input type="checkbox"/>	JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC				
	e-mail				
	e-mail				
	ROL	CA <input type="checkbox"/>	AS <input type="checkbox"/>	TU <input type="checkbox"/>	JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC				
	e-mail				
	e-mail				
	ROL	CA <input type="checkbox"/>	AS <input type="checkbox"/>	TU <input type="checkbox"/>	JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC				
	e-mail				
	e-mail				

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2009	05	05

Lenguaje: spa

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 4/5

Archivo(s):

Nombre de archivo	Tipo MIME
TA-ASOCIADO.doc	Application/Word

Alcance:

Espacial : Universal (Opcional)

Temporal: Permanente (Opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Trabajo de Ascenso Asociado

Nivel Asociado con el Trabajo: Asociado

Área de Estudio:

Contabilidad y Finanzas

Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

Universidad de Oriente

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 5/5

Derechos:

Yo, Zakie Reina Talbice de Abundiz, autora del trabajo de investigación para ascender a Asociado titulado “NIIF N° 2: PAGOS BASADOS EN ACCIONES, ANTES Y DESPUÉS DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIONES (OPA) DE LA COMPAÑÍA ANÓNIMA TELEFÓNOS DE VENEZUELA (CANTV)

Zakie Reina Talbice de Abundiz
AUTOR

JURADO 1

JURADO 2

JURADO 3

POR LA SUBCOMISIÓN DE TRABAJOS DE ASCENSOS:

Fernando Gómez Maíz