

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN - MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADOS EN BANCA Y FINANZAS

TEMA GENERAL:
FINANZAS A LARGO PLAZO

TEMA ESPECÍFICO:
APLICACIÓN DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO VARIABLE DE LOS DIVIDENDOS
PARA LA VALORACIÓN DE ACCIONES DE LA EMPRESA JUKAN S, A PARA LA
TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN DURANTE EL PERIODO 2019-2020.

AUTORES:
BR. JUAN FRANCISCO JIMENEZ LOPEZ.
BR. KATHERINE ANIELKA SOZA GARCÍA.
BR. KANDY DEL CARMEN AGUILAR GARCÍA.

TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA
MANAGUA, ENERO DE 2021



¡. Dedicatoria

Primeramente, le doy infinitamente gracias a DIOS porque es el que me ha dado la fuerza y entendimiento necesario para lograr este importante paso que estoy dando en mi vida, para él toda la honra y gloria de mi desarrollo como persona y como profesional.

Dedico este trabajo a mis padres que fueron el apoyo fundamental en todo el transcurso de mi carrera dándome todo su apoyo incondicional, además a mis hermanos que en todo momento de dificultad estuvieron siempre conmigo para darme las palabras de ánimo que necesitaba para seguir adelante y en lo que económico.

También a mis profesores que dedicaron su tiempo y esmero para darme las herramientas necesarias para poder culminar con éxito mis estudios profesionales.

Br. Juan. Francisco Jiménez López.



¡. Dedicatoria

Primeramente, le doy gracias infinitamente a Dios por regalarme la vida, entendimiento y fuerza para seguir luchando y creciendo más como persona y como profesional ya que es quien está siempre conmigo y nunca me abandona, le agradezco con todas las fuerzas de mi corazón a DIOS por permitirme culminar con mis estudios dando un paso más como profesional ya que con el todo lo que creamos que no es posible lo es posible.

A mis amados padres Antonio Soza y Maritza García, por estar siempre a mi lado apoyándome en cada paso que doy que con todo su esfuerzo siempre han luchado para a ser de mí una mejor persona, me han apoyado tanto en lo económico como en lo profesional les agradezco tanto por estar siempre a mi lado y velar por mí.

A mí estimado MSC. Jairo Mercado Alegría quien fue la persona que nos apoyó en cada momento de dificultad, que con tanto esmero y dedicación brindo su tiempo para orientarnos bien lo que debíamos hacer.

De igual manera a todos los profesores que me han apoyado brindándome todo el conocimiento necesario para culminar con mis estudios como profesional.

¡Mil Gracias!

Br. Katherine Anielka Soza García.

*Br. Juan Francisco Jiménez López.
Br. Katherine Anielka Soza García.
Br. Kandy del Carmen Aguilar García.*



¡. Dedicatoria

A Dios por darme la oportunidad de vida y estar conmigo siempre guiándome en mi camino, dándome las fuerzas necesarias para luchar por lo que anhelo.

A mi madre, Carmen García Acevedo, por el amor, el esfuerzo y la dedicación que me dio para que alcanzara mi meta y hoy en día estoy más que orgullosa y con la cara muy en alto por la madre que me tocó.

A mi hijo, Adrián Elías Aguilar, por ser la luz que ilumina mi vida, mi inspiración, mi motor, mi príncipe, y mi visión ante los proyectos que me he propuesto.

Al Lic. Jairo Mercado, más que un licenciado, una gran persona dispuesta ante cualquier duda, fue una parte fundamental para mi aprendizaje. Agradezco su disposición, quien, con sus conocimientos y su gran trayectoria, he logrado culminar mi carrera con éxito.

Br. Kandy del Carmen García

*Br. Juan Francisco Jiménez López.
Br. Katherine Anielka Soza García.
Br. Kandy del Carmen Aguilar García.*



ii. Agradecimiento

Quiero darle gracias primeramente a DIOS por ayudarme a cumplir una de mis metas, la culminación de mi carrera, por estar siempre conmigo en las adversidades, por guiarme en el camino del bien, por darme la sabiduría y el entendimiento, gracias por darme amor y por su infinita misericordia, a él le debo todo lo que soy.

Agradezco infinitamente a mis padres, por darme su apoyo, por trabajar con mucho esfuerzo para darme lo mejor, por ser unos padres ejemplares que con amor y dedicación me apoyaron en todo momento para culminar mi carrera. Agradezco a mis hermanos que con su ejemplo me enseñaron a luchar por lo que se quiere.

Por último, pero no menos importante, quiero agradecerles a todas aquellas personas que me apoyaron a lo largo de mi carrera; familiares, maestros, amigos que de una u otra manera me brindaron palabras de motivación para cumplir mis sueños.

Br. Juan Francisco Jiménez López.



ii. Agradecimiento

Para poder realizar este trabajo de investigación se necesitó el apoyo de muchas personas que brindaron su tiempo apoyándome las cuales me satisface agradecer.

Primeramente, le doy gracias a Dios por regalarnos salud y el pan de cada día porque sin él no somos nadie, por habernos permitido lograr culminar nuestra carrera.

A mis padres por apoyarme en cada momento, por estar siempre conmigo dándome ánimos esos ánimos de fuerza que necesite en todo el transcurso de mis estudios.

A mi esposo Jording matamoros quien fue la persona que me apoyo en todo momento de dificultad, brindándome la confianza y amor para que yo lograra mis metas.

A mis compañeros Juan Francisco y Kandy del Carmen por ayudarme a realizar esta investigación que con mucho esmero y dedicación hemos realizado.

A todos los profesores que tuve en todo mi ciclo de estudio quienes me adquirieron todos los conocimientos necesarios para ser una excelente profesional.

Y a todas esas personas que brindaron ese granito de arena para que todo mi sueño de ser una profesional se lograra.

¡Mil Gracias a todas esas personas!

Br. Katherine Anielka Soza García.



ii. Agradecimiento

Agradezco a Dios por ser el guiador de mi camino y por permitirme concluir con mi objetivo este año, ante todo lo ocurrido Cristo no me ha desamparado y ha permitido que culmine mis estudios con gran éxito.

A mi madre e hijo, quienes es el motivo de mí ser, mis fuerzas, mi inspiración, y por ellos surge la voluntad de cumplir con mis sueños y metas.

Y por supuesto a mi estimado tutor, por permitirme concluir con una etapa de mi vida, gracias por la paciencia, orientación y guiarme en el desarrollo de esta investigación.

Br. Kandy del Carmen García

.



iii. Valoración del Docente
CARTA AVAL DEL TUTOR

Lunes 18 de Enero de 2021.

Msc. Ada Ofelia Delgado Ruz

Directora del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua

Su despacho

Estimada Maestra:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos del resumen final de seminario de graduación correspondiente al II Semestre 2020, con tema general: **“Finanzas a largo plazo”** y subtema **“Aplicación del método de crecimiento variable de los dividendos para la valoración de acciones de la empresa Jukan s, a para la toma de decisiones de inversión durante el periodo 2019-2020”** presentado por los bachilleres: Juan Francisco Jiménez López, con número de carnet: 1320-3467; Katherine Anielka Soza García, con número de carnet: 1520-2147; Kandy del Carmen Aguilar García, con número de carnet: 09-20083-8, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Msc. Jairo Mercado Alegría

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Tutor de Seminario de Graduación
UNAN-Managua

Cc.: Archivo.

Br. Juan Francisco Jiménez López.
Br. Katherine Anielka Soza García.
Br. Kandy del Carmen Aguilar García.



iv. Resumen

La valoración de acciones es una práctica imprescindible para todo inversionista, debido a que se deben tomar decisiones importantes inversión a través del análisis financiero sobre el valor de las acciones. Para obtener los resultados razonables sobre la valoración de las acciones se debe seleccionar una metodología adecuada sobre diversas metodologías de valoración, lo que demuestra la importancia del estudio del tema de forma general. La presente investigación “aplicación del método de crecimiento variable de los dividendos para la valoración de acciones de la empresa JUKAN S.A., para la toma de decisiones de inversión durante el periodo 2019-2020, si bien es cierto que la investigación aplica de forma practica una sola metodología, presenta otras de forma general para darlas a conocer

El presente documento se desarrolló a través de una investigación documental de tipo bibliográfico, con el propósito de dar amplitud al tema y reconocer la importancia que tiene la valoración de acciones como otro tipo de inversión que debe ser sustentada en un análisis previo que toma en cuenta como elemento central la variabilidad de los pagos por dividendos para determinar el valor real de una acción. Para cumplir con las expectativas del tema propuesto, este se desarrolló a través de una empresa cotizada en bolsa, pero ficticia para que se puedan dar a conocer todos los elementos estudiados de una forma práctica.

La investigación finaliza con las conclusiones, que de forma general hace reflexionar sobre la viabilidad del tema y su aplicación de forma práctica para la toma de decisiones de inversión, decisiones que estás fundamentan en la administración financiera y en la labor que realiza el administrador financiero con el fin de lograr concientizar todos los conocimientos acerca de lo que la valoración de acciones para todo aquel que desee invertir en acciones.



v. Índice

j. Dedicatoria.....	1
ii. Agradecimiento.....	4
iii. Valoración del Docente	7
iv. Resumen.....	8
v. Índice.....	9
I. Introducción.....	11
II. Justificación.....	13
III. Objetivos.....	14
a. Objetivo General:.....	14
b. Objetivos Específicos:	14
IV. Desarrollo del subtema	15
4.1. Generalidades de las finanzas	15
4.1.1. Definición de finanzas.....	15
4.1.2. Características de las finanzas.....	16
4.1.3. Función de las finanzas.....	16
4.1.4 Objetivo de las finanzas.....	20
4.1.5 Decisiones de financiamiento.....	21
4.2. Funcionamiento de las empresas emisoras de acciones y decisiones de inversión.....	27
4.2.1. Empresas emisoras de acciones.....	27
4.2.2. Tipos de acciones.....	31
4.2.3 Importancia de la inversión.....	32
4.2.4. Proceso para la toma de decisión de inversión.....	33
4.3. Métodos de valoración de acciones.....	37



4.3.1. Proceso de los métodos de valoración de acciones.	37
4.3.2. Características de las acciones.....	38
4.3.3. Ventajas y desventajas de las acciones comunes.....	39
4.3.4. Eficiencia del mercado.	39
4.3.5. Valuación de acciones comunes.....	40
4.3.6. Modelo de crecimiento cero.	41
4.3.7. Modelo de crecimiento constante.....	42
4.3.8. Modelo de crecimiento variable o diferencial.	44
4.3.9. Equilibrio de mercado de valores.....	49
4.4. Valoración de las acciones de la empresa JUKAN S.A., aplicando el modelo de crecimiento variables de los dividendos en el año 2020, para la toma de decisiones de inversión.....	50
4.4.1. Perfil de JUKAN S.A.	50
4.4.2. Proyecciones sobre dividendos.....	51
4.4.3. Flujo de dividendos.	53
4.4.4. Cálculo del valor de la acción.....	54
4.4.5. Análisis para la toma de decisiones de inversión.	55
V. Conclusiones.....	56
VI. Bibliografía.....	57
VII. Anexos.....	59



Introducción

Todo inversionista sin importar el mercado al cual este orientado, busca el máximo beneficio de su inversión es decir aquella que ofrece el más alto rendimiento, sin embargo, existen otros elementos a considerar como el horizonte de tiempo en el que se concretaran esos beneficios, el riesgo que se asume por la inversión y la facilidad de entrada y de salida en la inversión realizada. A pesar de que existen un sinnúmero de opciones de inversión, la adquisición de acciones en el mercado de valores, se considera como una alternativa viable y altamente demandada, por lo cual existe un mercado accionario donde las barreras de entrada y salida son mínimas y basado en una teoría de mercado eficiente, siempre existirá una contraparte en la operación realizada sea de compra o venta de acciones.

