

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



**TEMA GENERAL**

**DECISIONES CORPORATIVAS**

**SUB-TEMA**

**EL MERCADO DE VALORES COMO UNA FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE LA  
CORPORACIÓN AGRÍCOLA, S.A. (AGRI-CORP), PARA FINANCIAR SU CAPITAL  
DE TRABAJO NETO, PARA EL PERIODO FINALIZADO  
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**

**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE LICENCIADAS EN  
BANCA Y FINANZAS**

**AUTORES**

**BR. LOURDES NOHEMÍ GUILLEN CRUZ**

**BR. SCARLETH DEYANIRA MARTÍNEZ**

**TUTOR**

**ESP. HUMBERTO ANTONIO BRENES GONZÁLEZ, LIC.**

**ENERO 2015**

**MANAGUA, NICARAGUA**



## Dedicatoria

Quiero dedicar este trabajo en primer lugar a Dios todopoderoso, por ser él quien me ha dado la fuerza para seguir a lo largo de mi vida ayudándome a derribar obstáculos que cada día se me presentaron durante el camino para culminar mis estudios.

A mis amadísimos padres Adela de los Ángeles y José Francisco, quienes me han apoyado incondicionalmente desde niña y que han sido mi ejemplo. A ellos que me enseñaron a salir adelante, afrontando los retos y a vencer las dificultades que se presentan en cada etapa de mi vida.

A mi amado esposo Edwin Hurtado quien ha sido un gran amigo, compañero y consejero durante nuestra vida juntos, y quien me ha brindado su solidaridad en este período de estudios y sobre todo en este proceso de elaboración del trabajo.

A mi amada hija Nohemí Cristal quien constituyen el mayor regalo que Dios me ha dado, y a mi sobrina Amy Esmeralda a la que quiero muchísimo, a ellas le quiero dedicar muy especialmente este esfuerzo.

A mis hermanos Arlen María y Juan Francisco, por su amor y apoyo, ya que desde niña me han protegido y ayudado incondicionalmente.

Lourdes Nohemí Guillen Cruz.



A mi familia,

A mi padre Donald Martínez y Mario Vanega (q.e.p.d.), que este logro es para ellos también. A mi madre Melida Quintanilla y mis hermanos que siempre se han esforzado por nuestra educación. Con mucho amor para mi hija Laura que ella es mi fortaleza.

Scarleth Deyanira Martínez Quintanilla



## Agradecimiento

iii

A Dios por concederme la sabiduría para lograr culminar con este trabajo que representa un gran triunfo en la vida, ya que sin su ayuda no hubiese sido posible lograrlo.

A mi profesor Lic. Humberto Antonio Brenes González, quien nos guio en el transcurso de la elaboración de este trabajo e hizo una labor excelente.

A mi compañera Scarleth Deyanira por brindarme siempre su ayuda incondicional.  
A mis maestros quienes han aportado un grano de arena para que pudiese llegar a esta etapa de mi vida profesional.

Lourdes Nohemí Guillen Cruz.



A Dios, por todo lo que me ha concedido lograr, sin ti nada hubiese podido lograr, por todo lo que tengo y soy, y por todas las bendiciones que me has dado.

A mi hija quien me ha concedido el tiempo que debía de estar con ella, y permitió que lograra la culminación de esta nueva meta en mi vida profesional.

A mis padres quienes desde el principio, sembraron en mí el espíritu de seguir adelante y he contado con su apoyo incondicional.

Agradezco al profesor Humberto Antonio Brenes González, por la elección en el tema, por todo el tiempo que nos dedicó y por habernos facilitado información durante la realización del trabajo.

Mi agradecimiento a los profesores y amigos quienes compartieron conmigo cordialmente sus conocimientos durante todo el desarrollo de esta carrera

Scarleth Deyanira Martínez Quintanilla.



## **Valoración Del Docente**



## Resumen

El presente informe de Seminario de Graduación denominado “*El Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP), para Financiar su Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013*”, se elaboró con las finalidades fundamentales de Presentar las Generalidades de las Decisiones Financieras Corporativas, Describir las Fuentes de Financiamiento Empresarial, Conocer las Generalidades de la Bolsa de Valores de Nicaragua, Presentar las Generalidades del Capital de Trabajo Neto, Describir el Proceso de Toma de Decisiones y elaborar un caso práctico sobre el tema en cuestión.

Una de las decisiones que toma un Administrador Financiero son las de financiamiento, que representan todos los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica. Los Tipos de Financiamiento son Internos que son fuentes generadas dentro de la misma empresa, como resultado de sus operaciones y promoción y las Fuentes Externas están representadas en su gran mayoría por los créditos bancarios. La Bolsa de Valores de Nicaragua surge como una fuente de financiamiento externo para las empresas del país que buscan recursos financieros para desarrollar sus actividades o solucionar problemas de liquidez. Por otro lado muchas empresas requieren de fondos externos para financiar su capital de trabajo neto y en la bolsa encuentran un buen proveedor de fondos.

Por eso AGRI-CORP al 31 de diciembre de 2013 realizó una emisión de títulos valores por el orden de un monto máximo de US\$15,000.000.00 bajo la forma de Papel Comercial y Bonos. Los recursos obtenidos de la emisión serían destinados para financiar su capital de trabajo y así disponer de los recursos para alcanzar los niveles de ingresos proyectados en su planeación estratégica de la compañía. Por otro lado AGRI-CORP ganó con esta colocación de valores tener un ahorro de dinero y de tiempo.



## Contenido

Dedicatoria.....	I
Agradecimiento .....	iii
Valoración del Docente.....	v
Resumen.....	VI
I. Introducción.....	1
II. Justificación.....	4
III. Objetivos .....	6
3.1. General .....	6
3.2. Específicos.....	6
IV. Desarrollo Del Sub-Tema.....	7
4.1. Generalidades de las Decisiones Financieras Corporativas.....	7
4.1.1. Conceptos de Finanzas y Administración Financiera.....	7
4.1.2. El Administrador Financiero y sus Funciones .....	9
4.1.3. Decisiones que Toma un Administrador Financiero .....	12
4.2. Fuentes de Financiamiento Empresarial .....	15
4.2.1. ¿Qué es el Financiamiento y en qué Consiste? .....	15
4.2.2. Tipos de Financiamientos .....	16
4.2.2.1. Fuentes Internas de Financiamiento (Inversión).....	16
4.2.2.2. Fuentes Externas de Financiamiento (Pasivo) .....	17
4.2.3. Evaluación de Alternativas para Financiamiento .....	20



<b>4.3. Generalidades de la Bolsa de Valores de Nicaragua.....</b>	<b>22</b>
<b>4.3.1. Reseña Histórica de la BVDN .....</b>	<b>25</b>
<b>4.3.2. Misión y Visión de la Bolsa de Valores de Nicaragua .....</b>	<b>27</b>
<b>4.3.2.1. Misión .....</b>	<b>27</b>
<b>4.3.2.2. Visión .....</b>	<b>27</b>
<b>4.3.3. Estructura Organizativa de la Bolsa de Valores de Nicaragua .....</b>	<b>28</b>
<b>4.3.4. Ventajas de Financiarse con la BVDN .....</b>	<b>29</b>
<b>4.3.5. Marco Legal de la Bolsa de Valores de Nicaragua.....</b>	<b>31</b>
<b>4.3.5.1. Ley de Mercados de Capitales y Normas Prudenciales Relacionadas....</b>	<b>31</b>
<b>4.3.6. Funciones de la BVDN .....</b>	<b>32</b>
<b>4.3.6.1. Funciones Generales de la BVDN .....</b>	<b>32</b>
<b>4.3.6.2. Funciones Específicas de la BVDN.....</b>	<b>33</b>
<b>4.3.6.3. Funciones Económicas de la BVDN .....</b>	<b>34</b>
<b>4.3.7. Características de la Bolsa de Valores.....</b>	<b>34</b>
<b>4.3.8. Importancia de la Bolsa de Valores .....</b>	<b>35</b>
<b>4.3.9. Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua.....</b>	<b>36</b>
<b>4.3.9.1. Alternativas de Financiamiento en BVDN .....</b>	<b>36</b>
<b>4.3.9.2. Trámites de Autorización, Colocación y Negociación de los Valores</b>	
<b>Objeto de Oferta Pública en Mercado Primario .....</b>	<b>40</b>
<b>4.3.9.3. Mercados y Liquidación.....</b>	<b>48</b>
<b>4.3.9.4. Procedimientos de Liquidación Transacciones Bursátiles.....</b>	<b>53</b>
<b>4.3.9.5. Operatividad de la Bolsa de Valores.....</b>	<b>57</b>



<b>4.4. Generalidades del Capital de Trabajo Neto .....</b>	<b>63</b>
<b>4.4.1. Proceso Histórico del Capital.....</b>	<b>63</b>
<b>4.4.2. Concepto e Importancia del Capital de Trabajo Neto.....</b>	<b>65</b>
<b>4.4.3. Origen y Necesidad del Capital de Trabajo Neto.....</b>	<b>72</b>
<b>4.4.4. Definición e Importancia del Capital de Trabajo Neto .....</b>	<b>76</b>
<b>4.4.5. Otras Formas de Definir el Capital de Trabajo Neto .....</b>	<b>79</b>
<b>4.4.6. Estudio del Capital de Trabajo Neto .....</b>	<b>80</b>
<b>4.4.7. Capital de Trabajo Neto Negativo .....</b>	<b>81</b>
<b>4.4.8. El Capital de Trabajo Neto y el Flujo de Caja .....</b>	<b>82</b>
<b>4.4.9. Fuentes de Capital de Trabajo Neto.....</b>	<b>82</b>
<b>4.4.10. Utilidad del Capital de Trabajo Neto .....</b>	<b>84</b>
<b>4.4.11. Componentes del Capital de Trabajo Neto.....</b>	<b>84</b>
<b>4.4.11.1. Activos Corrientes .....</b>	<b>85</b>
<b>4.4.11.2. Pasivos Corrientes .....</b>	<b>87</b>
<b>4.5. Proceso de Toma de Decisiones .....</b>	<b>91</b>
<b>4.5.1. El Proceso de Toma de Decisiones .....</b>	<b>91</b>
<b>4.5.1.1. La Penetración de la Toma de Decisiones. ....</b>	<b>92</b>
<b>4.5.1.2. Racionalidad.....</b>	<b>94</b>
<b>4.5.1.3. El Proceso Creativo .....</b>	<b>98</b>
<b>4.5.1.4. Barreras para la Toma de Decisiones Efectivas .....</b>	<b>105</b>
<b>4.5.1.5. Cualidades Personales para la Toma de Decisiones.....</b>	<b>109</b>
<b>4.5.1.6. Importancia de la Toma de Decisiones .....</b>	<b>115</b>