El propósito de la presente investigación es la aplicación del método de crecimiento variable de dividendos para la valoración de acciones de la empresa JUKAN S.A. en el año 2020, para cumplir este objetivo, la investigación inicia con la argumentación de los fundamentos de las finanzas que sustentan las principales teorías y mesologías para la valoración de inversiones en las que se encuentra la analizada en este documento, para ello se requiere de la comprensión los lineamientos básicos para la toma de decisiones de inversión que se puede observar en el funcionamiento de las empresas que están listadas en la bolsa de valores y con esa información financiera aplicar el método de crecimiento variable de los dividendo para conocer el valor de la acción.

Para la realización de esta investigación de tipo bibliográfica se indago en libros de texto de finanzas corporativas que aglutinan temas como la administración de inversiones, valoración, etc. Así mismo se hizo uso del internet, revistas financieras, blogs y foros de discusión sobre el tema abordado.

A través de los capítulos necesarios en esta investigación, se explica detalladamente la teoría básica necesaria para la toma de decisiones financieras a largo plazo, de igual manera las



herramientas para el desarrollo de dicha investigación detallada paso a paso. Por lo tanto, el seminario está estructurado de la siguiente manera:

En el primer capítulo se brindan los conocimientos básicos de la empresa, la definición de las finanzas, su importancia, como podemos definir las finanzas a corto y largo plazo, de igual manera las alternativas a las que acuden las empresas para llevar a cabo sus proyectos.

En el segundo capítulo aborda todo el proceso necesario de las empresas emisoras de acciones, los requisitos para que una empresa pueda ser emisora de acciones, su función, sus tipos de acciones, su importancia y las de cisiones de inversión de cómo está conformado el mercado de valores.

El tercer capítulo explica todo lo relacionado al modelo de crecimiento variable, los métodos de valoración de acciones en donde abarca nuestro tema central, características, le eficiencia del mercado de valoración de acciones, así como las organizaciones para su crecimiento a largo plazo.

En el cuarto objetivo aplica las herramientas y conocimientos mostrados en los capítulos anteriores a través del desarrollo de un el caso práctico.



II. Justificación

El trabajo investigativo destaca las decisiones de inversión como parte de las finanzas a largo plazo, específicamente la valoración de acciones a través de una metodología específica. El tema de estudio y sus resultados tienen gran relevancia para aquellos que consideran realizar inversiones y estos van desde personas naturales o jurídicas con capital disponible hasta grandes inversionistas y tomadores de decisión, así también es útil para los estudiosos de las finanzas y aquellos que la imparten desde los salones de clases.

A pesar que el tema abordado considera una gran cantidad de fundamentos teóricos y metodológicos, la aplicabilidad del mismo se da únicamente de forma práctica, al realizar las valoraciones de alguna acción, esto permite que dar solución a interrogantes que surgen desde el punto de vista académico.

Por otro lado, esta investigación no pretende de ninguna manera crear algún instrumento para la medición del valor de las acciones o reforzar la metodología aplicada, pero si puede ser capaz de brindar cierta facilidad al estudiante de las carreras de ciencias económicas para que a través de las consultas académicas pueda robustecer los conocimientos previamente adquiridos.

Los resultados del trabajo servirán de utilidad para los futuros estudiantes de la facultad de ciencias económicas, que les servirá como fuente de apoyo para sus futuras investigaciones, además a aquellos que la imparten desde los salones de clases, a si también a las personas naturales como jurídicas que pretenden realizar inversiones.



III. Objetivos

a. Objetivo General:

Aplicar el método de crecimiento variable de valoración de acciones para la empresa JUKAN, S.A para la toma de decisiones de inversión durante el periodo 2019-2020.

b. Objetivos Específicos:

1. Conocer los principales fundamentos de las finanzas.
2. Explicar el funcionamiento de las empresas emisoras de acciones y decisiones de inversión.
3. Determinar el proceso de valoración de acciones a través del método de crecimiento de variable.
4. Valorar las acciones de la empresa JUKAN, S.A a través del método de crecimiento de variable en el periodo 2019-2020.



IV. Desarrollo del subtema

4.1. Generalidades de las finanzas

4.1.1. Definición de finanzas.

Las finanzas juegan una función muy importante en la gerencia de una empresa no importa cuál sea su tamaño, su giro o naturaleza, existen diferentes conceptos acuñados por diversos autores sobre lo que es finanzas los cuales se detallan a continuación:

Según Gitman y zutter (2012) “las finanzas son el arte de la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal afectan las decisiones individuales de cuanto dinero gastar de los ingresos y cuanto ahorrar y como invertir los ahorros” (p.3).

Robles (2012) Define que: “Las finanzas es una disciplina que optimiza los recursos financieros para lograr los objetivos con mayor eficiencia y rentabilidad” (p.22).

Según Bodie y Merton (1999)” Las finanzas estudian la manera en que la gente asigna recursos escasos a través del tiempo”. (p.1)

De acuerdo con el diccionario de la Real Academia Española (RAE), el termino de finanzas proviene del francés finances y se refiere a la obligación que un sujeto asume para responder de la obligación de otra persona. El concepto también hace referencia a los caudales, los bienes y la hacienda pública.

Entonces se entiende que las finanzas es la técnica de planificar, organizar, analizar, para ejecutar decisiones, Las cuales se enfocan en todas aquellas actividades que tienen un impacto social en un periodo mayor a un año hasta un máximo de veinte años.



4.1.2. Características de las finanzas.

Una vez estando claros del concepto de lo que se maneja como finanzas en esta investigación, es importante presentar algunas características que sobresalen:

A grandes rasgos, las finanzas se caracterizan por lo siguiente:

- Se ocupa del manejo del dinero y los bienes capitales.
- Como área del saber, las finanzas se encuentran entre la economía, la administración y la contabilidad.
- Manejan conceptos claves como riesgo, beneficio, tasa de interés, coste de inversión que sirven para describir el funcionamiento del dinero.
- Permiten el mejoramiento de la administración del dinero tanto de las entidades públicas como privadas de igual manera a individuos o familias y a grandes corporaciones.
- Se apoyan de los saberes de otras disciplinas auxiliares, como la contabilidad, la economía, las matemáticas, etc. (Raffino, 2020, s.p.)

4.1.3. Función de las finanzas.

Se puede mencionar que una buena administración financiera puede llevar a la realización de los objetivos planteados, y que pueda competir con éxito en el mercado, de tal forma que pueda superar los riesgos que se le presenten en el futuro, de igual manera, la competencia con otras empresas.

Cabe destacar que la función financiera o del encargado del área de la administración financiera de la empresa se dividen en dos funciones muy importantes: la función de inversión y la función de financiamiento.

Van Horne (1997) define que: “Las funciones de las finanzas involucran tres grandes decisiones que debe tomar una empresa: la decisión de inversión, la decisión sobre financiamiento y la decisión sobre dividendos. Cada una debe considerarse en relación con nuestro objetivo”. (p.4)



- La decisión sobre inversión: es considerada la más importante de las tres, es la asignación de capital a las propuestas de invertir cuyos beneficios se verán en el futuro. Puesto que no se conoce con certeza los beneficios futuros. Está relacionada con los bienes y recursos que se necesitan, para que la empresa empiece a operar, esto dependerá del giro del negocio.
- Decisiones de financiamiento: El administrador financiero se ocupa de determinar cuál será la mejor mezcla de financiamiento o estructura de capital, en los cuales se podría maximizar el precio de las acciones en el mercado. Consiste en estudiar la mejor manera que la empresa pueda obtener los recursos financieros para que puedan adquirir los bienes, pueda que los socios aporten o será necesario tener que hacer un préstamo.
- Decisiones sobre dividendo: incluye el porcentaje de las utilidades por pagar a los accionistas mediante dividendo en efectivos. La relación dividendo pago determina la cantidad de ganancia retenida en la compañía. (Horne, 1997, p.5-6)

Las finanzas tienen una importante función en la empresa ya que es la que se encarga de planificar, organiza, dirige y controla de manera eficiente los recursos de la empresa, Además es la que controla los diferentes tipos de inversión que se estime conveniente la gerencia, ayuda a desarrollar y fortalecer los sistema efectivo, contable y financieros por lo tanto constituyen una parte de la economía, la cual no brinda la información adecuada que nos permita tomar la decisión más adecuada.

Finalmente, podemos decir que la función financiera dependerá de gran parte del tamaño y de la etapa que está atravesando la empresa en su desarrollo. A medida que el negocio crece, la importancia de la gestión financiera demanda una mayor responsabilidad y de la contratación de más personal ya que las tareas van creciendo y necesitan ser atendida.



Robles (2012) define que la primordial función del administrador financiero es el de maximizar el patrimonio de los accionistas, y entre otras funciones están las siguientes:

- Administrar adecuadamente los activos de la empresa y fijar los niveles adecuados u óptimos de cada tipo de activo circulante, y decidir sobre los activos a invertir.
- Administrar adecuadamente el pasivo y el capital de una empresa, para conocer el financiamiento más provechoso en los diferentes plazos, y así disminuir los costos.
- Realizar el análisis y la planeación financiera para conocer donde se sitúa, y evaluar los requerimientos de producción, a través de los estados financieros, generando indicadores financieros.
- Conocer las fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como las tasas de interés que se generan para buscar los financiamientos en los montos necesarios y el más bajo costo.

Entre las responsabilidades más importantes del administrador financiero se encuentran las siguientes:

- Coordinación y control de las operaciones: esta función se refiere a que debe de coordinarse con los responsables de los departamentos para asegurar que la empresa u organización opere de manera eficiente, y así obtener los mejores resultados financieros.
- Realización del presupuesto y la planeación a largo plazo: se refiere a realizar conjuntamente con los directivos y con los responsables de cada departamento, el presupuesto y la planeación a largo plazo, para presentar las estimaciones y pronóstico relacionado al futuro de la empresa en relación al manejo a los recursos monetarios.



- Decisiones de inversión y financiamiento bienes de capital e inventarios: se refiere al análisis de los activos que son productivos, y de indicadores financieros que muestren en donde se deben realizar las inversiones para generar mayores tasas de rendimiento; crecimiento en ventas; así como inversiones en planta, en equipos e inventarios, para que generen dinero y obtener sobranes; y de este modo, hacer inversiones financieras; además, conocer donde obtener financiamientos al más bajo costo y en los momentos más necesarios.
- Administración de las cuentas por cobrar y le efectivo: es muy importante esta función pues se refiere a analizar el capital de trabajo que debe de tener una organización para que funcione perfectamente, sin que falte o sobre dinero, sino que exista el adecuado para cubrir todas las necesidades, por eso son importantes las cuentas por cobrar, ya que es el periodo de financiamiento para los clientes, en relación al estudio que se realice de las cuentas por cobrar será la tasa de rendimiento que se genere, para lograr establecer tiempos idóneos para tener cobros oportunos y no incrementar las tasas de cartera vencida.
- Relación de los mercados financieros: en la actualidad, las grandes empresas buscan la manera de interactuar con el mercado financiero, donde el dinero se convierte más fácilmente en más dinero, aunque con mayor riesgo; sin embargo, es más atractivos para los grandes capitales transnacionales o como fuente de financiamiento para a aquellas empresas que pretenden crecer. Este capital que se invierte en el mercado financiero debe ser dinero sobrante de la operación normal de cada una de las empresas, ya que estas deben generar su propio flujo de efectivo excedente que les permitan generar más efectivo. (pp.18-20)

La importancia de la función de las finanzas en la empresa dependerá del tamaño de la misma, en las empresas pequeñas los diferentes departamentos realizan diferentes funciones, por ejemplo, el departamento de contabilidad realiza la función de finanzas; es decir que esta área cumple doble función se encarga de generar la información y posteriormente se encarga de evaluar y tomar la mejor decisión; a medida que la empresa crece, la función de las finanzas evoluciona comúnmente en un departamento independiente relacionado directamente con el presidente de la empresa.



4.1.4 Objetivo de las finanzas.

En la actualidad las personas piensan que el verdadero objetivo de las finanzas es generar utilidades. La utilidad es la integración de los procesos de un producto, que representara el futuro de la entidad.

Solano Ruiz, Afirma que el objetivo de toda organización es: “Maximizar el valor del patrimonio neto o maximización del valor del mercado de la empresa” (p.9).

Para lograr maximizar el valor de la empresa se debe tener en cuenta, lo que las personas desean, cuanto están dispuestos a pagar por dicho producto, la calidad de dicho producto, por tal razón la decisión que tome el director financiero será de suma importancias para la organización y de aquí dependerá el valor futuro de la institución.

Gitman y Chad (2012) Afirman que “a nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros” (p.3).

En el contexto de una empresa las finanzas implican las mismas decisiones:

- Incrementar el dinero de los inversionistas
- Como invertir el dinero para obtener más utilidad.
- Como reinvertir las ganancias.

Las calves para tomar buenas decisiones financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos. El conocimiento de las técnicas de un buen análisis financiero no solo ayuda a tomar mejores decisiones financieras como consumidor, sino que también ayuda a comprender las consecuencias financieras de las decisiones importantes de negocios que se toman independiente de la carrera que se elija.



“Los objetivos a largo plazo de una empresa son resultados, situaciones o acciones que se pretende alcanzar o llegar, en un periodo determinado a través del uso de recursos que dispone o que planea disponer” (Iplacex, s.f, p.6).

A los objetivos se le denomina también “factores de alcance estratégico”, esto significa: Los que la empresa ha planteado y desea alcanzar para generar utilidades, siguiendo ciertas estrategias, lo que representa acciones que se realizan para lograr alcanzar los objetivos.

Los objetivos de las decisiones de inversión a largo plazo, son básicamente, minimizar y maximizar:

- Minimizar riesgos de las pérdidas.
- Minimizar la fluctuación cíclica de la empresa y la economía.
- Maximizar la seguridad.
- Maximizar las ventas.
- Maximizar la calidad del servicio.
- Maximizar el bienestar de los empleados.
- Creación o mantención de imagen pública empresarial.

En relación con lo anterior podemos se puede decir que establecer objetivos para la empresa es de suma importancia, de aquí depende la dirección de la empresa en el futuro, permitiéndole extenderse en el mercado y lográndose posesionarse del mismo. Entre los principales objetivos de las finanzas está maximizar el valor de la empresa y priorizar que todos los compromisos de pago se cumplan en tiempo y forma.

4.1.5 Decisiones de financiamiento.

Estas decisiones financieras se logran por medio de la fijación de los objetivos que parten de las premisas de su planeación estratégica, pero se enmarcan dentro de un ambiente de acciones concretas que buscan crear valor que beneficien al accionistas o inversionista de un determinado proyecto o idea de negocio. (Solano, 2014, p.8)



Horne (1997), define que: “El administrador financiero se ocupa en determinar la mejor mezcla financiera o estructura de capital”(p.5)

Si una empresa puede cambiar su evaluación total al cambiar su estructura de capital, existiría una mezcla financiera óptima, en el cual se podría maximizar el precio por acción en el mercado. A raíz de lo estudiado Podemos afirmar que las decisiones financieras difieren en dos secciones según el alcance de sus actividades, en finanzas a corto plazo y finanzas a largo plazo:

4.1.5.1. Financiamiento a corto plazo.

Las empresas utilizan con mucha frecuencia este tipo de financiamiento, ya que les permite conseguir liquides y solventar sus operaciones que están muy relacionadas con los ingresos. Estos tipos de financiamiento se dan a un plazo menor o igual a los doce meses. De igual manera podemos decir que el financiamiento a corto plazo es ideal para las pequeñas y medianas empresas, además incluyen prácticas financieras como el factoring. El financiamiento a corto plazo es la mejor fuente de financiamiento para todas aquellas empresas que necesiten solventar sus operaciones que están estrechamente relacionados con sus ingresos.

Brealey, Myers y Allen (2010) Definen que: los planes de financiamiento de corto plazo se realizan por prueba y error. La empresa prepara un plan, lo analiza y luego prueba de nuevo con diferentes supuestos sobre las alternativas de financiamiento e inversión” (p.864). Este proceso de prueba y error es de mucha importancia para la empresa porque permite entender la naturaleza del problema al cual se está enfrentando y poder tomar la mejor decisión.

Horne y Wachowicz (2010) Define que “La característica principal del financiamiento a corto plazo es que se auto liquidan en menos de un año. Con frecuencia, estos préstamos financian los requerimientos de fondos temporales o estacionales” (p.554).

Besley y Brigham (2005) indican que “el crédito a corto plazo se define como cualquier pasivo que haya sido originalmente programado para reembolsarse dentro de un año”. (p.683).



Las afirmaciones acerca de la flexibilidad, costo y grado de riesgo de las deudas a corto plazo versus las deudas a largo plazo. Dependen, en gran parte, del tipo de crédito a corto plazo que se obtenga. Cuort (2009) indica que: “El financiamiento a corto plazo forma parte de la gestión financiera de la empresa en dicho plazo. Dicha gestión comprende la toma de decisión sobre la composición, uso y costo de los recursos en el corto plazo” (p.37).

Entre las alternativas más importantes de financiamiento a corto plazo, tenemos:

- **Créditos comerciales:** es el aplazamiento en el pago que se le concede a un cliente por parte de una empresa en una compra de bienes o servicios. Es decir, una cantidad de dinero previamente aprobada por ambas partes que se devuelve a corto plazo.
(Corsten, 2017, s.p).
- **Las líneas de crédito:** es un acuerdo informal entre un banco y su cliente que especifica la cantidad máxima de crédito que el banco permitirá que le deba la empresa en un momento dado.
- **Los papeles comerciales:** es una fuente de fondo para el comprador porque no tiene que pagar por los bienes sino hasta después de recibirlo.
- **Factoraje:** es una sesión de las cuentas a cobrar de una empresa a otra empresa especializada, denominada compañía de factoring. La compañía de factoring se encarga de la gestión de los cobros de la empresa y puede avanzar a éste el importe de las facturas de sus clientes. (Soriano, 2010, pág. 188)



4.1.5.2. *Financiamiento a largo plazo.*

El financiamiento a largo plazo es aquel que su periodo se extiende entre los cinco años a un máximo de veinte años, A demás, este tipo de financiación requiere de garantía y puede ayudar a las empresas con nuevos proyectos para poderle impulsar su desarrollo dentro del mercado de igual manera puede ayudar a la empresa con una mayor financiación que las deudas a corto plazo.

La financiación a largo plazo le permite a la entidad recaudar fondo, los cuales son utilizados para los nuevos proyectos o para lo que se estime conveniente.

Iplacex (s.f), ddefine el financiamiento a largo plazo: “Es aquel que su cumplimiento se encuentra más allá de los cuatro a cinco años, y su término se especifica en el contrato realizado”.
(p.12)

Las decisiones de inversión que se toman a largo plazo, están se encuentran estrechamente relacionadas con los activos fijos y estructura de capital de la empresa. Estas decisiones se basan en varios criterios relacionados entre sí, por ello lo que busca la administración corporativa es maximizar el valor de la empresa mediante inversiones en proyectos que producen un valor presente neto positivo cuando se valoran con una tasa de descuento apropiada.

Horne y Wachowicz (2010) Afirman que “los valores más importantes que emiten las empresas para satisfacer sus necesidades financieras a largo plazo, deuda a largo plazo (bono), acciones preferenciales y acciones ordinarias” (p.528).

Bono: instrumento de financiamiento a largo plazo emitida por una corporación o por el gobierno, con un vencimiento final casi siempre de 10 años o más, si el valor tiene vencimiento final menor a 10 años, suele llamarse nota.



- Los bonos se pueden emitir ya sea como no garantizado o garantizado (respaldado por activos). Las obligaciones, las obligaciones subordinadas y los bonos de renta forman la categoría importante de los bonos no garantizados, mientras que los bonos hipotecarios representan el tipo más común de instrumentos garantizados de deuda a largo plazo.
- La palabra obligación suele aplicársele a los bonos no asegurado de una corporación. Como las obligaciones no están garantizadas por una propiedad específica, el titular se convierte en acreedor general de la empresa en caso que esta se liquide.
- Las obligaciones subordinadas representan deudas no respaldadas con un derecho sobre los activos que se clasifican atrás de toda deuda de mayor calificación (las deudas senior). En caso de liquidación, los titulares de obligaciones subordinadas suelen recibir un pago solo si ya se pagó por completo a todos los acreedores.

Bono Hipotecario: está respaldada por un derecho prendario (un derecho de acreedor) sobre activos específicos de la corporación, generalmente activos fijos. La propiedad específica que garantiza los bonos se describe con detalle en la hipoteca, el documento legal que da al titular de los bonos un derecho prendario sobre una propiedad. Si la corporación incumple en cualquiera de las condiciones del contrato del bono, el fideicomisario, en nombre de los tenedores de bono, tiene el poder de ejecutar la hipoteca. (van jorne y wachowicz, 2010, pag. 530)

- Una de las principales ventajas del financiamiento mediante acciones comunes es que no existe una obligación fija para los dividendos, al menos en principios. Sin embargo, en la práctica, las reducciones de dividendo son relativamente poco comunes en la empresa que pagan un dividendo regular. No obstante, el financiamiento por medio de acciones comunes permite a las empresas un mayor grado de flexibilidad que los valores de renta fija.



- Por lo tanto, para los inversionistas las acciones comunes representan una inversión de mayor riesgo que los valores de deuda o las acciones preferentes, por tal razón los inversionistas requieren tasas de rendimiento relativamente altas, las acciones comunes representan un costo más elevado que los valores de renta fija.

Acciones preferenciales: Franklin, Brealey y Stewart (2010) Las acciones preferentes ofrecen una serie de pago fijo al inversionista. A la mayor parte de las preferentes se conoce como acciones preferenciales acumulativas. Esto significa que la empresa debe de pagar todos los dividendos preferentes anteriores antes que los de accionistas reciban un centavo (pag.396).

- Casi todas las acciones preferenciales tienen una característica de dividendos acumulados, la cual establece que un dividendo no pagado en solo un año se acarrea hacia delante. antes de que la compañía pueda pagar el dividendo de sus acciones ordinarias, debe pagar los dividendos moratorios de sus acciones preferenciales.

Arrendamiento financiero (Leasing): (Pedrosa, 2016) define que es un contrato entre dos partes por lo cual una pone a disposición de otra un determinado bien a cambio de unas cuotas (rentas) pactadas de ante mano durante un tiempo determinado.

- Este tipo de arrendamiento financiero se emplea principalmente para el leasing de coches, de edificios o de máquinas de producción en algunos sectores. En este caso, y salvo que se pacte lo contrario, todos los gastos de mantenimiento corren por cuenta del arrendador (propietario) mientras que el arrendatario tan solo debe de hacerse cargo del pago de una cuota anual, incurriendo el propietario en el buen estado del bien, los servicios y los costes imprevistos.