4.5.1.7. Toma de Decisiones en Condiciones de Certeza, Incertidumbre y Riesgo.....	117
4.5.1.8. Ventajas y Desventajas.....	127
4.5.1.9. Características .....	132
4.5.1.10. Pasos en el Proceso de la Toma de Decisiones.....	133
4.5.1.11. Tipos de Decisiones .....	135
V. Conclusiones .....	137
VI. Caso Práctico .....	139
6.1. Introducción.....	139
6.2. Objetivos .....	140
6.2.1. Objetivo General.....	140
6.2.2. Objetivos Específicos .....	141
6.3. Caracterización de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) .....	141
6.3.1. Historia.....	141
6.3.2. Estructura Propietaria de AGRICORP.....	145
6.3.3. Misión, Visión y Valores.....	148
6.3.3.1. Misión .....	148
6.3.3.2. Visión .....	149
6.3.3.3. Valores.....	149
6.3.4. Características del Mercado que Atiende.....	149
6.3.5. Estructura Organizativa .....	150



6.3.6. Responsabilidad Social Corporativa .....	150
6.3.6.1. Programa Nacional de Apoyo al Arrocero .....	151
6.3.6.2. Producción más Limpia .....	151
6.3.7. Influencia del Riesgo y Cambio Climático en AGRICORP, S.A.....	153
6.4. Proceso de Toma de Decisiones para determinar al Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.....	155
6.4.1. Determinar la Necesidad de una Decisión .....	155
6.4.2. Identificar los Criterios de Decisión.....	157
6.4.3. Desarrollo de Alternativas .....	158
6.4.4. Selección de la Mejor Alternativa .....	160
6.4.4.1. Requisitos que lleno AGRICORP para emitir Títulos en la Bolsa de Valores de Nicaragua .....	161
6.5. Conclusión del Caso Práctico .....	178
VII. Referencias Bibliográficas.....	179
VIII. Anexos.....	180



## I. Introducción

De acuerdo a la Página Web de la Bolsa de Valores Nicaragua, la bolsa es

Una institución fue fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990.

Las Ventajas de Financiarse con la BVDN son: Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión, Flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según sus necesidades, Diversificación de las fuentes de financiamiento; entre otros. Los Mercados de Liquidación con los que cuenta la BVDN son: Mercado Primario, Mercado Secundario, Mercado de Opciones, y Mercado de Reportos o Cesiones.

Las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994. De tal forma que desde entonces la BVDN ha servido como una fuente de financiamiento para las mayoría de empresas del país para cubrir sus necesidades o déficit de dinero, así uno de los motivos más comunes por los cuales la empresas acuden a la BVDN es para financiar su necesidades de Capital de Trabajo Neto o su déficit de efectivo en el corto plazo.



Por lo tanto este trabajo de seminario de graduación denominado “El Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP), para Financiar su Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013” se elabora con la finalidad de llevar a cabo un análisis de como AGRI-CORP determina en base a un proceso de toma de decisiones, a la Bolsa de Valores como alternativa de financiamiento para subsanar sus necesidades de efectivo en el corto plazo; además de presentar un estudio que sea de utilidad para enriquecer los conocimientos del público en general y de las próximas generaciones de estudiantes de Banca y Finanzas de la UNAN-Managua que realicen análisis o estudios relacionados al tema, pues les servirá de base para la elaboración de sus antecedentes.

Estructuralmente este seminario abarca ocho acápites. El primero de estos lo constituye la Introducción al trabajo en la cual se presenta una breve descripción del tema y subtema de estudio. El segundo acápite consiste en la justificación del seminario en la cual se describe en cuatro niveles la importancia del trabajo, tanto a nivel teórico, metodológico, práctico y académico.

El tercer acápite se plantean los objetivos agrupados en general y específicos, a través de los cuales se refleja los fines fundamentales que se quieren alcanzar con la realización del estudio.



El cuarto acápite lo constituye el desarrollo del subtema en el cual se abordan las Generalidades de las Decisiones Financieras Corporativas, las Fuentes de Financiamiento Empresarial, la Bolsa de Valores de Nicaragua y Capital de Trabajo Neto así como el Proceso de Toma de Decisiones.

3

En el quinto acápite se plasman las conclusiones del informe documental, seguidamente, en el sexto acápite se lleva a cabo la realización del Caso Práctico. Además se presenta las generalidades de la empresa como parte introductoria del caso.

El séptimo acápite está formado por la presentación de las Referencias Bibliográficas y el octavo y final son Anexos utilizados en el trabajo.



## II. Justificación

El presente trabajo de fin de grado, aborda un Análisis del Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.

Se justifica el trabajo en el aspecto teórico porque se contó con una serie de fuentes de información, autores de libros y trabajos previos relacionados; los cuales permitieron manejar una gran variedad de opciones al momento de desarrollar el tema.

A nivel metodológico se fundamenta el estudio por lo que cumple con las normas y directrices establecidas para la realización de todos los procedimientos necesarios para poder formular, validar y desarrollar cada uno de los capítulos contenidos dentro del trabajo.

Desde el punto de vista práctico el Mercado de Valores representa uno de los aspectos más importantes para las fuentes de adquisición de dinero de toda empresa.

Además este trabajo se efectuará con el fin de realizar un aporte académico importante que sea de utilidad para todas aquellas personas que tengan el interés de conocer e investigar un poco más sobre el tema.



También de representar un punto de referencia teórica para todos los empresarios actuales y potenciales del país, que deseen manejar el tema del Mercado de Valores como Fuente de Financiamiento en el Corto Plazo.

Este estudio será de mucha ayuda y utilidad para las próximas generaciones de estudiantes de Banca y Finanzas de la UNAN-Managua que realicen análisis o estudios relacionados al tema, pues les servirá de base para la elaboración de sus antecedentes.



### III. Objetivos

#### 3.1. General

- Analizar al Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.

#### 3.2. Específicos

- Presentar las Generalidades de las Decisiones Financieras Corporativas.
- Describir las Fuentes de Financiamiento Empresarial.
- Conocer las Generalidades de la Bolsa de Valores de Nicaragua
- Presentar las Generalidades del Capital de Trabajo Neto.
- Describir el Proceso de Toma de Decisiones.
- Elaborar un caso práctico sobre el Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) , para Financiar su Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.



## IV. Desarrollo Del Sub-Tema

### 4.1. Generalidades de las Decisiones Financieras Corporativas

#### 4.1.1. Conceptos de Finanzas y Administración Financiera

De acuerdo con Emery y Finnerty (2000), “las finanzas se encargan de determinar el valor, en tal sentido, la pregunta de ¿Cuánto vale algo?, se plantea continuamente”.

Las finanzas se ocupan además de la forma como se toman las mejores decisiones en términos de inversión, financiamiento y reparto de dividendos. Por su parte, Gitman (2003) define a las finanzas, como “el arte y la ciencia de administrar dinero”.

En general todos los individuos, familias, empresas y organizaciones de distinto tamaño y tipo obtienen dinero, lo invierten y lo ganan, es ahí donde las finanzas intervienen en todo el proceso de transferencia de dinero entre personas, organizaciones, gobiernos y países.

Emery y Finnerty (2000) indican que “como ciencia, las finanzas se enfoca a tres áreas importantes como son la administración financiera, las inversiones y los mercados e intermediarios financieros, en las tres se realizan las mismas transacciones financieras pero con un enfoque diferente en cada caso”.



Las finanzas están compuestas por tres aspectos financieros:

a) Mercados de Dinero y de Capitales:

Los Mercados de Dinero representan el conjunto de mercados financieros en los que se intercambian activos financieros que tienen como denominador común un plazo de amortización corto, que no suele sobrepasar los dieciocho meses, un bajo riesgo y una elevada liquidez. Los Mercados de Capitales son un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo. Su principal objetivo es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión.

b) Inversiones:

Las inversiones se encuentran estrechamente relacionadas con las finanzas, ya que está involucrada con el manejo que se le da al dinero. Determina cómo asignar los recursos de una manera eficiente.

c) Administración Financiera:

Esta área tiene como objetivo la expansión del dinero y se ocupa de cómo manejar adecuadamente las ventas y los gastos para obtener una buena rentabilidad. Se centra en dos aspectos importantes de los recursos financieros como lo son la rentabilidad y la liquidez. Esto significa que la administración financiera busca hacer que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo.



Dentro de este grupo las Finanzas cumplen con tres grandes fines las cuales son:

- Incrementar al máximo la riqueza de los accionistas
- Resolver los Problemas de Agencia
- Función Ética.

Emery (2000) menciona puntualmente que “la administración financiera corresponde al área de las finanzas que adopta principios dentro de una organización con el fin de crear y mantener valor a través de la toma de decisiones y una impecable administración de los recursos”.

#### 4.1.2. El Administrador Financiero y sus Funciones

El Administrador Financiero es quien tiene el deber de ejercer la Administración Financiera dentro de una organización, él será el responsable de administrar activamente todos los asuntos financieros de empresas pequeñas, medianas y grandes, públicas, privadas, lucrativas y no lucrativas (Gitman, 2003). Las tareas son diversas y se puede resumir en planificar la gestión financiera para el corto, mediano y largo plazo, lo cual implica visualizar anticipadamente cómo se obtendrán, es decir, de dónde vendrán los fondos, y cómo se asignarán, esto es, en qué se invertirán los recursos obtenidos para maximizar el valor de la organización.

De lo anterior se deduce que las principales decisiones a tomar por el Administrador Financiero, de acuerdo con el enfoque tradicional son las que corresponden a la inversión,



financiamiento y reparto de dividendos, utilidades o excedentes. De acuerdo con Ross, Westerfield y Jordan (1995), el Administrador Financiero se ocupa de tres problemas fundamentales, a saber:

10

- Presupuesto de Capital, que implica planear y administrar las inversiones de largo plazo.
- Estructura de Capital, corresponde a la combinación de deuda y capital requerido
- Administración de Capital de Trabajo, se refiere a la estructura de activos y pasivos corrientes de la empresa.

A continuación, se describen algunas actividades específicas que están relacionadas con este contexto:

- Preparación de pronósticos y planeación. El administrador financiero debe interactuar con otros ejecutivos cuando estos miran hacia el futuro y establecen los planes que darán forma a la posición futura de la empresa.
- Decisiones mayores de financiamiento e inversión. Por lo general, una empresa exitosa muestra un rápido crecimiento de ventas, que requieren que se realicen inversiones en planta, equipo e inventarios. El administrador financiero debe ayudar a determinar la tasa óptima de crecimiento de ventas, así como a tomar decisiones acerca de los activos específicos que deberán adquirirse y la mejor forma de financiar esos activos. Por ejemplo, debería la empresa obtener los fondos mediante la solicitud de préstamos



(deudas) o mediante la venta de acciones (capital contable)? Si la empresa usa deudas (solicita fondos en préstamo), deberían concertarse los créditos a largo o a corto plazo?