4.1.5.3. Ventajas de las finanzas a largo plazo.

- Permiten el enfoque de los esfuerzos hacia una dirección única.
- Sirven de base para la creación de estrategias.
- Sirven de guía para la elaboración de las actividades.
- Permiten evaluar resultados, comparando resultado vs los objetivos propuestos, lo que permite medir la eficacia y la productividad de la organización.
- Generan la coordinación, organización y control; participación, compromiso y motivación para alcanzarlo.
- Generan prioridades, sinergia, disminuyen incertidumbre. (Iplacex, s.f., Pag.7)

4.1.5.4. Importancia de las finanzas.

Las finanzas son muy importantes porque ayuda a la organización dar el paso a una reestructuración de modelo de productividad. Al ser grande la inversión, se optimizan los procesos para mejorar los resultados. También nos ofrecen una panorámica de la realidad del negocio y nos sirve como una herramienta en la toma de decisión, en el momento de invertir. De igual manera llevar una buena administración financiera, las deudas y la inversión nos permitirá un mayor crecimiento de la empresa dentro del mercado.

4.2. Funcionamiento de las empresas emisoras de acciones y decisiones de inversión

4.2.1. Empresas emisoras de acciones.

En su forma más fundamental, la inversión consiste en gastar dinero para hacer dinero, ya sea mediante la compra de un producto que va a pagar en intereses en el tiempo o comprando algo que puede ser revendido en el futuro por una cantidad más grande. Cuando los inversionistas buscan oportunidades en los mercados financieros, solo hay tantas opciones de lugares para gastar su dinero como las entidades emisoras son capaces de crear paquetes de títulos financieros para la venta.



Además de compartir este fin, las entidades emisoras pueden tener muy poco en común con las otras.

Según hartman, (2018):

Las empresas emisoras de acciones son aquellas empresas inscritas en la bolsa de valores, que necesitan recursos para financiar sus proyectos, y para ello, vender sus acciones o bonos en el mercado de Nicaragua u otros países, se financian en la bolsa de valor. (p.2)

Las empresas emisoras pueden ser privadas, como por ejemplo bancos, empresas de servicio, empresas de telecomunicación, constructora, etc., o empresas públicas, como los gobiernos y bancos centrales. (bolsadevalores, 2020).

4.2.1.1. Requisitos para ser una empresa emisora de acciones.

Segun Ana (2012):

Las empresas requieren de diversas alternativas de financiamiento para atender sus necesidades de capital. El financiamiento a través de la bolsa es una alternativa eficaz para la ejecución tanto de grandes proyectos como de capital de trabajo, que le permite al empresa su permanencia en el mercado o bien, expandir sus operaciones mas alla de sus fronteras.

4.2.1.2. Funcionamiento de las empresas emisoras de acciones.

- Lo primero que debe hacer una potencial empresa emisora es acercarse a la bolsa para un asesoramiento gratuito por medio de la unidad de emisores.
- En segundo lugar, se recomienda que el potencial emisor cuente con un estructurador o asesor de banca de inversión.
- En tercer lugar, se debe contar con una calificación de riesgo.
- Finalmente es muy importante que el potencial emisor tenga información financiera actualizada y con estados auditados para el último período fiscal.



4.2.1.3. ¿Cómo las acciones pueden cambiar en cuestión de segundo?

Por un lado podemos clasificar a las acciones en dos amplias divisiones. Las acciones físicas y por anotaciones. Estas últimas corresponden, obligatoriamente, a las sociedades que están autorizadas a cotizar en bolsa. Por otro lado, cada sociedad anónima puede brindar a sus accionistas distintos tipos de acciones entre ellas tenemos:

- Las acciones liberadas.
- Acción de oro.
- Acción privilegiada o acción preferente.
- Acción nueva.
- Acción sin voto.
- Acción rescatable.

4.2.1.4. ¿Cuál es el precio de una acción?.

Según Benjamin (2004) Como se ha dicho antes:

El precio de una acción no tiene porque referenciarse a su valor. La cotización de una acción, se mide por la oferta y demanda que hay sobre ellas, por ejemplo, si una empresa emite unos títulos, y hay mas compradores que vendedores, el precio subirá. Todo esto se basa en expectativas sobre el futuro y en especulación. Influyen las tasas de crecimiento, los tipos de interés, la evolución de la propia economía y la confianza que tengan los inversores, entre otras cosas.

Entre estos estan:

- Valor nominal de una acción.
- Valor de mercado de una acción.
- Valor de mercado de una empresa.
- Valor contable de una empresa.
- Valor contable de una acción.
- Valor de liquidación de la empresa.



4.2.1.5. ¿Qué es la emisión de acción?

Según, Benjamin, (2019):

Se da cuando una sociedad por acciones decide salir a emitir acciones; al momento de constituirse y luego cuando busca aumentar su capitalización. Así es que una sociedad por acciones, como las sociedades anónimas o las SAS, disponen de un capital dividido según el número de acciones suscritas.(s.p)

Según (Benjamin, 2003) La emisión de acciones es muy utilizada por las empresas a la hora de salir a buscar capital, es decir a capitalizarse. La emisión inicial de acciones es conocida como “colocacion primaria”. Una vez finalizada la primera emisión la empresa podra seguir emitiendo acciones cómo forma de aumentar su capital.(s.p)

4.2.1.6. Aportes de acción.

En cuanto a la emisión de acciones, se les entrega a los nuevos propietarios de la empresa-accionistas:

- Al construirse la sociedad y cada nuevo propietario / accionistas, se les entrega un paquete de acciones suscritos.
- Si un accionista, cede sus acciones a un tercero, convirtiendose en accionistas, debiendo registrarse en el libro de accionistas
- Al momento que la sociedad sale a emitir nuevas acciones, para capitalizarse.

4.2.1.6. ¿Qué tipos de acciones existen, clasificación de las acciones.

Según, (Benjamin, 2019) Existen diferentes tipos de acciones y cada una tiene su finalidad a la hora de emitirla cómo son:

- Acciones comunes u ordinarias: es el tipo de acciones que da derecho al titular a participar en los beneficios de la empresa, cobrar dividendos y votar en las juntas generales de la compañía.
- Acciones preferentes: este tipo de acciones significa el valor patrimonial sobre las acciones comunes respecto al pago de dividendos.



- Acciones de voto limitado: son las acciones que dan derecho a votar en determinados temas de la empresa figurando en el contrato de suscripción de acciones.
- Acciones convertibles: son las acciones que pueden convertirse en bonos y viceversa, aunque por lo general son en forma de bonos convertidos en acciones.
- Acciones de industria: este tipo de acciones obligan a que el aporte de los accionistas se realice mediante un servicio o trabajo.
- Acciones liberadas: son el tipo de acciones emitidas sin obligación de pagarlas por el accionista.
- Acción propia: tipo de acción, el titular es la propia entidad emisora.
- Acciones con valor nominal: son las acciones que figuran numericamente en el valor del aporte.
- Acciones sin valor nominal: son las acciones que no reflejan el monto del aporte, pero si establece la proporcionalidad equivalente en el capital social.

4.2.2. Tipos de acciones.

La acción se define como un valor mueble o mobiliario que representa una proporción de capital social que compone a una sociedad anónima.

Entre los tipos de acciones tenemos:

- Acción liberada, que son las acciones en compensación con las reservas acumuladas, cuando las reservas no son suficientes para satisfacer el aumento de capital, en este caso las acciones se denominan liberadas.
- Acciones de oro, son aquellas que otorgan ciertos privilegios a la hora de la toma de decisiones en las asambleas, es decir derechos especiales de voto.
- Acciones privilegiadas o preferentes, es aquella que otorga al accionista algún privilegio económico adicional al de las acciones ordinarias.
- Acción nueva, surgen con las ampliaciones de capital que se realizan posteriormente al inicio del ejercicio económico.



- Acción sin voto: estas acciones, si bien poseen los mismos derechos que las acciones ordinarias, carecen de voto en las asambleas de acciones. Acciones comunes u ordinarias: es el tipo de acciones que da derecho al titular a participar en los beneficios de la empresa, cobrar dividendos y votar en las juntas generales de la compañía.
- Acciones preferentes: este tipo de acciones significa el valor patrimonial sobre las acciones comunes respecto al pago de dividendos.
- Acciones de voto limitado: son las acciones que dan derecho a votar en determinados temas de la empresa figurando en el contrato de suscripción de acciones.
- Acciones convertibles: son las acciones que pueden convertirse en bonos y viceversa, aunque por lo general son en forma de bonos convertidos en acciones.
- Acciones de industria: este tipo de acciones obligan a que el aporte de los accionistas se realice mediante un servicio o trabajo.
- Acciones liberadas: son el tipo de acciones emitidas sin obligación de pagarlas por el accionista.
- Acción propia: tipo de acción, el titular es la propia entidad emisora.
- Acciones con valor nominal: son las acciones que figuran numericamente en el valor del aporte.
- Acciones sin valor nominal: son las acciones que no reflejan el monto del aporte, pero si establece la proporcionalidad equivalente en el capital social.
- Acción rescatable, son acciones que pueden ser amortizadas por la sociedad emisora a iniciativa de los accionistas. (Sanchez, 2016, p 3).

4.2.3 Importancia de la inversión.

La importancia de invertir ha sido puesta de manifiesto principalmente en la sociedad actual de libre mercado y con tendencia capitalista.

Las inversiones independientes pueden traer grandes beneficios teniendo en cuenta que en la mayoría de los casos no es necesario hacer un gasto exagerado de tiempo para obtener buenas ganancias. (Mac, 2019, s.p).



4.2.3.1 Decisión de inversión.

Las decisiones de inversión son una de las grandes decisiones financieras, todas las decisiones referentes a las inversiones empresariales van desde el análisis de las inversiones en el capital de trabajo, como la caja, los bancos, las cuentas por cobrar, los inventarios como a las inversiones capital representado en activos fijos. (Turmero ,2015, s.f).

Para tomar decisiones respecto a la inversión es necesario hacer un análisis detallado de la acción, incluida una evaluación técnica y financiera de las operaciones propuestas. En relación con las empresas individuales, estas decisiones deben basarse principalmente en las utilidades posibles de la inversión. Aunque puede haber notables diferencias en la tasa de utilidad

Requerida para justificar la inversión, en las empresas pequeñas o gran escala, el aspecto financiero es de importancia primordial para ambas categorías de inversionistas. (Turmero ,2015, s.f)

4.2.4. Proceso para la toma de decisión de inversión.

Se pueden identificar principalmente las siguientes etapas en la toma de decisiones para llevar a cabo este proceso es imprescindible recoger toda la información posible y analizar bien para elegir entre las diferentes alternativas. (Balaguer 2018, s.f)

De esta manera, la gestión empresarial resultara mucho más sencilla entre ellas tenemos:

- Identificar y analizar el problema.
- Identificar los criterios de decisión y ponderarlos.
- Definir la prioridad para atender el problema.
- Generar las alternativas de solución.
- Evaluar las alternativas.
- Elección de la mejor alternativa.
- Aplicación de la decisión.



- Evaluación de los resultados.

4.2.4.1. Estrategias de inversión.

Es la toma de decisiones a realizar tus inversiones, de esta forma te aseguraras de que tu dinero pueda rendir los frutos esperados (fija, 2019,sp).

El diseño de una estrategia de inversión no es tarea que se deba tomar a la ligera. A la hora de colocar capitales, no se trata de contratar el primer producto que encontremos, que nos ofrezca nuestro banco. Las inversiones deben estar bien definidas de antemano. Todo debe estar bajo control. (Juan, 2018, s.p)

1. Invertir para generar rentas: La idea es generar ingresos, poner a nuestro dinero a trabajar y utilizar el poder del interés compuesto a nuestro favor. La inversión es un paso fundamental en la construcción de un patrimonio. Claramente el puro ahorro no basta hay que hacer que ese dinero trabaje por nosotros. (Joan, 2019 s.p)
2. Valué investing, inversiones en valores: La inversión en valor (valué investing) es una estrategia para invertir más cercanas. Esto es debido a que es similar a lo que hacemos con otro tipo de compras. Sería equivalente a lo que hacemos en determinadas temporadas del año en las rebajas, intentar comprar gangas o buenos productos por debajo de su precio normal, valué investing intenta comprar acciones que están infravaloradas o que están vendiendo por un valor inferior a su valor justo. (Mercader, 2018, p.1)

4.2.4.2. ¿Qué es bolsa de valores?

La bolsa de valores, también denominado mercado de valores es mercado en el que se encuentran los que demandan capital, que son mayoritariamente empresas, y los que están interesados en invertir para conseguir una rentabilidad. También existen intermediarios que se encargan de gestionar cada una de las transacciones que realizan.



Para entender cómo funciona la bolsa de valores, debemos saber que el precio varía función de la oferta y la demanda, y esta depende de gran variabilidad de circunstancias económicas, empresarial o de cualquier tipo que puede afectar a las distintas corporaciones que actúan en el mercado de valores. Es por ello, que se considera un mercado de renta variable, ya que los beneficios que se obtienen en la inversión no son fijos. (caurin, 2016, p.51).

4.2.4.3. ¿Cómo está conformado el mercado de valores?

El mercado de valores esta principalmente compuesto por emisores de valores, inversionistas o facilitadores o intermediarios. Este mercado se clasifica principalmente de acuerdo con los siguientes criterios:

- Se divide en mercado primario y mercado secundario, dependiendo se trata de emisión de valores por el emisor o de la negociación entre inversionistas de valores ya emitidos y en circulación.
- De acuerdo con el sistema a través del cual tiene lugar la negociación de los valores, el mercado se divide en mercado bursátil y mercado extrabursátil.
- De acuerdo con las personas autorizadas para invertir o comprar y vender valores, el mercado se divide en mercado principal y segundo mercado. El primero participa el público en general y el segundo está registrado a inversionistas profesionales.
- La ley de mercado de capitales (ley No. 587) aprobada en 2016, constituye el marco legal que rige el mercado de valores en el país.
- Esta ley establece que la bolsa de valores de Nicaragua (BDVN), es una entidad autorizada por la superintendencia de banco y de otras instituciones financieras (SIBOIF), (Jiménez ,2018 Pg.4)

Entre los que tienen la facultad de autorizar la constitución, el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsas están:



- Mercado primario: es donde las empresas colocan sus emisiones por primera vez. Es en este mercado, donde todos los inversionistas que deseen invertir con estos instrumentos hacen sus compras.
- Mercado secundario: está conformado por las negociaciones que realizan con títulos que se han emitidos y colocado previamente, constituyéndose así en una prolongación del mercado primario. Tales negociaciones se efectúan por lo regular en las bolsas de valores, por lo que no existe ninguna diferenciación física entre mercado primario y secundario.
- Mercado de reportes: son contratos bursátiles en los cuales el reportado (demandante de dinero) vende instrumentos financieros al reportador (inversionistas) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento de un término establecido, la propiedad de dicho instrumento, contra reembolso de otro precio convenido.
- Mercado de reportos opcionales: son contratos de reporto que conceden al reportador o beneficiario una opción de compra o el derecho y no la obligación de recomprar los instrumentos financieros reportados. En todo contrato se reportó el inversionista obtiene un rendimiento como producto de la diferencia entre el precio de la venta de los instrumentos financieros y el precio de la recompra. Sin embargo, en los casos en que la opción de compra del reporto opcional no es ejercida, la rentabilidad del inversionista es igual a aquella que permite el precio de la venta inicial. (Jimenez, 2018 Pg.4).

4.2.4.4. Definición de corredores.

El corredor de bolsa o agente de bolsas es un intermediario clave del sistema financiero. Su función principal es contactar a compradores y vendedores de activos mobiliarios. Es un nexo entre la oferta y la demanda en el mercado de valores. Así, las personas comunes pueden colocar su dinero en grandes empresas o proyectos. Esto, aunque no cuenten con conocimientos especializados en bolsa. (Westreicher, 2019 s.p).



En el ámbito de la economía, se le llama corredor a la persona o a la compañía que se desempeña como intermediario, vinculado a vendedores con compradores a cambio de una comisión.

Un corredor de seguros, en este marco, vincula a las empresas aseguradoras con los individuos que pueden convertirse en sus asegurados. Los corredores, de este modo, venden, compran o negocian por cuenta de otros. Se conoce como corredor de bolsa a la persona natural o jurídica a la cual contratan para que realice trabajos de asesoramiento, de inversión o de transacción de valores en determinados mercados comerciales y financieros. Para poder darse de alta a la superintendencia de valores y ejercer esta actividad, en primer lugar, es necesario superar un examen de aptitud y dar pruebas de solvencia patrimonial. (Gardey, 2017, p.51).

4.3. Métodos de valoración de acciones.

4.3.1. Proceso de los métodos de valoración de acciones.

Para el análisis de cómo se negocian las acciones y los principios básicos de la valuación de acciones, primero se debe definir los tipos de acciones, establecer la diferencia entre estas y los métodos de valuación de cada una.

El capital propio de las empresas se conforma por acciones comunes y preferentes, inicialmente una empresa inicia operaciones con las aportaciones de los socios/propietarios, los cuales son accionistas comunes. Posteriormente las empresas deciden aumentar el capital ya sea con aportes adicionales de los accionistas comunes o con la emisión de acciones preferentes. (Gitman, 2007, p. 276)

Cuando un inversionista negocia acciones le interesa saber el valor de estas, particularmente conocer entre qué valores le conviene comprar o vender (procurando no comprar alto o vender a un precio bajo). Saberlo no es simple, y únicamente el desenvolvimiento del precio en el tiempo corroborará si se compró o se vendió a un precio adecuado. (court, 2009, p.255)



- Valoración de instrumentos financieros de renta fija.
- Acciones comunes.
- Definición.

Las acciones comunes son activos financieros negociables sin vencimiento que representan una porción residual de la propiedad de una empresa (a los accionistas se les conoce como denominan propietarios residuales porque reciben lo que queda después de satisfacer todos los demás derechos sobre el ingreso y los activos de la empresa). Una acción común da a su propietario derechos tanto sobre los activos de la empresa como sobre las utilidades que esta genere, así como a opinar y votar sobre las decisiones que se tomen. Como financiamiento representan la fuente de recursos más costosa para una compañía (Gitman, L. y Zutter, C., 2012).

4.3.2. Características de las acciones.

Los propietarios de una empresa son tanto los accionistas preferentes como los accionistas comunes. Son estos últimos quienes asumen el mayor riesgo dentro de la empresa y, por lo tanto, quienes tienen un mayor rendimiento requerido sobre el dinero que invierten en ella. Las acciones comunes proporcionan a sus propietarios responsabilidad limitada en la empresa. Esto significa que el accionista común como propietario de la empresa no puede perder una cantidad mayor a su aportación económica a la sociedad y que sus bienes personales no están en riesgo en caso de que la empresa se vea en dificultades financieras.

Los accionistas comunes tienen derecho a opinar y a decidir sobre las decisiones que se tomen; esto quiere decir que tienen derecho a voz y voto. Los accionistas comunes eligen alguna decisión propuesta sobre la base de voto por mayoría. Algunas empresas usan el voto mayoritario para elegir a la asamblea de directores. El derecho de prioridad les permite a los accionistas mantener su proporción de la participación en la propiedad de la empresa cuando se emiten nuevas acciones comunes. Estos derechos de prioridad tienen la finalidad de evitar que los gerentes puedan



transferir la propiedad y el control de la empresa a un grupo externo de inversionistas o incluso a los mismos gerentes cuando, por ejemplo, se sabe que los actuales accionistas están inconformes con el desempeño del equipo gerencial y hay riesgo de despido.

Las acciones comunes otorgan a su propietario el derecho a los dividendos; no obstante, la empresa no tiene obligación legal alguna de pagar dividendos. Esto es, si por uno u otro motivo la empresa decide que no pagará dividendos, los accionistas comunes no pueden ejercer alguna acción legal para forzar a la empresa a distribuir tales dividendos. Desde el punto de vista de la empresa, debido a esta libertad y variabilidad en el pago de dividendos no se genera ningún tipo de apalancamiento financiero cuando se emplea capital común como fuente de fondos. Finalmente, los accionistas comunes tienen el derecho de revisión en lo referente a la verificación y análisis de los estados financieros de la empresa. (Samaniego, s.f.)

4.3.3. Ventajas y desventajas de las acciones comunes.

La emisión de capital a través de las acciones no impone restricciones a la empresa, lo que permite a la empresa tener una mayor flexibilidad a la hora de financiarse a largo plazo sin problemas. Además, al no tener vencimientos, supone una fuente permanente de fondos y no tienen la obligación de repartir dividendos.

Por otro lado, una de las desventajas que poseen es que el coste de esta financiación es más alto que el de otras alternativas. También se debe ir con cuidado porque la emisión de acciones comunes puede conllevar la pérdida de control de la empresa por parte de sus propietarios. (Banda, s.f.)

4.3.4. Eficiencia del mercado.

Según Gitman, los accionistas comunes esperan recibir una compensación por medio de dividendos periódicos en efectivo y un aumento en el valor de las acciones o por lo menos no en un valor decreciente. Del mismo modo que los propietarios potenciales y los analistas de valores



calculan con frecuencia el valor de la empresa. Los inversionistas compran acciones cuando están subvaloradas, es decir cuando el valor verdadero es mayor que su precio de mercado y venden acciones cuando consideran que están sobrevaloradas es decir que cuando su precio de mercado es mayor que su valor verdadero.

“El mercado eficiente cuestiona si los precios de las acciones negociadas activamente, pueden diferir de sus valores verdaderos.” (Gitman, 2007, p.289).

4.3.5. Valuación de acciones comunes.

Ross, Westerfield, y Jaffe, (2012) indican que:

La valuación de acciones comunes analiza el valor de un activo que se determina por el valor presente de sus flujos de efectivo futuros. Las acciones producen dos tipos de flujos de efectivo. Primero, muchas acciones pagan dividendos regularmente. Segundo, el accionista recibe el precio de venta cuando vende la acción.

Por lo tanto, para evaluar las acciones comunes es necesario responder una pregunta interesante: a qué es igual el valor de una acción:

- Al valor presente descontado de la suma del dividendo del siguiente periodo más el precio de la acción en el siguiente periodo.
- Al valor presente descontado de todos los dividendos futuros.

Para entender la razón por la que 1 y 2 son lo mismo, empecemos con una persona que compra una acción y la conserva un año. En otras palabras, tiene un periodo de conservación de un año. Además, hoy está dispuesta a pagar el valor presente de la inversión en la acción común (P_0) por las acciones. Ross et al. (2012)

Gitman (2007) enseña que el modelo básico la ecuación puede simplificarse refiriendo el dividendo de cada año, D_1 , con relación al crecimiento anticipado.



$$(p_0) = \frac{D_1}{(1 + K_S)} + \frac{D_2}{(1 + k_s)} + \dots + \frac{D_x}{(1 + k_x)}$$

En donde:

P_0 : es el valor de acciones comunes.

D_t : es el dividendo por acción esperado al final del año t

K_s : Rendimiento requerido de acciones comunes.

La fórmula anterior indica que el valor de la acción común es igual a la suma del valor descontado de cada uno de los flujos de efectivo (dividendos) que este genere. Sin embargo, dadas las formas en que se pagan los dividendos, existen diferentes modelos para valorar una acción, descontando sus dividendos, se mencionan tres tipos de situaciones:

- El caso de dividendo de crecimiento cero.
- El caso de dividendo de crecimiento constante.
- El caso de crecimiento diferencial.