- Coordinación y control. El administrador financiero debe interactuar con otros ejecutivos para asegurarse de que la empresa sea administrada de la manera más eficiente posible. Todas las decisiones de negocios tienen implicaciones financieras, y todos los administradores —financieros o de otro tipo— necesitan tenerlo en cuenta. Por ejemplo, las decisiones de comercialización afectan el crecimiento de ventas, lo cual, a la vez, influye sobre los requerimientos de inversión. De este modo, quienes toman decisiones en el área de mercadotecnia deben considerar la forma en que sus acciones afectaran (y son afectadas por) factores tales como la disponibilidad de fondos, las políticas de inventarios y la utilización de la capacidad de la planta.
- Forma de tratar con los mercados financieros. El administrador financiero debe tratar con los mercados de dinero y capitales. Cada empresa afecta a, y es afectada por, los mercados financieros generales donde se obtienen los fondos, se negocian los valores de la empresa y los inversionistas son recompensados o sancionados.
- En resumen, los administradores financieros toman decisiones acerca de cuáles activos deberán adquirir sus empresas, la forma en la que estos activos deberán ser financiados y de qué manera deberán administrarse los recursos actuales de la empresa.

Si estas responsabilidades son desempeñadas de manera óptima, los administradores financieros ayudaran a maximizar los valores de sus empresas, lo cual también maximizara el



bienestar a largo plazo de los clientes de la compañía o quienes trabajen para ella, así como a la comunidad en la que se encuentra la empresa.

#### 4.1.3. Decisiones que Toma un Administrador Financiero

Van Horne y Wachowicz, Jr. (2002) identifican las decisiones del Administrador Financiero como:

- **Decisiones de Inversión**, la considera como la más importante porque se trata de crear valor, y se inicia con la adecuada identificación de los activos de la empresa.
- **Decisiones de Financiamiento**, es la segunda en importancia y corresponde al análisis de la adecuada mezcla de financiamiento de la empresa, combinando fuentes internas como aporte de los socios y reinversión de utilidades con fuentes externas obtenidas a través de diferentes formas de pasivos.
- **Decisiones de Administración de Activos**, se refiere a la importancia de administrar con eficiencia los activos y el financiamiento obtenidos y a preocuparse más por el manejo de los activos circulantes que por los activos fijos.

En general, el administrador financiero debe orientarse a crear valor, lo cual va mucho más allá de la maximización de ganancias, es decir, maximizar el precio de mercado por acción.



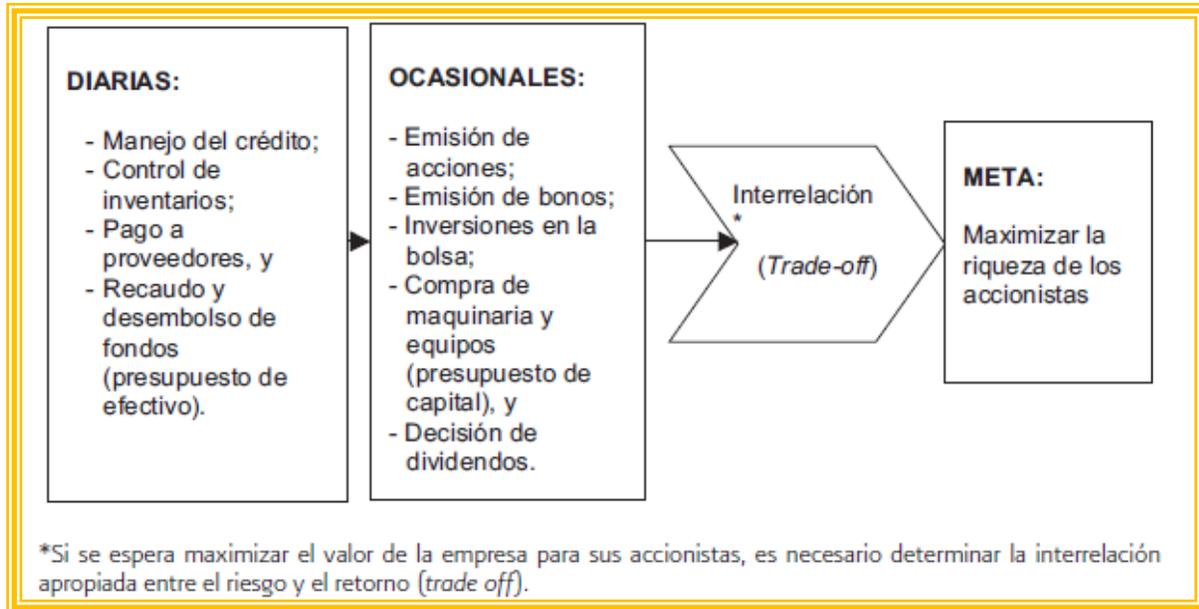
Lo anterior significa tomar en cuenta las utilidades presentes y futuras esperadas por acción, el tiempo, la duración y el riesgo de dichas utilidades, la política de dividendos de la empresa y otros factores que influyen en el precio de las acciones.

La Administración Financiera en términos de horizonte de tiempo, se puede diferenciar en el corto y largo plazo (Ross et al., 1995), no existe una definición aceptada universalmente para las finanzas a corto plazo, la principal diferencia entre las de corto y largo plazo es el posicionamiento en el tiempo de los flujos de efectivo, regularmente las decisiones financieras de corto plazo consideran a las entradas y salidas de efectivo generadas en el transcurso de un año o menos, mientras que las decisiones financieras a largo plazo involucran las entradas y salidas de efectivo esperadas en lapsos superiores a un año y que comprometan a la empresa por un largo periodo (cinco años o más).

Como ejemplo de decisiones financieras de corto plazo se puede mencionar la compra de materia prima e insumos en general, se paga efectivo, se venden productos y se espera recibir el efectivo por dicha venta en el transcurso de un año, en contraste, una decisión financiera de largo plazo está asociada, por ejemplo, con la compra de una maquinaria especial para el proceso productivo o la ampliación de la capacidad instalada, lo cual implica buscar los fondos necesarios (decisión de financiamiento) para la adquisición de activos (decisión de inversión) que beneficiarán a la empresa por un largo periodo, en la figura 1, se observan algunas de las decisiones diarias y ocasionales tomadas por el Administrador Financiero.



Figura 1: Decisiones que Toma un Administrador Financiero.



Fuente: Emery y Finnerty (2000), Fundamentos de Administración Financiera Corporativa.



## 4.2. Fuentes de Financiamiento Empresarial

15

### 4.2.1. ¿Qué es el Financiamiento y en qué Consiste?

Rojas (2005) define al financiamiento como “los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica esencial que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios”.

En otras palabras el Financiamiento es el dinero que no es capaz de cubrir o generar una empresa para poder llevar a cabo una idea o proyecto por lo que busca fondos monetarios de manera externa e interna para financiar sus actividades.

Además puede ser contratado dentro y fuera del país a través de créditos, empréstitos, de obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

Una buena administración financiera es un elemento vital para la planificación óptima de los recursos económicos en una empresa, y para poder hacer frente a todos los compromisos económicos presentes y futuros, ciertos e inciertos que le permitan a la empresa reducir sus riesgos e incrementar su rentabilidad.



## 4.2.2. Tipos de Financiamientos

16

### 4.2.2.1. Fuentes Internas de Financiamiento (Inversión)

Rojas (2005) indica que son “fuentes generadas dentro de la misma empresa, como resultado de sus operaciones y promoción”.

En otras palabras es aquel que proviene de los recursos propios de la empresa, como: aportaciones de los socios o propietarios, la creación de reservas de pasivo y de capital, es decir, retención de utilidades, la diferencia en tiempo entre la recepción de materiales y mercancías compradas y la fecha de pago de las mismas.

Entre estas se encuentran:

- Incrementos de Pasivos Acumulados: Son los generados íntegramente en la empresa. Como ejemplo están los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, las pensiones, las provisiones contingentes (accidentes, devaluaciones, incendios), etc.
- Utilidades Reinvertidas: Esta fuente es muy común, sobre todo en las empresas de nueva creación, y en la cual, los socios deciden que en los primeros años, no repartirán dividendos, sino que estos son invertidos en la organización mediante la programación



predeterminada de adquisiciones o construcciones (compras calendarizadas de mobiliario y equipo, según necesidades ya conocidas).

- Aportaciones de los Socios: Referida a las aportaciones de los socios, en el momento de constituir legalmente la sociedad (capital social) o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar éste.
- Venta de Activos (desinversiones): Como la venta de terrenos, edificios o maquinaria en desuso para cubrir necesidades financieras.
- Depreciaciones y Amortizaciones: Son operaciones mediante las cuales, y al paso del tiempo, las empresas recuperan el costo de la inversión, por que las provisiones para tal fin son aplicados directamente a los gastos de la empresa, disminuyendo con esto las utilidades, por lo tanto, no existe la salida de dinero al pagar menos impuestos y dividendos

#### 4.2.2.2. Fuentes Externas de Financiamiento (Pasivo)

Por otro lado existen fuentes externas de financiamiento, y son aquellas otorgadas por terceras personas tales como:

- Proveedores
- Anticipo de clientes
- Fuentes externas -Bancos (créditos, descuento de documentos)
- Acreedores diversos (arrendamiento financiero)



- Público en general (emisión de obligaciones, bonos, etc.)
- Gobierno (fondos de fomento y garantía)

Rojas (2005) define esta fuente como aquella “que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios”.

Es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, es necesario recurrir a terceros como: préstamos bancarios, factoraje financiero, etc.

Una de las principales formas de obtener financiamiento es el crédito, que no es más que el dinero que se recibe para hacer frente a una necesidad financiera y el que la entidad se compromete a pagar en un plazo de tiempo, a un precio determinado (interés), con o sin pagos parciales, y ofreciendo garantías de satisfacción de la entidad financiera que le aseguren el cobro del mismo. La respuesta a dónde obtener un crédito no es difícil pero sí muy amplia, pues existen diversas instituciones encargadas de otorgarlo, de ahí que existan dos tipos de crédito: el bancario y el no bancario, así como diversas fuentes de obtener financiamiento, las que se refieren a continuación.



En términos financieros al uso de las fuentes externas de financiamiento se le denomina "Apalancamiento Financiero". A mayor apalancamiento, mayor deuda, por el contrario, un menor apalancamiento, implicaría menos responsabilidad crediticia.

En general, el "Apalancamiento" es ventajoso para la estructura financiera de las empresas, siempre y cuando se utilice en forma estratégica, por ello, respecto a las decisiones de financiamiento, es conveniente e importante que se tengan políticas para la selección de la fuente que más convenga, según las necesidades específicas, y considerando siempre la "Carga financiera" que ello implique. Ahora bien, un adecuado "Apalancamiento" incrementa las utilidades; En contraposición, un excesivo apalancamiento lo único que provoca es poner en manos de terceros a la empresa.

Una fuente externa importante, en especial en el comercio mayorista y detallista, son los créditos de proveedores por concepto de compra de materias primas y mercancías. Estos créditos se otorgan de manera informal sin contratos. De igual forma ocurre con los anticipos de clientes, que son cantidades que nos entregan de manera anticipada los clientes por concepto de compra de materiales o mercancías.