4.3.6. Modelo de crecimiento cero.

El método más sencillo para la valoración de dividendos, (...) este asume una corriente constante de dividendos no crecientes. En términos de notación ya introducida,

$$(D_1) = (D_2) = \dots (D_x)$$

Cuando permitimos que D_1 represente el monto del dividendo anual la ecuación con crecimiento cero, se reduce a

$$P_0 = \frac{D_1}{K_S}$$

La ecuación muestra que con el crecimiento cero, el valor de una acción sería igual al valor presente de una perpetuidad de (D_1) dolares descontada a una tasa K_S Gitman, L. y Zutter, C. (2012)



Es un modelo de descuento de dividendos que asume que los crecimientos que experimentará la empresa son constantes. Se basa en la teoría de que el precio de una acción debe ser igual al precio de los dividendos que va a entregar la empresa, descontados a su valor actual neto. Si el precio de la acción en el mercado es menor al resultado obtenido por el modelo de dividendos descontados, la acción está infravalorada y, por tanto, es recomendable comprar. Si, por el contrario, el precio de mercado es superior al del modelo, se entiende que el precio de la acción es demasiado alto. (economía s.f.).

Para consolidar la fórmula general del crecimiento cero, se debe conocer el concepto de perpetuidad quien.

Ross, Westerfield, y Jaffe (2012), “definen que es una serie constante de flujos de efectivo sin fin.” El valor presente del cónsul es el valor presente de la totalidad de sus cupones futuros. En otras palabras, es una cantidad de dinero que, si un inversionista la tuviera hoy, le permitiría lograr el mismo patrón de gastos que le proporcionarían el cónsul y sus cupones. (p.106)

Gitman (2007) afirma que” El valor presente de una perpetuidad, es una anualidad con una vida infinita. Es decir, una anualidad que nunca termina proporcionando a su tenedor un flujo de efectivo al final de cada año” p.153)

4.3.7. Modelo de crecimiento constante.

Asume que los dividendos crecieran en una tasa constante, pero a una tasa menor que el retorno requerido, este se denomina como modelo de Gordon. (Gitman, 2007)

El modelo de crecimiento constante o modelo de Gordon - Shapiro presupone un crecimiento de los dividendos a una tasa constante, siendo por eso un modelo aconsejado para empresas con crecimiento bajo y constante a lo largo del tiempo. Este fue publicado por primera vez en 1956 por los economistas Myron J. Gordon y Eli Shapiro, de ahí el nombre del modelo (Gitman, L. y Zutter, C., 2012).



Este modelo calcula el precio de la acción como el valor actual de una renta perpetua con crecimiento constante.

(Bolten, 1994) indica que El modelo constate de Gordon es el siguiente:

$$p_0 = \frac{D_e}{k_e - g}$$

En donde:

p_0 = el precio actual

D_0 = el dividendo actual

k_e = la tasa de rendimiento exigida

g = el crecimiento actual de los dividendos

Este modelo teórico indica que la consideración más importante del costo del capital común es el crecimiento. A medida que aumenta la tasa de crecimiento compensa en forma constante el costo de capital común y maximiza el precio de las acciones. Para maximizar dicho precio de acuerdo con este modelo, el ejecutivo de finanzas tiene que maximizar el crecimiento. (p.865)

Tabla 1.

Características del modelo de crecimiento constante.

Características

1. Presupone un crecimiento de los dividendos a una tasa constante
 2. Es constante a lo largo del tiempo
 3. Mantiene una tasa de rendimiento constante para todas las inversiones futuras de la empresa
 4. El descuento de los dividendos esperados es una tasa constante de rentabilidad exigida
 5. Se espera que los dividendos y las utilidades crezcan en igual proporción, pero solo en el caso que la empresa distribuya anualmente un porcentaje fijo de las utilidades, es decir pagos fijos.
-

Fuente: Elaboración propia.



Gitman (2007) explica que:

El modelo cero y modelo constante para la valoración de acciones comunes no permiten ningún cambio en las tasas de crecimiento esperadas, puesto que las tasas de crecimiento futuras podrían aumentar o disminuir en respuestas a las expectativas cambiantes, es útil considerar un modelo de crecimiento variable que permita un cambio en la tasa de crecimiento de dividendos. (p.293)

4.3.8. Modelo de crecimiento variable o diferencial.

Cuando el dividendo de una acción tiene un valor esperado en el primer año, al futuro de los años crecerá, se espera un cálculo del valor presente de la acción con su rendimiento requerido, es decir que cuando se muestra un crecimiento en los dividendos, se necesita aplicar un proceso de dos pasos para descontar los dividendos, primero se calcula el valor presente de los dividendos que crecen anualmente, es decir primero calculamos el valor presente de los dividendos a partir del final del último año, se usa este procedimiento para calcular las perpetuidades diferidas y las anualidades diferidas; la fórmula de las perpetuidades crecientes calcula el valor presente con fecha de un año anterior al primer pago. (Ross, et. Al, 2012, pp. 272-273).

Court, (2009) considera que:

En muchas compañías no conviene suponer que los dividendos aumentarán a una tasa constante. En condiciones normales, pasan por ciclos de vida. Al inicio del ciclo crecen mucho más rápido que la economía en general; luego se estabilizan en el nivel de ella y finalmente crecen a un ritmo menor. Combinando las dos ecuaciones vistas hasta ahora tendremos una nueva ecuación, que servirá para analizar este modelo. Primero, suponemos que el dividendo no crecerá a una tasa constante (generalmente una tasa bastante alta) durante “n” periodos, transcurridos los cuales lo hará a una tasa constante, g. A “n” se le llama fecha terminal o fecha horizonte. Con la fórmula de crecimiento constante podemos determinar el valor terminal de la acción en “n” periodos contados a partir de hoy.



El valor intrínseco de la acción hoy, P_0 , es el valor actual de los dividendos durante el periodo de crecimiento no constante más el valor presente del valor terminal. Así tenemos que (p. 271):

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r_a)^1} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r_a)^\infty}$$

Por lo tanto, Ross et al.(2012) asegura que:

El precio de una acción común para el inversionista es igual al valor presente de todos los dividendos esperados a futuro. Éste es un resultado muy útil. Una objeción común a la aplicación del análisis del valor presente a las acciones es que los inversionistas son demasiado miopes para preocuparse por la serie de dividendos a largo plazo. Estos críticos sostienen que, por lo general, los inversionistas no miran más allá de su horizonte temporal. Por consiguiente, los precios de un mercado dominado por inversionistas a corto plazo reflejarán sólo dividendos a corto plazo. Sin embargo, nuestro análisis muestra que un modelo de descuento de dividendos a largo plazo es válido incluso cuando los inversionistas tienen horizontes temporales de corto plazo. Aunque un inversionista podría necesitar vender pronto sus acciones, debe encontrar otro inversionista que esté dispuesto a comprar. El precio que paga este segundo inversionista depende de los dividendos después de la fecha de compra. (p. 269)

(Gitman y Zutter, 2012) indican que:

Los modelos de crecimiento cero y constante para la valuación de acciones comunes no permiten ningún cambio en las tasas de crecimiento esperadas. Como las tasas de crecimiento futuras podrían aumentar o disminuir en respuesta a las condiciones variables del negocio, resulta útil considerar un modelo de crecimiento variable que permita un cambio en la tasa de crecimiento de los dividendos.³ Supondremos que ocurre un solo cambio en las tasas de crecimiento al final del año N, y usaremos g_1 para representar la tasa de crecimiento inicial, y g_2 para representar la tasa de crecimiento después del cambio. Para determinar el valor de la acción en el caso del crecimiento variable, se sigue un procedimiento de cuatro pasos:



Paso 1.

Calcular el valor de los dividendos, D_t , en efectivo al final de cada año durante el periodo del crecimiento inicial del año 1 al año N. Este paso requiere ajustar la mayoría de los dividendos recientes D_0 , usando la tasa de crecimiento inicial, g_1 , para calcular el importe de los dividendos de cada año. Por lo tanto, para los primeros N años.

$$D_t = D_0 * (1+g_1)^t$$

Paso 2.

Calcular el valor presente de los dividendos esperados durante el periodo de crecimiento inicial. Usando la notación presentada anteriormente, vemos que este valor es,

$$\sum_{t=1}^N \frac{D_0 * (1+g_1)^t}{(1+k_s)^t} = \sum_{t=1}^N \frac{D_t}{(1+k_s)^t}$$

Paso 3.

Calcular el valor de la acción final del periodo del crecimiento inicial; P_N : $(D_{N+1}) / (k_s - g_2)$, el cual es el valor presente de todos los dividendos esperados a partir del año N+1 al infinito suponiendo una tasa de crecimiento constante por los dividendos esperados del año N+1 al infinito. El valor presente de P_N representaría el valor actual de todos los dividendos que se espera recibir a partir del año N+1 al infinito, este valor se puede representar por:

$$\frac{1}{(1+k_s)^N} * \frac{D_{N+1}}{k_s - g_2}$$

Paso 4.

Sume los componentes del valor presente obtenidos en los pasos 2 y 3 para obtener el valor presente de las acciones,

$$P_0 = \sum_{t=1}^N \frac{D_0 * (1+g_1)^t}{(1+k_s)^t} + \left[\frac{1}{(1+k_s)^N} * \frac{D_{N+1}}{k_s - g_2} \right]$$



1. Valor presente de los dividendos durante el periodo del crecimiento inicial.
2. Valor presente del precio de las acciones al final del periodo del crecimiento inicial.

Como alternativa, se puede usar una calculadora financiera. (Nota: la mayoría de las calculadoras requiere registrar PV o FV como un número negativo para calcular una tasa de interés o crecimiento desconocida. Ese método se utiliza aquí.) Si usamos las entradas que se presentan en el margen izquierdo, encontramos que la tasa de crecimiento es del (x) por ciento, y se redondea si termina en decimales. (Gitman, Van Horne, y Wachowicz Jr, 2012, pág. 232)

Se representa a través de una tabla, el cálculo del valor presente de los dividendos con los 4 pasos anteriores: $D_0 = \$$ $g_1 = \%$ $k_s = \%$

Tabla 2.
Cálculo del valor presente de los dividendos.

$t(\text{años})$	<i>Fin de año</i>	$D_0 =$ último dividendo pagado	$(1+g_1)^t$	Valor de Dividendos D_t	$(1+k_s)^t$	Valor presente de los Dividendos
1	n=año después del dividendo pagado	D_0				
2	n=año requerido	D_0				
3	n=año requerido	D_0				

$$\sum = \$$$

Fuente: Se representa a través de esta tabla los primeros 2 pasos para determinar el valor de una acción para poder establecer el valor presente de los dividendos como de la acción.



Con los datos el valor del último dividendo pagado D_0 , tasa de crecimiento esperado g_1 durante los 3 primeros años, y la tasa de rendimiento esperada k_s , este cuadro resume la fórmula de crecimiento variable, entonces tenemos que el primer paso, si observamos la tabla es calcular el valor de los dividendos en efectivo al final de cada año durante el periodo de crecimiento inicial, durante el año 1 al año n (valor de los dividendos D_t) de cada uno de los años va a tener un crecimiento de n porcentaje(g_1), se parte del último dividendo pagado(D_0).