Otra fuente externa de financiamiento muy importante es la representada por las instituciones bancarias, quienes otorgan créditos a corto, mediano y largo plazo; los primeros en forma de créditos directos o de avío, los cuales se otorgan sin la necesidad de garantía; los dos últimos por lo general son créditos denominados "Refaccionarios" y para los cuales es necesario alguna



garantía hipotecaria. En ocasiones las empresas necesitan recursos inmediatos, una forma de obtenerlos es descontando documentos en el banco, quien a cambio de una comisión será el encargado de hacer efectivos dichos documentos; de igual forma se puede hacer uso del factoraje financiero.

#### 4.2.3. Evaluación de Alternativas para Financiamiento

Toda empresa en algún momento de sus operaciones o actividades requieren de financiamiento externo para poder suplir sus necesidades de liquidez de forma especial en el corto plazo, por lo que recurren a diferentes fuentes de financiamiento en el mercado, surgiendo así hasta tres posibilidades:

- Créditos en los Bancos Comerciales.
- Inversiones en la Bolsa de Valores.
- Autofinanciación a través de utilidades retenidas o emisión de nuevas acciones.

Al comparar estas tres alternativas se observa que por ejemplo la autofinanciación implica un riesgo máximo al suceder que te financias con tu propio dinero y si llegara a quebrar no tendrás de donde pagar deudas.

Así por principio financiero que indica que “es mejor trabajar con dinero de terceros que de uno propio”; las mejores opciones son el Crédito en la banca comercial o la inversión en la bolsa



de valores. Al comparar las alternativas se puede encontrar que el crédito comercial implica con el tiempo hasta pagar el triple de dinero prestado y hay que llenar una larga lista de requisitos; en cambio la inversión en valores da ciertas ventajas como un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago y diversificación de las fuentes de liquidez.



### 4.3. Generalidades de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Una bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

La negociación de los valores en los mercados bursátiles se hace tomando como base unos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad de los inversores y en el que el mecanismo de las transacciones está totalmente regulado, lo que garantiza la legalidad, la seguridad y la transparencia.

Las bolsas de valores fortalecen al mercado de capitales e impulsan el desarrollo económico y financiero en la mayoría de los países del mundo, donde existen en algunos casos desde hace siglos, a partir de la creación de las primeras entidades de este tipo creadas en los primeros años del siglo XVII.

La institución bolsa de valores, de manera complementaria en la economía de los países, intenta satisfacer tres grandes intereses:



- El de la empresa, porque al colocar sus acciones en el mercado y ser adquiridas por el público, obtiene de éste el financiamiento necesario para cumplir sus fines y generar riqueza.
- El de los ahorradores, porque éstos se convierten en inversores y pueden obtener beneficios gracias a los dividendos que les reportan sus acciones.
- El del Estado, porque, también en la Bolsa, dispone de un medio para financiarse y hacer frente al gasto público, así como adelantar nuevas obras y programas de alcance social.

Los participantes de la bolsa son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otras entidades), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios. La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, agentes o comisionistas, según la denominación que reciben en cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión.

En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija. Hoy día, los sistemas de bolsas de valores funcionan con unos métodos de pronóstico que permiten a las corporaciones y a los inversores tener un marco de cómo se comportará el mercado en el futuro y



por ende tomar buenas decisiones de cartera. Estos sistemas funcionan a base de datos históricos y matemáticos.

Para cotizar sus valores en la Bolsa, las empresas primero deben hacer públicos sus estados financieros, puesto que a través de ellos se pueden determinar los indicadores que permiten saber la situación financiera de las compañías. Las bolsas de valores son reguladas, supervisadas y controladas por los Estados nacionales, aunque la gran mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales.

Existen varios tipos de mercados: el mercado de dinero o mercado monetario, el mercado de valores, el mercado de opciones, futuros y derivados, y los mercados de productos. Asimismo, pueden clasificarse en mercados organizados y mercados de mostrador. Además la Bolsa de Valores representa una de las principales fuentes de Financiamiento de particulares, empresas y estado para obtener fondos a corto y largo plazo.

Y en el caso de las empresas y de grandes corporaciones este hecho constituye lo que se llama como Decisión Corporativa que implica un cambio del estado actual de una empresa, basado en un proceso de toma de decisiones lógico bajo la dirección de los más altos cargos de una empresa.



#### 4.3.1. Reseña Histórica de la BVDN

Conforme a la página web de la Bolsa de Valores de Nicaragua,

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990.

Así pues después de un periodo económico no tan notable en el país en la década de los ochentas, varios empresarios privados se reunieron para poder crear un auténtico mercado de valores que les permitiera invertir, comprar y vender títulos valores, evitándose así manejar grandes sumas de dinero y en cambio manejar documentos que son de mejor y más fácil manejo, tenencia y seguridad.

Las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994.

La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país y que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.



Esta institución es una sociedad anónima, de carácter privado, fundada por la mayoría de los bancos privados y estatales, y por grupos empresariales sólidos representativos de diferentes sectores de la economía nacional.

26

Esta ofrece a los inversionistas y emisores de valores, residentes y no residentes en nuestro país, una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior.

La Bolsa es una empresa que registra y autoriza emisiones de valores a negociarse a través de los Puestos de Bolsa acreditados, desarrolla los mecanismos de negociación de valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores regulando el buen fin de las mismas, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense.

Lacayo (1996), menciona que “la Bolsa de Valores de Nicaragua es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores”.

De tal forma que la Bolsa de Valores es un mecanismo que permite reunir demandas y ofertas de títulos valores con fines de obtener efectivo, presentado diversas alternativas de inversiones para poder satisfacer de financiamiento en las que se pueden obtener grandes ganancias.



Las principales características de este mercado son las siguientes:

- La BVDN y los Puestos de Bolsa han desarrollado un mercado dinámico y de rápido crecimiento. En la BVDN se negocian instrumentos financieros de renta fija con altos rendimientos en dólares y en moneda local indexada al dólar.
- No hay ningún tipo de restricción sobre entradas y salidas a flujos de capital extranjeros
- La custodia y liquidación de valores es especializada.

### 4.3.2. Misión y Visión de la Bolsa de Valores de Nicaragua

#### 4.3.2.1. Misión

Promover y ser el eje impulsor del mercado de valores de Nicaragua prestando, de la forma más eficiente posible, toda la infraestructura necesaria para que los Puestos de Bolsa autorizados transen valores de forma segura, fluida y bien informados, permitiéndole a todos los participantes de nuestro mercado una reducción de sus costos de transacción.

#### 4.3.2.2. Visión

Las empresas, instituciones y población en general, encuentran en la BVDN un canal atractivo para realizar sus inversiones o conseguir financiación.

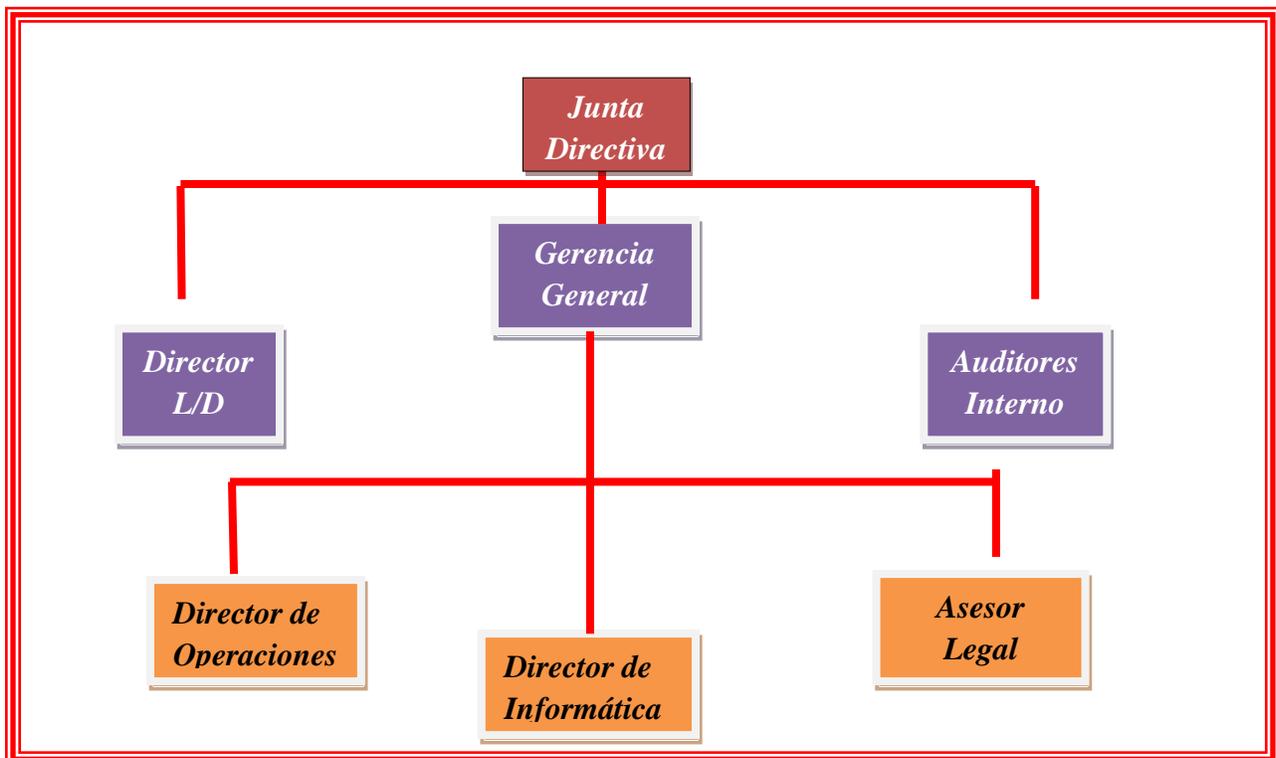


La BVDN es una empresa rentable e innovadora, con capacidad de ofrecer la infraestructura necesaria para que los Puestos Bolsa accedan a los mercados internacionales. Los actores del mercado son reconocidos por mantener altos estándares de transparencia y profesionalismo.

### 4.3.3. Estructura Organizativa de la Bolsa de Valores de Nicaragua

La estructura orgánica de la Administración de la Bolsa de Valores de Nicaragua es de tipo funcional y está representada por los puestos de trabajo que se muestran en el siguiente gráfico

**Estructura orgánica de la Administración de la Bolsa de Valores de Nicaragua**



Fuente: Elaboración propia en base a Información Recuperada de la Pagina Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.



#### 4.3.4. Ventajas de Financiarse con la BVDN

- Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión:

Al ofrecer un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea menor que la que le cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden conseguir una mejor tasa que la que le pagaría el sistema financiero por los depósitos.

Por otro lado, generalmente no se requiere otorgar garantías específicas para la contratación de una deuda colectiva. Las emisiones de valores se respaldan con el crédito general de la empresa.

- Flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según sus necesidades:

Las empresas pueden reestructurar sus deudas, reemplazando compromisos actuales a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago. La empresa decide como amortizarlo y como cancelar los intereses, pudiendo hacerlo al vencimiento o con pagos periódicos según su conveniencia, lo cual reduce la presión sobre su flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad, pues le permite utilizar los recursos en proyectos que le generen mayor rentabilidad.

- Diversificación de las fuentes de financiamiento:

Conforme a la página web de la Bolsa de Valores de Nicaragua,



La diversificación de fuentes de financiamiento le permite a las empresas ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.

De tal forma que cuando se compra o vende en la Bolsa de Valores de Nicaragua se puede hacer más de una sola operación y así diversificar el riesgo de la inversión, por ejemplo se pueden comprar o vender al mismo tiempo Bonos, Acciones y Papel Comercial; así no se concentra en un solo tipo de operación el dinero y el riesgo de invertir.

- Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en Bolsa:

La BVDN ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia gama de opciones para invertir. El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en los que invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reporto, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.



- Prestigio para su institución o negocio:

La imagen de la empresa emisora mejora por la publicidad que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación. Esta difusión apoya las relaciones externas de la compañía, con sus clientes, proveedores y fondeadores, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y publicidad convencionales. La propia admisión a Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia y eficiencia de la empresa grado de organización y control. El estar expuesto a la evaluación de los inversionistas genera un incentivo constante a incrementar la competitividad de la empresa.

#### **4.3.5. Marco Legal de la Bolsa de Valores de Nicaragua**

##### **4.3.5.1. Ley de Mercados de Capitales y Normas Prudenciales Relacionadas**

El mercado de valores de Nicaragua cuenta con la Ley 587, la cual tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.

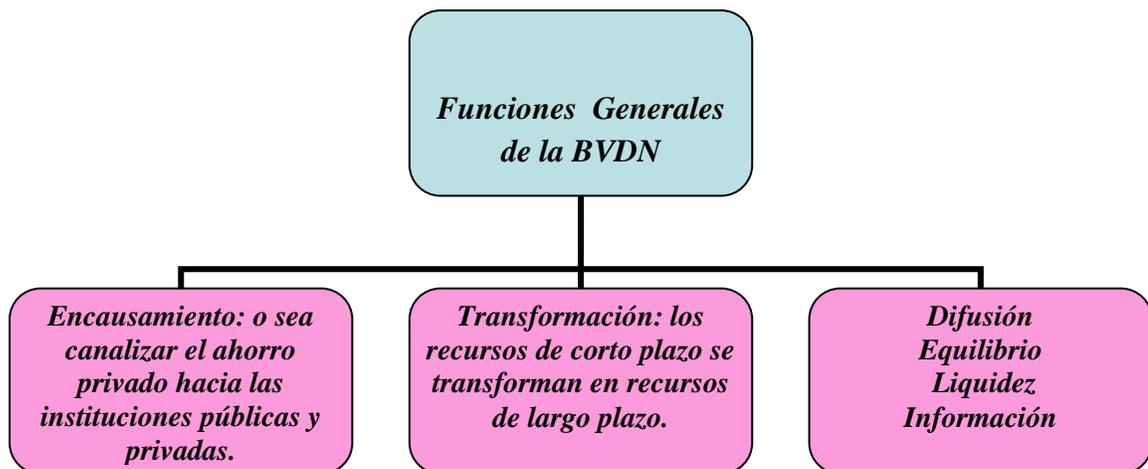
Debiendo promover las condiciones de transparencia y competitividad que hagan posible el buen funcionamiento del mercado, mediante la difusión de cuanta información resulte necesaria para este fin, procurando la protección de los inversionistas. En el anexo número tres se presentan cuadros resúmenes de este marco legal.



#### 4.3.6. Funciones de la BVDN

##### 4.3.6.1. Funciones Generales de la BVDN

Figura 2: Funciones Generales de la BVDN.



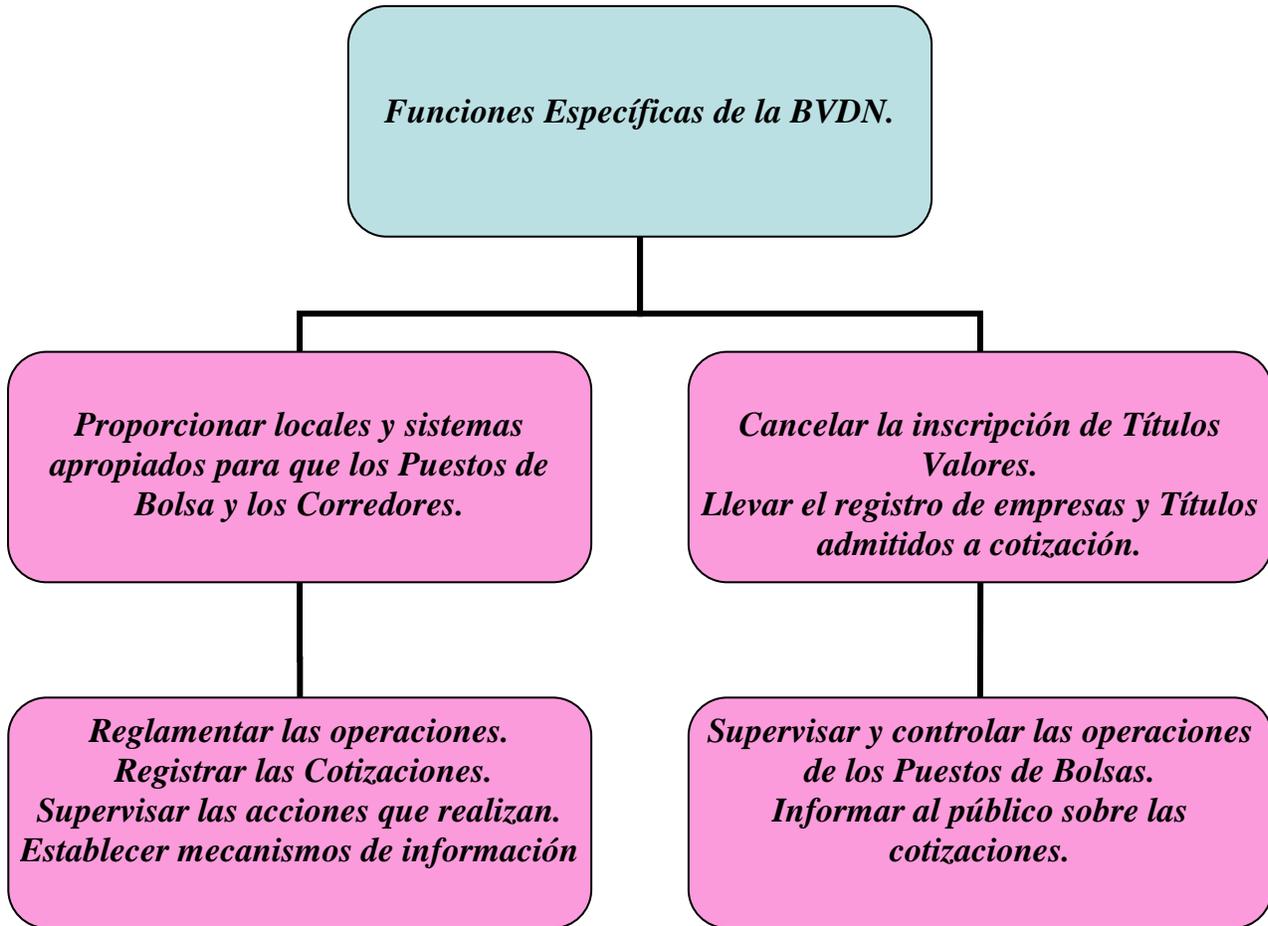
Fuente: Elaboración Propia con Base a Información Recuperada de la Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Estas funciones generales denotan el papel de intermediario financiero que desempeña la Bolsa de Valores de Nicaragua en el proceso de encausar el dinero desde aquellas personas que lo necesitan y aquellas que tiene excedentes d efectivo y lo invierten en actividades financieras.



#### 4.3.6.2. Funciones Específicas de la BVDN

Figura 2: Funciones Específicas de la BVDN



Fuente: Elaboración Propia con Base a Información Recuperada de la Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

De tal forma que la Bolsa de Valores vienen a establecer las condiciones necesarias para que se un proceso adecuado de compra y venta de valores.



#### 4.3.6.3. Funciones Económicas de la BVDN

- Canalizan el ahorro hacia la inversión, contribuyendo así al proceso de desarrollo económico.
- Ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorristas.
- Confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos pueden convertir en dinero sus acciones u otros valores con facilidad.
- Certifican precios de mercado.
- Favorecen una asignación eficiente de los recursos.
- Contribuyen a la valoración de activos financieros.

#### 4.3.7. Características de la Bolsa de Valores

- Rentabilidad: siempre que se invierte en Bolsa se pretende obtener un rendimiento y este se puede obtener de dos maneras: la primera es con el cobro de dividendos y la segunda con la diferencia entre el precio de venta y el de compra de los títulos, es decir, la plusvalía o minusvalía obtenida.
- Seguridad: la Bolsa es un mercado de renta variable, es decir, los valores van cambiando de valor tanto al alza como a la baja y todo ello conlleva un riesgo. Este riesgo se puede hacer menor si se mantienen títulos a lo largo del tiempo, la probabilidad de que se trate de una inversión rentable y segura será mayor.



- Por otra parte es conveniente la diversificación; esto significa que es conveniente que no se adquieran todos los títulos de la misma empresa sino de varias.
- Liquidez: facilidad que ofrece este tipo de inversiones de comprar y vender rápidamente

#### 4.3.8. Importancia de la Bolsa de Valores

Según la Página Web ABC,

La evolución de los sistemas económicos y financieros del mundo han venido generando mecanismos e instituciones cada vez más sólidos. Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que surgen para facilitar el contacto entre entidades superavitarias y deficitarias de recursos monetarios.

Las Bolsas de Valores alrededor del mundo brindan las condiciones necesarias para que tanto oferentes como demandantes de títulos valores pueden confluir en un solo lugar con un verdadero respaldo legal y financiero.

A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza. Y es en la medida que la Bolsa de Valores ha logrado contribuir a una necesidad de la sociedad, que se ha mantenido y ha crecido a lo largo del tiempo. Dicha necesidad se puede resumir en el hecho que la BVDN ha buscado facilitar una gran capacidad de movilidad de los capitales.



Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. En este sentido, la Bolsa de Valores ha fomentado el desarrollo de Nicaragua (como ejemplo claro de país), ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

Además, se puede apuntar que el beneficio al país del desarrollo de un mercado público de valores fuerte se ubica en varios aspectos:

- Fortalecer el ahorro interno y la inversión.
- Contribuye a aliviar mayores presiones por el endeudamiento externo
- Ayuda a manejar un equilibrio más sano de las empresas entre sus pasivos y capital.
- Diversifica la propiedad empresarial en el país.

#### **4.3.9. Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua**

##### **4.3.9.1. Alternativas de Financiamiento en BVDN**

En principio se tiene la alternativa de emitir valores para ser ofrecidos públicamente o para ser colocados de forma privada. En ambos casos su negociación puede realizarse por medio de la BVDN, pero en ruedas de negociación separadas.



➤ Valores no Registrados.

La rueda de negociación en donde se pueden transar valores no inscritos se le denomina “segundo mercado”. Estos valores son autorizados por la BVDN, las operaciones que se realizan son responsabilidad exclusiva de las partes y no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia.

La BVDN puede autorizar la negociación de estos valores siempre y cuando éstos no sean objeto de oferta pública, lo cual implica que no podrán ser ofrecidos por medios de comunicación masiva, ni podrán provenir de emisores que cuenten con emisiones autorizadas para oferta pública. En ningún caso los emisores de valores podrán utilizar este mercado para captar ahorro público y en las estadísticas de la BVDN estas operaciones se mostrarán en forma agregada y separada de las que se realicen con títulos inscritos.

La negociación de valores no inscritos en mercado primario estará sujeta a la autorización previa de la BVDN. Esta autorización estará condicionada a la presentación por parte del puesto de bolsa solicitante de la siguiente información mínima:

- Razón social del emisor y características del valor a negociar.
- Aspectos tributarios.
- Jurisdicción competente a efectos de reclamos de los inversionistas.
- Copia de los estados financieros auditados del emisor para el último período fiscal.
- Mecanismo de liquidación de las transacciones.



➤ Tipos de Valores.

Existen diferentes alternativas o tipos de valores mediante los cuales se puede conseguir financiamiento por medio de la BVDN, a cada empresa le corresponde determinar cuáles resultan las más adecuadas, en dependencia de las características de su negocio, sus políticas internas y las condiciones generales del país y del mercado. Los Puestos de Bolsa autorizados por la BVDN son las entidades especializadas en acompañar a las empresas en este proceso.

38

A continuación se detallan las principales características de cada uno de los tipos de valores negociables:

✓ Emisiones de valores de deuda o de renta fija

Estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que compran dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan Papel Comercial cuando el plazo es menor a 360 días y Bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días.

✓ Emisiones de acciones o de renta variable

Con esta alternativa una empresa se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la empresa emisora.



- ✓ Emisión de bonos convertibles en acciones.

El bono convertible en acción es un instrumento financiero que ofrece características similares a las que ofrece un valor de deuda, pero que deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en una acción (valor de renta variable).

39

- ✓ Valores resultantes de un proceso de titularización.

La titularización es un proceso mediante el cual una empresa, debidamente autorizada por la Superintendencia, puede sacar de su balance un conjunto de activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado Fondo de Titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores que serán colocados, previa calificación crediticia.

- ✓ Valores representativos de fondos de inversión.

Estos valores representan una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas, que se administran por medio de una sociedad administradora de fondos. El derecho de propiedad del fondo se representa mediante certificados de participación, los cuales constituyen valores de oferta pública. Los fondos deben ser destinados a invertirse en una forma predeterminada, la cual bien puede ser en valores u otros instrumentos financieros (Fondos de Inversión Financieros) o también en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (Fondos de Inversión Inmobiliarios).



#### 4.3.9.2. Trámites de Autorización, Colocación y Negociación de los Valores Objeto de Oferta Pública en Mercado Primario

40

Lo primero que debe hacer una empresa es seleccionar un Puesto de Bolsa autorizado por la BVDN, para que lo asesore durante el proceso y lo represente dentro de la BVDN al momento de ofertar su emisión al público.

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por el Superintendente, y seguidamente se deberá preparar, con la asesoría de su Puesto de Bolsa, es toda la documentación necesaria para registrar la emisión en la Superintendencia y en la BVDN. Los emisores de valores de oferta pública están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes, y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia. La información de valores inscritos es de carácter pública, teniendo acceso a ella cualquier persona que la requiera.

##### ➤ **Requisitos para la Inscripción de Emisiones**

En términos generales, aunque con algunas variantes, las emisiones realizadas por instituciones privadas requieren como mínimo la presentación de la siguiente información para su correspondiente registro:

- Solicitud de registro.
- Prospecto.



- Calificación de riesgo.
  - Información financiera.
  - Documentación legal y de orden administrativo.
  - Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable.
- ✓ Características generales de un prospecto: El prospecto es el documento que contiene toda la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas. El representante legal del emisor debe realizar un proceso de debida diligencia para preparar el prospecto con la mejor información disponible, sobre lo cual deberá rendir una declaración notarial. El contenido del prospecto será vinculante para la empresa emisora.

El emisor deberá presentar un original del prospecto, con la declaración notarial, firmado y sellado en cada una de sus páginas, y una copia. La firma del representante legal en cada una de las páginas (inclusive los anexos) del prospecto original podrá ser delegada en una persona de confianza, siempre y cuando medie el otorgamiento de un poder especial y este se adjunte como



parte de la documentación respectiva al momento de presentar la versión definitiva del prospecto.

Contenido del Prospecto:

- Carátula.
- Contra carátula.
- Índice.
- Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.
  - ✓ Información sobre las emisiones y la oferta Cuadro resumen que incluya al menos la descripción de las principales características Forma de colocación.
- Garantías.
- Identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.
- Información esencial.
  - ✓ Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa.
    - ✓ La oferta.
    - ✓ El emisor.
    - ✓ La industria.
    - ✓ El entorno.
    - ✓ Análisis de indicadores financieros.
    - ✓ Índices de liquidez.



- ✓ Índices de rentabilidad.
- ✓ Índices de actividad.
- Endeudamiento y capitalización.
  - ✓ Endeudamiento.
  - ✓ Capitalización.
- Información sobre la empresa emisora.
  - Historia y desarrollo de la empresa.
  - Visión general del negocio.
    - ✓ Estructura organizativa
    - ✓ Propiedades, plantas y equipo.
- Resultados de operación y financieros e información prospectiva (opinión de la gerencia)
  - ✓ Resultados de operación.
  - ✓ Liquidez y recursos de capital.
  - ✓ Investigación y desarrollo, patentes y licencias.
  - ✓ Información sobre tendencias.
- Directores, personal gerencial y empleados.
  - ✓ Directores y personal gerencial.
  - ✓ Políticas generales de compensación de los directores y personal gerencial  
(únicamente en el caso de emisiones de instrumentos de capital).
  - ✓ Prácticas de selección de la junta directiva.
  - ✓ Personal.
  - ✓ Participación social de directores, personal gerencial y empleados.



- Participaciones significativas y transacciones con partes relacionadas.
  - ✓ Participaciones significativas.
  - ✓ Transacciones con partes relacionadas.
  - ✓ Participaciones de asesores y consejeros.
- Información financiera.
  - ✓ Anexos al prospecto.
  - ✓ Periodicidad de la información a los inversionistas.

➤ **Manifestaciones de Interés.**

Una vez iniciado el proceso de inscripción, el emisor o el Puesto de Bolsa representante podrá realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión de previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, para lo cual podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con la condición que deben dirigirse únicamente a inversionistas que califiquen para oferta pública restringida y que no se podrán utilizar medios de comunicación masiva.

Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan “manifestaciones de interés” y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra.



Asimismo, no se podrá remitir ningún borrador del prospecto mientras éste no ha sido autorizado y se deberá informar al Superintendente y remitirle el material que se entregue a los inversionistas, el cual deberá contener la advertencia en letra mayúscula y en rojo de que se refiere a una emisión en trámite de autorización ante la Superintendencia y que, en consecuencia, su contenido podría ser objeto de modificaciones, por lo que es su responsabilidad revisar el ejemplar una vez se autorice su oferta pública.

Una vez el Superintendente haya emitido la resolución de inscripción de la emisión, el emisor o su suscriptor deberá publicar un aviso de oferta pública detallando, al menos, las características de la emisión.

➤ **Requisitos Finales para la Colocación.**

De previo a la colocación, el emisor deberá cumplir con poner a disposición del público el prospecto y remitir al Superintendente las copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización debidamente suscritas; el aviso de oferta pública; el código ISIN; el nemotécnico de la emisión (código o abreviación con el que será reconocido en los sistemas de información de la BVDN); así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el Superintendente.

Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, el Superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual el emisor podrá colocar los valores.



Si la emisión estará representada mediante valores desmaterializados, la empresa emisora deberá abrir una cuenta en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) por medio del Puesto de Bolsa que los representará en la colocación de sus valores en el mercado primario, desde donde se realizarán los traspasos a las cuentas de los inversionistas a medida que se vayan concretando las operaciones de Bolsa.

➤ **Mecanismos de Colocación.**

Las emisiones de valores objeto de oferta pública deberán ser colocadas por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de suscripción en firme o de garantía, o a mejor esfuerzo.

El emisor o el suscriptor de la colocación de los valores deberá establecer procedimientos de colocación que procuren garantizar el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio a los inversionistas. Los posibles mecanismos de colocación establecidos se deberán revelar en el prospecto, así como todas las reglas aplicables a estos.

➤ **Colocación en Firme y en Garantía.**

Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual éste se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.



Colocación por medio de contratos a mejor esfuerzo. El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.

➤ **Plazos para la Colocación.**

El Superintendente establecerá el plazo máximo que podrá transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación.

Se establecerá plazos diferenciados atendiendo la naturaleza de los valores a colocar, así como a la circunstancia de que se trate de una oferta pública restringida, de una primera emisión, de emisiones posteriores, de la renovación de emisiones, de programas de emisiones o colocaciones por medio de contratos de suscripción.

No obstante lo anterior, las emisiones de valores deberán ser colocadas, ya sea por parte del emisor o de los suscriptores, a más tardar en un plazo máximo de un año a partir de la fecha de emisión propuesta.

Se exceptúan las emisiones con plazos iguales o menores a un año, cuya colocación deberá efectuarse en un plazo máximo de nueve (9) meses a partir de la fecha de emisión. Una vez transcurrido el plazo, el emisor deberá comunicar mediante un Comunicado de Hecho



Relevante el monto colocado y proceder con la disminución del monto autorizado. En el caso de los suscriptores, estos podrán continuar vendiendo los valores no colocados, pero a través de los mecanismos normales de negociación del mercado secundario.

#### 4.3.9.3. Mercados y Liquidación

De acuerdo a la Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua,

Todas las transacciones realizadas en el seno de la Bolsa de Valores de Nicaragua se realizan a través de un sistema de negociación electrónico en el cual todos los Puestos de Bolsa están conectados a una red informática que administra la BVDN.

A través de un software desarrollado por la BVDN los puestos de bolsa venden y compran valores en el mercado primario, secundario, opciones y reportos.

Asimismo los Puestos de Bolsa tienen acceso a todas las informaciones históricas contenidas en las bases de datos.

Este sistema automatizado y electrónico permite un proceso de operaciones más rápido y fiable.