Tenemos la tasa de rendimiento esperada $(1+g_1)t$, donde (t) se eleva a cada uno de los datos de los periodos, 1,2,3 entonces se multiplica $1+g_1$ y tenemos los factores que indica el primer paso calcular el valor de los dividendos(D_t) en efectivo al final de cada año durante el periodo de crecimiento inicial de los años 1 al 3, es decir se tiene 3 periodos del año 1 al año n , por consecuencia el año n , va ser el último calculado, entonces una vez que tenemos estos valores de los dividendos del año 1 al año n , debemos como segundo paso calcular el valor presente de los dividendos esperados, durante el periodo del crecimiento inicial recordemos que este periodo el crecimiento inicial, por lo tanto se establece el valor presente de los dividendos durante el periodo de crecimiento inicial se aplica la fórmula $(1+k_s)t$, que es 1 por la tasa de rendimiento requerida elevada a “ t ” cada uno de los periodos, una vez que se obtiene el dato con base de los datos calculados para obtener el valor presente de los dividendos es dividir el valor de los dividendos entre el dato que se obtuvo en la tasa del rendimiento requerido indicando el valor presente de los dividendos, una vez que se tiene el valor presente de los dividendos se hace la sumatoria para obtener el valor presente de los dividendos futuros y del precio de la acción para poder establecer el valor presente de los dividendos como de la acción.

Una vez puesto en práctica el paso 1 y 2 de los presentes pasos, el 3 y 4 indican al final del año último calculado con base al dividendo obtenido en el año 3, esta vez se calcula D_1 que es el año futuro del calculado en el año 3, donde se obtuvo un crecimiento constante ($n=\%$) y la tasa de crecimiento esperado se mantiene, por ende se obtiene el año siguiente con la nueva fórmula aprendida, que es D_0 del año 3 calculado obteniendo el valor en \$, (D_{N+1} , $g_2=\%$, $k_s=\%$) calculando el rendimiento esperado del año nuevo calculado pasa hacer D_1 en el año 3, calculando así el valor presente al final del periodo del crecimiento inicial que es el año 3, el



cuál es el valor presente del año esperado $N+1$ al infinito donde se estima una tasa de crecimiento g_2 se calcula el valor futuro de la acción al final del crecimiento inicial, considerando los dividendos esperados $N+1$ entre la tasa de crecimiento requerida menos la tasa de crecimiento, el valor futuro al final del periodo n ?, ahora se establece el valor presente de las acciones al final del periodo del crecimiento inicial. Y por último el valor presente de las acciones el modelo de valuación de dividendo es un valor intrínseco al valor presente de sus beneficios esperados, a los dividendos en efectivo esperados, que es equivalente al precio de venta futuro de las acciones. (Zamora, s.f.) Páginas 264 y 265.

4.3.9. Equilibrio de mercado de valores.

El rendimiento esperado por un valor es exactamente igual a su rendimiento requerido $K = k$ y el precio es estable.

Según Gitman (2012):

Se debe de mantener en equilibrio la tasa esperada de rendimiento que debe ser igual a la tasa requerida de rendimiento $K_i = K_i$ y al precio real de mercado que debe ser igual a su valor intrínseco tal como lo estima una inversionista marginal $= P_o = P_o$ (p. 267)

El cambio de precio de las acciones está expuesto a diferentes eventos.

4.3.9.1. Eficiencia del mercado.

Los compradores y vendedores racionales desde el punto de vista económico usan la evaluación del riesgo y rendimiento de un activo para determinar su valor. Para un comprador, el valor del activo representa el precio máximo que pagaría por adquirirlo; un vendedor considera el valor del activo como un precio de venta mínimo. (James van Home, 2010, p. 115.



4.4. Valoración de las acciones de la empresa JUKAN S.A., aplicando el modelo de crecimiento variables de los dividendos en el año 2020, para la toma de decisiones de inversión.

El señor Arthur Freed, es un inversionista individual que desea invertir en las acciones de la empresa JUKAN S.A., para ello requiere los servicios profesionales de un analista financiero que le ayude a tomar la decisión de inversión o no en la compra de las acciones. El inversionista solicita un rendimiento sobre su inversión que equivale a la tasa de rendimiento anual del índice bursátil Stándar and Poor's 500 (S&P500) en el último año, el cual fue de 18.37% de las acciones cotizadas en ese índice. No se especifica el monto de la inversión a la cantidad de acciones a adquirir.

Para realizar la valoración de las acciones de JUKAN S.A. y brindar un juicio sobre la inversión se requiere de lo siguiente:

1. Perfil de la empresa.
2. Proyecciones sobre dividendos.
3. Flujo de dividendos.
4. Cálculo del valor de la acción.
5. Análisis para la toma de decisiones de inversión.

4.4.1. Perfil de JUKAN S.A.



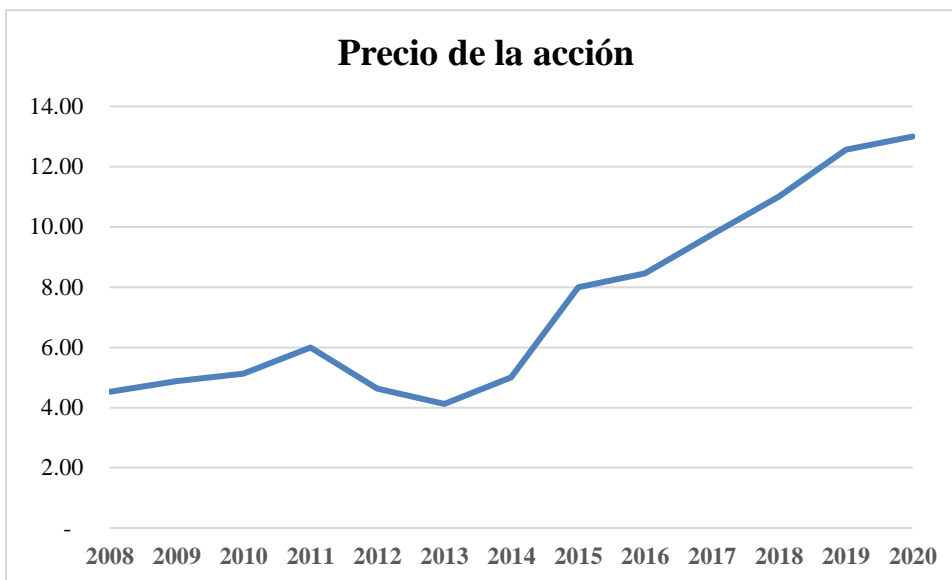
JUKAN S.A., es una empresa que combina la tecnología con viajes por encargo, establecida desde el año 2008. Cuenta con una plataforma tecnológica capaz de conectar usuarios de los servicios con las compañías que ofrecen estos servicios. La seguridad que ofrece su sistema en línea y el método seguro de pago lo ha colocado como de las plataformas con más rápido crecimiento en la industria.

En el año 2014, se dio la salida a bolsa a través de una oferta pública. A raíz de la crisis fitosanitaria provocada por la pandemia del COVID-19 JUKAN a tenido un crecimiento elevado



en el corto tiempo, lo que se ve reflejado en el aumento de los ingresos por servicios del último año.

4.4.2. Proyecciones sobre dividendos.



Fuente propia.

Las acciones de JUKAN, han tenido un desempeño positivo en los años anteriores, como se puede observar en la gráfica el valor del mercado y su comportamiento variable de cada año analizado desde el año 2008 al año 2020.

- El histórico de pago de dividendos ha proporcionado a los tenedores de acciones rentabilidades superiores a otras fuentes de inversión.

El cálculo para obtener el Rendimiento de los dividendos de cada año:

Se calcula dividiendo los Dividendos pagados, entre el precio de la acción del año correspondiente, se multiplica por cien y así se obtendrá el porcentaje del flujo de los dividendos



calculados desde el año 2008, hasta el año 2020. Para el año 2008 los cálculos se realizan de la siguiente manera: $0.11(\text{Dividendo pagado}) / 4.53(\text{Precio de la acción}) = 0.024 * 100 = 2.4$, y así sucesivamente hasta llegar al año 2020.

Año	Precio de la acción	Dividendos pagados	Rendimiento de los dividendos
2008	4.53	0.11	2.4%
2009	4.88	0.20	4.1%
2010	5.13	0.78	15.2%
2011	6.00	0.85	14.2%
2012	4.63	0.56	12.1%
2013	4.12	0.35	8.5%
2014	5.00	0.60	12.0%
2015	8.00	1.15	14.4%
2016	8.45	1.35	16.0%
2017	9.75	1.70	17.4%
2018	11.00	1.90	17.3%
2019	12.56	2.00	15.9%
2020	13.00	2.55	19.6%

- Debido al rápido crecimiento de las operaciones de JUKAN, se proyecta que los dividendos crecerán a una tasa variable durante los tres primeros años (2021, 2022, 2023). Después de eso, se espera que la tasa de crecimiento anual de los dividendos se estabilice en 5% y permanezca así durante el futuro previsible.

Año	g
2021	30%
2022	20%
2023	10%
2024	5%

Se parte del año del 2021, según el comportamiento que se observa en el mercado en el año 2020, como se prevee que ya para en el año 2022 puede haber una solución a la crisis fitosanitaria se estima los valores de manera descendente.



4.4.3. Flujo de dividendos.

Tomando en cuenta la siguiente información, se procede a realizar los cálculos correspondientes. Se calcula el valor de los dividendos, D_t , en efectivo al final de cada año durante el periodo del crecimiento inicial del año 1 al año N. Este paso requiere ajustar la mayoría de los dividendos recientes D_0 , usando la tasa de crecimiento inicial, g_1 , para calcular el importe de los dividendos de cada año. Por lo tanto, para los primeros N años.

$$D_t = D_0 * (1+g)$$

El dividendo inicial es de 2.55 para el año 2020.

$2.55 * (1+0.30)$, entonces el dividendo del año 2021 es de 3.32.

$3.32 * (1+0.20)$, entonces el dividendo para el año 2022 es de 3.98.

$3.98 * (1+0.10)$, entonces el dividendo para el año 2023 es de 4.38.

$4.38 * (1+0.05)$, entonces el dividendo para el año 2024 es de 4.60.

T	Año	Dividendo (1)	(1+g) (2)	Crecimiento de los dividendos (1) *(2)
D0	2020			2.55
D1	2021	2.55	$(1+0.30) = 1.30$	3.32
D2	2022	3.32	$(1+0.20) = 1.20$	3.98
D3	2023	3.98	$(1+0.10) = 1.10$	4.38
D4	2024	4.38	$(1+0.05) = 1.05$	4.60



4.4.4. Cálculo del valor de la acción.

Con la información del apartado anterior, se procede a calcular el valor de la acción. Para ello se requiere determinar en primer lugar el valor de la acción tomando en cuenta el crecimiento constante de los dividendos a partir del año 2024.

Año	Dividendo	Factor de descuento ($K_e - g$)	Valor de la acción al 2023
2024	4.60	13.37%	34.40

($K_e - g$) es decir, el rendimiento requerido sobre la acción común (K_e) = 18.37% que fue la tasa cotizada en el último año en (S&P500); menos (g) que es tasa esperada de rendimiento siendo 5%. Para calcular el valor de la acción de año 2023, se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{Precio}_{2023} = \frac{\text{Dividendo}_{2024}}{K_e - g}$$

$$\text{Precio}_{2023} = \frac{4.60}{18.37 - 5}$$

$$\text{Precio}_{2023} = \frac{4.60}{13.37} = 0.3440 * 100 = 34.40$$

$$\text{Precio}_{2023} = \$34.40$$

El valor de la acción al año 2023 es de un precio de 34.40 dólares.

Luego se calculó el valor presente de los dividendos y el valor presente de la acción:

Para obtener el valor presente de la acción se calcula:

Año	Dividendos	Valor de la Acción	Tasa de descuento $k_e = 18.37\%$	valor presente
2021	3.32		0.84	2.79
2022	3.98		0.71	2.83
2023	4.38	34.40	0.60	2.63
			Valor presente	28.89

El resultado obtenido es de US\$ 28.89.