A continuación se presenta una descripción de cada mercado:



➤ Mercado Primario.

Segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos o valores por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor.

49

El emisor negocia a través de su Puesto de Bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos.

Generalmente, los títulos del sector público son emitidos a través de subastas del Banco Central. Si estos títulos son comprados por Puestos de Bolsa por orden de un cliente, el Puesto de Bolsa tiene la obligación de registrar dicha operación al Sistema de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Por otro lado, los títulos o valores del sector privado negociables en la BVDN, son emitidos directamente a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua y deben ser ingresados al Sistema de Negociación por el Puesto de Bolsa que representa al emisor.

➤ Mercado Secundario.

El mercado secundario se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación.



El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor: un inversionista que ya adquirió un título o valor y otro inversionista dispuesto a comprar dicho título o valor.

50

El Mercado Secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad.

En otras palabras, es una "re-venta" de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado el público adecua el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pues puede vender sus títulos en la Bolsa de Valores en cualquier momento.

La función principal de este mercado es la de proporcionar liquidez a los títulos valores emitidos en el mercado primario y la de facilitar su suscripción por parte del público inversionista, al hacer más atractiva la inversión.

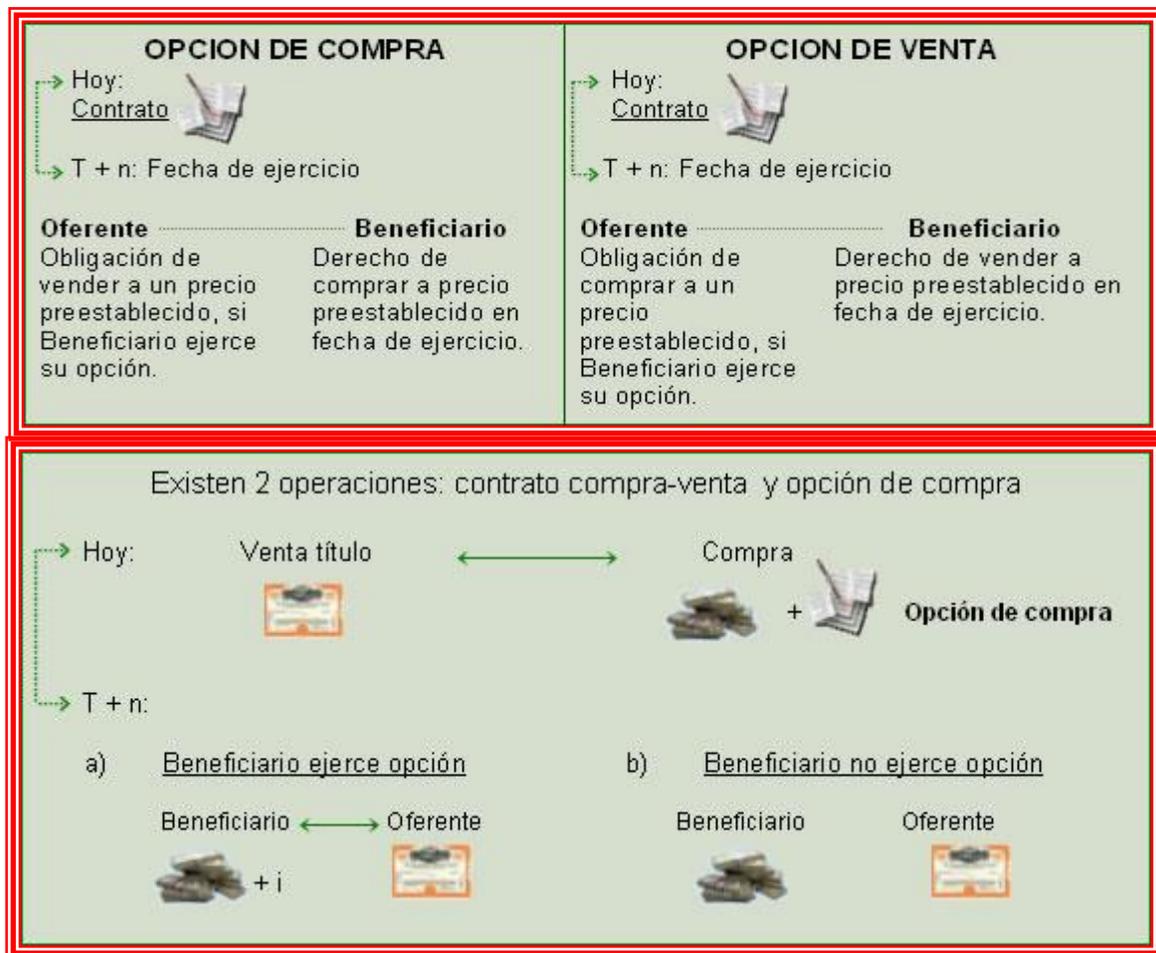
Difícilmente podría existir el mercado primario si no se contará con el respaldo del mercado secundario, este mercado proporciona además información sobre precio de los valores, lo cual permite al inversionista tomar decisiones que considere adecuadas.



➤ Mercado de Opciones.

Las opciones son contratos bursátiles que conceden a su beneficiario el derecho y no la obligación de comprar o vender uno o varios títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

**Figura 4: Opciones de Compra o Venta en el Mercado de Opciones de la BVDN**



Fuente: Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.



### Tipos de Opciones:

- OPCIÓN EUROPEA: EL Beneficiario puede ejercer su opción solo en la fecha establecida y precisada por el contrato, es decir la fecha de ejercicio.
- OPCIÓN AMERICANA: El beneficiario puede ejercer su opción en todo el plazo del contrato.

52

Las opciones transadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua tienen la particularidad de ser generalmente opciones de compra y son emitidas simultáneamente, pero independientemente de un contrato de compra-venta de contado. A este tipo de contrato, lo denominaremos a continuación como “opcional”.

Las opciones sobre títulos valores se emitirán sobre un activo o valor subyacente al contrato. Este solo podrá estar representado por títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua. El valor en especies al que se transa una opción en la Bolsa de Valores de Nicaragua se le denominará prima de la opción (Artículo 43, inciso b, Reglamento Interno). Esta será establecida por el mercado.

#### ➤ Mercado de Reportos y Cesiones.

Las operaciones de reporto o simplemente reporto son contratos bursátiles en los cuales el reportado (demandante de dinero) vende los títulos valores al reportador (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del termino establecido, la propiedad de los títulos, contra reembolso de un precio convenido.



#### 4.3.9.4. Procedimientos de Liquidación Transacciones Bursátiles

53

Los procedimientos de liquidación están contenidos principalmente en el reglamento interno de la BVDN y de CENIVAL, en el reglamento de reportos, de cesiones de reportos, de opciones y en la circular número 4/98.

Estos procedimientos tienen en cuenta que:

Es obligación de los agentes de bolsa el "liquidar las operaciones en que intervenga, en forma puntual y en los términos establecidos por la Bolsa de Valores de Nicaragua"(Reglamento interno, Arto.20, inciso d)

Es interés de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) y de los Puestos de Bolsa el liquidar las operaciones de una manera fluida, seguro y eficiente dentro de un marco regulado y ordenado.

La BVDN considera como responsables de infracciones graves los que "liquiden a destiempo las operaciones celebradas" (reglamento interno, Arto. 33, inciso b.1.)

El sistema de liquidación vigente a la fecha se puede sintetizar en los siguientes preceptos:



➤ Liquidación monetaria descentralizada.

La participación de la BVDN en la liquidación monetaria de las operaciones pasiva mientras se centraliza en CENIVAL.

54

La BVDN no interviene en este proceso directamente. La BVDN interviene únicamente en el caso de un incumplimiento en los términos establecidos en el Reglamento Interno.

En un futuro la liquidación se efectuará a través de una cuenta corriente a nombre de la BVDN en el Banco Central de Nicaragua con el fin de mejorar la eficiencia en el manejo del proceso de liquidación.

➤ Liquidación física centralizada.

La liquidación física y no monetaria de los títulos valores transados se realiza a través de la CENIVAL. Esta incluye todos aquellos procesos de custodia, entregas, salidas y traspasos de títulos valores de operaciones en la BVDN. Estos se registrarán por los reglamentos de la CENIVAL y es obligación de todos los Puestos de Bolsa de ser depositantes de la CENIVAL.

➤ Forma de pago.

La liquidación monetaria entre los puestos de bolsa para todo tipo de operación deberá ser con cheque certificado. El deudor o comprador pagará en las oficinas del vendedor en la fecha de liquidación antes de las 17:00 horas. No obstante lo anterior, los Puestos de Bolsa podrán acordar otras formas y horarios de cancelación. Se recomiendan que estos acuerdos sean



escritos y firmados por ambas partes. De lo contrario, a falta de pruebas ante un incumplimiento, prevalecerá como válida la hora límite establecida por la BVDN y los medios de pago establecidos.

➤ Operaciones Incumplidas.

La BVDN considerará incumplida por falta de pago toda transacción que no haya sido liquidada a las 17:00 horas.

➤ Depósito previo.

Para las operaciones de mercado secundario, de reportos y de opciones el Puesto de Bolsa vendedor deposita antes de la sesión de la BVDN los títulos valores en CENIVAL conforme a los procedimientos establecidos por ésta. No se puede negociar en Bolsa ningún título valor que no esté previamente depositado en CENIVAL. Los Puestos de Bolsa que oferten títulos valores que no estén debidamente depositados podrían verse amonestados o sancionados.

➤ Mercado Secundario.

En el mercado secundario el proceso de liquidación se inicia con el pago de las transacciones y finalizará con el traspaso de los títulos valores por los Puestos de Bolsa vendedores a las cuentas de los compradores en el sistema de CENIVAL. No deberá traspasarse ningún título que no haya sido pagado. La BVDN ha instruido a la CENIVAL para que aquellos títulos que estén en proceso de pago no sean entregados a terceros.



➤ Mercado de Reportos.

El mecanismo de liquidación de las transacciones de reportos es el siguiente: El reportador deberá efectuar el pago inicial después de haber consultado y confirmado el sistema de CENIVAL el depósito de los valores en su cuenta de CENIVAL. En caso contrario, deberá abstenerse de cancelar la operación ya que si los valores no están traspasados con el número de operación de la boleta emitida por la Bolsa el reportador estaría completamente descubierto.

La boleta de operación de la Bolsa no es una certificación de que los títulos fueron debidamente entregados en custodia. Será obligación del Puesto de Bolsa reportador, además de entregar una copia de la boleta de operación a su cliente, entregarle un certificado de custodia emitido con la ayuda del sistema de CENIVAL donde debe coincidir el número de la boleta con el número de la custodia.

Al vencimiento de las operaciones de reporto, el sistema de CENIVAL cumplirá con la orden dada inicialmente por los depositantes de retroceder o de acreditar los valores reportados y en custodia en la cuenta del reportado a las 15:00 del día de vencimiento del reporto, salvo instrucciones escritas del reportador a la Bolsa certificando un incumplimiento de la parte reportada. En caso contrario, a partir de este momento los valores reportados estarán disponibles para su entrega o para reportarse de nuevo en la cuenta del reportado.