4.4.5. Análisis para la toma de decisiones de inversión.

Siendo el resultado US\$ 28.89 del valor presente de la acción bajo las condiciones antes señaladas y en un horizonte de tiempo establecido, al comparar el valor de la acción encontrado bajo el modelo de crecimiento variable de los dividendos con el valor de mercado de la acción que según su histórico de cotización es de US\$ 13, al cierre del año analizado, se puede afirmar que la acción de JUKAN S.A. se encuentra subvalorada en el mercado actual. Lo que indica que el



mercado le estipula un precio mucho menor al que debería de tener según las proyecciones realizadas. Es decir que el inversionista puede perfectamente adquirir las acciones que desee según su capital de inversión, siempre y cuando las acciones estén por debajo del valor de US\$ 28.89. Esto le permitirá tener los beneficios de los dividendos más la ganancia de capital que produce el aumento de precio de las acciones, siempre y cuando las proyecciones se cumplan perfectamente. Al adquirir la acción a US\$ 13 y venderlas en el año 2024 a US\$ 34.40 como se determinó anteriormente, podrá aumentar sus beneficios considerablemente teniendo una alta rentabilidad.

V. Conclusiones

Las decisiones de inversión deben tomarse basados en fundamentos sólidos que ofrecen las finanzas, que a través de los años han permitido crear modelos de gestión y métodos de análisis que tienen cierta rigurosidad y aceptabilidad, todo está en dependencia de quien se nutra de ellas y de la forma como lo aplique según sus necesidades, sin embargo, los fundamentos son claves para lograr desarrollar una buena capacidad analítica y toma de decisiones.

Tanto las personas naturales como jurídicas (administradas por personas lógicamente) tienen cierta necesidad de inversión y de financiamiento a medida que crecen sus operaciones y se expande su negocio. Dentro de las múltiples opciones que existen se encuentra el mercado de valores que por tener la capacidad de dar información de las empresas cotizadas en bolsa parece confiable, analizar el funcionamiento tanto de las empresas cotizadas como de sus valores cotizados permite tomar las mejores decisiones de inversión.

Para seleccionar la mejor inversión en acciones se pueden implementar diversos métodos de valoración de acciones, este trabajo investigativo se centró en el método de crecimiento variable de los dividendos para aportar en la fundamentación de la implicación práctica desde el punto de vista académico, puesto que es un tema rico en investigación el cual considera distintas variables para llegar a los resultados obtenidos.



Y como resultado de su aplicación en una empresa ficticia pero que recoge información básica y necesaria para llevar a cabo un caso práctico, se determinó que el método de valoración es sumamente importante para conocer el valor de la acción a través de los dividendos pagados por una empresa sin importar si los dividendos son pagados a una tasa variable que se puede observar de forma histórica, en este caso el método permite dar respuesta a un inversionista para que invierta su capital en la compra de las acciones y que pueda obtener buenos beneficios siempre y cuando las proyecciones se cumplan, lo que no es seguro en ningún caso.

VI. Bibliografía

(s.f.). Obtenido de

https://moodle2.unid.edu.mx/dts_cursos_md/ADI/CF/BI/BIS09/BI09lectura.pdf

(Bodie y Merton). (1999). Finanzas. En R. C. Zvi Bodie, *Finanzas* (pág. 464). Mexico: Prentice Hall, Mexico.

Banda, J. (s.f.). *economiasimple.net*. Obtenido de <https://www.economiasimple.net/acciones-comunes.html#:~:text=Ventajas%20y%20desventajas%20de%20las%20acciones%20comunes,->

[La%20emisi%C3%B3n%20de&text=Adem%C3%A1s%2C%20al%20no%20tener%20vencimientos,que%20el%20de%20otras%20alternativas.](#)

Besley, S., & Brigham, E. (2005). *fundamento de administracion financiera*. Mexico: edamasa impresiones, S.A de C.V.

Bolten, E. E. (1994). *Administracion financiera*. Mexico: Limusa S.A de C.V.

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *principios de finanzas corporativas*. Mexico: McGraw-Hill Educacion.

Corsten, M. (2017). Obtenido de <https://numdea.com/credito-comercial.html>

Cuort, E. (2009). *aplicaciones para las finanzas empresariales*. Mexico: Pearson educacion .

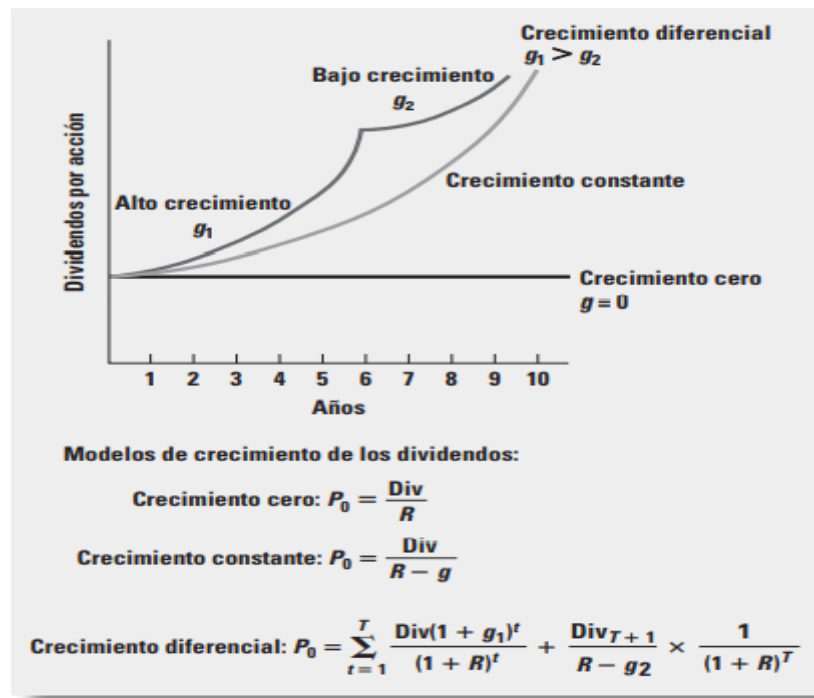
Franklin, A., Brealey, R., & Stewart, M. (2010). *principios de finanzas corporativas*. Mexico: McGraw Hill.



- Gitman, L. J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. Mexico: pearson educacion.
- hartman, D. (01 de febrero de 2018). *cuida tudinero*. Obtenido de www.cuidatudinero.com:
<http://cuidatudinero.com>
- Horne, J. (1997). *administracion financiera*. Mexico: prentice hall hispanoamericana s.a.
- Horne, J. (s.f.). *Administracion Financiera, decima edicion*. Mexico: pretince hall.
- Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *fundamento de administracion financiera*. Mexico: Pearson Educacion .
<https://economipedia.com/definiciones/modelo-crecimiento-gordon.html>. (s.f.).
- Iplacex. (s.f.). *finanzas a largo plazo*. Obtenido de www.iplacex.cl
- Pedrosa, S. (19 de marzo de 2016). *economipedia.com*. Obtenido de [economipedia.com](https://economipedia.com/definiciones/arrendamiento-financiero-leasing.html):
<https://economipedia.com/definiciones/arrendamiento-financiero-leasing.html>
- principios de finanzas corporativas*. (2010). Mexico: McGraw-Hill Educacion.
- Raffino, M. E. (20 de septiembre de 2020). *conceptos de finanzas* . Recuperado el 20 de octubre de 2020, de <https://concepto.de/finanzas/>.
- Robles , C. L. (2012). *fundamentos de administracion financiera*. Mexico: Red tercer milenio.
- Ross, S. A., Westerfield, R. w., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas Corporativas* . Mexico: Mc Graw Hill.
- Samaniego, J. D. (s.f.). *En eumed.net*. Obtenido de [https://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Acciones%20Comunes.htm#:~:text=Los%20propietarios%20de%20una%20empresa,preferentes%20como%20los%20accionistas%20comunes.&text=El%20derecho%20de%20prioridad%20\(o,se%20emiten%20nuevas%20acciones%20comunes](https://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Acciones%20Comunes.htm#:~:text=Los%20propietarios%20de%20una%20empresa,preferentes%20como%20los%20accionistas%20comunes.&text=El%20derecho%20de%20prioridad%20(o,se%20emiten%20nuevas%20acciones%20comunes).
- Solano Ruiz, J. H. (s.f.). *conceptos fundamentales* .
- Soriano, J. (2010). *introduccion a la contabilidad y las finanzas*. españa: profit editorial.
- Van Horne, J. C. (1997). *administracion financiera*. Mexico: Pretince Hall Hispanoamericana, S.A.
- van jorne, j., & wachowicz, j. (2010). *fundamentos de administracion financiera*. mexico: pearson educacion.
- westreicher, G. (2019). *economia.com*. Obtenido de www.economia.com: www.economia.com



VII. Anexos





Ley 587. Ley de mercado Capitales





APLICACIÓN DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO VARIABLE DE LOS DIVIDENDOS PARA LA VALORACIÓN DE ACCIONES



JUKAN, S.A.
RUC: J0310000200000
Managua, Nicaragua.

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020
(EXPRESADOS EN CÓRDOBAS)**

ACTIVOS		PASIVOS	
ACTIVOS CORRIENTE	13,661,408.55	PASIVOS A CORTO PLAZO	15,100,079.96
CAJA	14,779.01	PROVEEDORES	2,397.69
BANCOS	1,262,579.15	CUENTAS POR PAGAR	14,575,972.17
CLIENTES	2,495,164.05	IMPUESTOS POR PAGAR	317,215.56
DOCUMENTOS POR COBRAR	99,240.85	ANTICIPOS RECIBIDOS	0.00
IMPUESTOS POR ACREDITAR	2,385,704.10	RETENCIONES POR PAGAR	16,699.30
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1,502,325.67	CUOTAS PATRONALES	17,115.99
ANTICIPOS A EMPLEADOS	88,076.56	PRESTACIONES LABORALES	170,679.26
INVENTARIOS	5,714,539.16	PRESTAMOS BANCARIOS	<u>0.00</u>
CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	<u>99,000.00</u>		
ACTIVOS FIJOS	3,288,614.24	CAPITAL CONTABLE	1,934,830.77
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	3,381,357.00	CAPITAL SOCIAL	
DEPRECIACION ACUMULADA	<u>-92,742.76</u>	CAPITAL AUTORIZADO, SUCRITO Y	99,000.00
 		RESERVAS	0.00
OTROS ACTIVOS	84,887.94	RESULTADOS ACUMULADOS	1,635,544.30
DEPOSITOS EN GARANTIA	<u>84,887.94</u>	UTILIDAD O PERDIDA DEL PERIODO	<u>200,286.47</u>
TOTAL ACTIVOS	<u>17,034,910.73</u>	TOTAL PASIVO + CAPITAL	<u>17,034,910.73</u>



JUKAN, S.A.
RUC: J0310000200000
Managua, Nicaragua.

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020
(EXPRESADOS EN CÓRDOBAS)

	ESTE MES		ACUMULADO	
		%		%
INGRESOS	503,000.00	99.6%	2,357,546.87	120.3%
Ingresos	505,011.09	100.0%	1,958,985.02	100.0%
Descuento S/Ventas	<u>2,011.09</u>	<u>0.4%</u>	<u>2,011.09</u>	<u>0.1%</u>
COSTOS DE OPERACIÓN Y GASTOS ADMINISTRATIVOS	475,695.00	94.2%	2,153,574.70	109.9%
Costos de Operación	355,240.00	70.3%	1,711,386.44	87.4%
Gastos Operativo	<u>120,455.00</u>	<u>23.9%</u>	<u>442,188.26</u>	<u>22.6%</u>
GASTOS FINANCIEROS	3,685.70		3,685.70	
Gastos Financieros	<u>3,685.70</u>	<u>0.7%</u>	<u>3,685.70</u>	<u>0.2%</u>
EXCEDENTE Ó DÉFICIT	<u>23,619.30</u>	4.7%	<u>200,286.47</u>	10.2%