➤ Opciones.

En lo relativo a la ejecución de opciones de compra por el beneficiario de la misma, se presumirá su ejecución mientras no se le informe lo contrario a la BVDN. Los valores subyacentes al contrato y en custodia le serán acreditados automáticamente en la cuenta del beneficiario en CENIVAL a las 15:00 horas del día de ejecución de una opción. En el caso que la ejecución o cancelación no se haya realizado a esa hora el oferente deberá informar con anticipación a la BVDN para que ésta instruya a CENIVAL a cancelar la orden automática de traspaso de esos títulos. Toda opción de compra se puede ejecutar en su fecha de ejecución durante los horarios establecidos, o sea antes de las 17:00 horas. Los títulos subyacentes de aquellas que se ejecuten y cancelen después de las 15:00 le serán traspasados a la cuenta del beneficiario a las 15:00 del día siguiente de forma automática.

#### 4.3.9.5. Operatividad de la Bolsa de Valores

La mecánica operativa de la Bolsa de valores de Nicaragua es el conjunto del proceso Bursátil que permite la negociación y compraventa de títulos valores entre los puestos de Bolsas de forma ordenada fluida y eficiente, así como los procesos de liquidación o bien la entrega de los valores vendidos y el pago.

➤ Sistema de negociación electrónica de títulos de deuda.

En este sistema de negociación electrónica, los puestos de Bolsa se encuentran conectados a una red de informática administrada por BVDN. Mediante un software los puestos



de Bolsa compran y venden títulos en los diferentes mercados (primario y secundario). Teniendo toda la información histórica en la base de datos.

En el mercado primario los puestos de Bolsa representantes de los emisores colocan títulos valores por primera vez a través de subastas, determinando ellos la periodicidad y calendario de las mismas. Este sistema permite a los puestos de Bolsa enviar ofertas de compras al puesto del emisor y ver en tiempo real todas las posturas. Finalizada las subastas los puestos reciben la información sobre las adjudicaciones así como de las operaciones no cerradas. Además este sistema le permite a los puestos de Bolsa imprimir sus contratos o boletas de operación.

En el mercado secundario el sistema de negociación facilita las transacciones de títulos de deuda, lo cual no puede darse en el mercado primario debido a que estos títulos (Títulos de deuda o BPI) solamente se transan en el mercado secundario ya que estos títulos no son de recién emisión como los que se transan en el mercado primario, por cuanto este factor es el diferencia, bajo este mecanismo a estos dos mercados, sin embargo existen similitudes entre ambos mercados, y es que dentro de este mecanismo de Negociación Electrónica tanto el mercado primario como el mercado secundario las operaciones de compra y venta de los títulos se efectúan mediante el sistema de subastas.

En el mercado secundario este sistema tiene las siguientes etapas:



➤ Periodo de presentación de posturas.

La mecánica de negociación electrónica de este mercado se realiza mediante el sistema de calzas competitivas, en el cual los puestos de Bolsa interesados en comprar o vender títulos de deuda en este mercado introducen sus ofertas desde sus oficinas. En la medida que estas ofertas de venta y de compra son ingresadas al sistema, estas son transmitidas y visualizadas a través del sistema en las terminales de todos los otros puestos de Bolsa durante un periodo de tiempo que se denomina de presentación de posturas.

59

Durante este periodo, toda transacción puede ser modificada en términos de valor facial y precio para ajustar las diferentes posturas a las condiciones imperantes en el mercado.

➤ Hora de cierre y calzas competitivas.

A partir de este memento ningún puesto de Bolsa puede presentar nuevas ofertas. Seguidamente la Bolsa ejecuta un proceso automático que calzara de forma instantáneas las ofertas de compra con las de venta. Con este proceso el sistema ordena las ofertas de venta para cada plazo y moneda, del rendimiento mayor al menor y las ofertas de compra del rendimiento menor al mayor. Posteriormente cierra aquellas operaciones de compra con el menor rendimiento con aquellas compatibles de venta con rendimiento mayor o igual, siempre y cuando coincidan en los términos estipulados.

Para todas las ofertas de compra, las calzas se realizan por rendimiento y no por precio. El sistema realiza este proceso, teniendo en cuenta además del rendimiento, el orden de entrada



de las ofertas de compra y privilegiara en el orden, aquellas con menor rendimiento y en caso de empate tomara aquella que fue primeramente lanzada al mercado.

60

Las operaciones calzadas toman el número de operación de oferta de la venta siempre y cuando la operación no sea desmembrada en varias operaciones. Las operaciones en función de su forma pueden ser cruzadas y acordadas. Cruzadas cuando un mismo corredor asume la posición de compra y de venta, al tener dos clientes diferentes para el mismo título. Acordadas cuando un corredor asume una sola posición, ya sea de compra y lógicamente intervienen dos corredores, un vendedor y un comprador.

Las operaciones acordadas se cierran al precio de venta y únicamente las cruzadas al de compra. Con este sistema el comprador podrá descubrir libremente los rendimientos mínimos de compras dicha información para que los vendedores ajusten sus precios al nivel de la demanda.

Toda oferta de compra, al igual que toda oferta de venta, introducida en el sistema por un puesto de Bolsa puede ser suspendida antes del cierre. Una vez que este se lleva a cabo se consideran como indefectibles.

El sistema está en capacidad de calzar una oferta de compra con varias ofertas de ventas o de forma parcial. Al respecto el sistema tiene en cuenta lo estipulado en un campo denominado número de títulos digitado por el puesto de Bolsa comprador. Si este especifica que solo quiere un título, el sistema calzara operaciones de venta compatible con un título único.



- Periodo de compra de operaciones desiertas.

Se realiza a través de una pantalla del sistema donde los agentes de Bolsa compran aquellas operaciones desiertas al precio de venta. Ningún puesto de Bolsa puede variar durante este periodo los términos de sus ofertas de venta.

61

Este mecanismo sirve para aquellos puestos de Bolsa que por una u otra razón no pudieron verse adjudicados con ninguna transacción en el sistema de calzas automáticas. Finalmente los puestos de Bolsa proceden a imprimir sus contratos de operación del cual una copia deberá enterar a su cliente.

- Negociación a viva voz de reporto y opciones.

Las operaciones de reporto y opciones son objeto de subasta pública en el salón de remates de la Bolsa de Valores, operación que se realiza entre las 12:15 y las 12:40 PM todos los días laborales de la semana.

Bajo esta modalidad de negociación el procedimiento operativo empieza cuando un corredor ofrece una transacción, otro la acepta y se firma una boleta preliminar en el corro de la BVDN. Una vez acordada la operación se le entrega la boleta al director de la sesión, quien la revisa, la anota en una pizarra y la pregon a viva voz a todos los corredores asistentes. En ese momento se inicia el periodo de pujas donde cada corredor tiene igual oportunidad de participar, quedando asignada la operación al mejor postor.



Con todo el contenido de los puntos anteriores se puede determinar que el Mercado de Valores, y en este caso específico la Bolsa de Valores de Nicaragua es el mecanismo mediante el cual, sin intermediación bancaria o financiera, se canalizan los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, para financiar proyectos de inversión.

62

A la Bolsa de Valores concurren las personas que ofertan títulos-valores (emisores) y las personas físicas o jurídicas (inversionistas) que desean invertir su dinero en ellos para obtener ganancias. Estos negocios se realizan en el recinto de la Bolsa de Valores, donde los emisores (previamente inscriptos y registrados como tales en la bolsa) por intermedio de las casas de bolsa (corredores u operadores contratados para el efecto) ofrecen los títulos-valores que emitieron.

Es decir, la bolsa es el lugar físico hasta donde concurren los operadores con las respectivas órdenes de compra o venta, buscando encontrar la contraparte más conveniente para su cliente, y concretar finalmente los negocios.

La Bolsa logra centralizar la oferta y la demanda de títulos valores, promueve el máximo de participación de interesados, en un marco de oferta pública que otorga competitividad y transparencia, en donde los precios y cotizaciones resultantes reflejan el real sentimiento hacia los valores, o hacia quienes los han lanzado al mercado.



#### 4.4. Generalidades del Capital de Trabajo Neto

##### 4.4.1. Proceso Histórico del Capital

El Capital ha existido en las sociedades civilizadas desde la antigüedad. En los antiguos imperios del lejano Oriente y del Oriente próximo y en el mundo grecorromano se utilizaba el Capital en forma de herramientas y equipos sencillos para producir tejidos, cerámicas, cristalería, objetos metálicos y muchos otros productos que se vendían en los mercados internacionales.

Las teorías sobre el Capital surgen a partir del siglo XVIII por los economistas franceses destacándose en ese entonces Adam Smith, así como David Ricardo que a principios del siglo XIX perfeccionó la teoría clásica del Capital. Según la teoría clásica, el Capital se define como el conjunto de valores creados mediante el trabajo.

Una parte de este Capital viene dada por los bienes de consumo utilizados por los trabajadores que producen bienes para el consumo futuro. Otra parte está determinada por los bienes de producción utilizados en la producción para obtener rendimientos futuros. La utilización de los bienes de Capital aumenta la productividad del trabajo, posibilitando la creación de una plusvalía.

Carlos Marx aceptaba la visión clásica del Capital, no obstante en su obra *El Capital*, La Habana 1963; expresa:



La Circulación Mercantil es el punto de partida del Capital. La producción de mercancías y su circulación desarrollada, es decir el comercio, constituyen las premisas históricas de su surgimiento. Comprar para vender más caro D-M-D (circulación simple de mercancías) parece solo ser la forma peculiar de un tipo de Capital comercial. Pero el Capital industrial es también dinero que se transforma en mercancías y que mediante la venta de ellas se convierte nuevamente en más dinero. Por tanto D-M-D es en efecto la fórmula general del Capital, tal como se presenta en la órbita de la circulación.

En tal sentido Marx hace referencia al Capital Fijo, al Corriente y el ciclo del Capital Corriente aparece como D-M-D, siendo mayor la magnitud final del dinero que la inicial, pues se incrementa con una plusvalía. El capital Fijo incluye los medios de producción duraderos y el capital Corriente se refiere a bienes no renovables como las materias primas, así como el efectivo necesario para pagar las deudas a corto plazo.

El Capital Corriente se recupera al término de un período de tiempo en la medida en que se materializa el ciclo D-M-D. Toda interrupción en la venta o en el cobro de la misma representa un freno a la renovación del Capital Corriente.

Jean Pierre y Eliseo Santandreu definen el Capital Corriente como,

La diferencia entre el Activo Corriente y el exigible a corto plazo, es decir, el exceso de recursos permanentes que financian la inversión en inmovilizado. De lo expuesto anteriormente se infiere que el Capital Corriente representa el Capital de Trabajo Neto que tiene una empresa para operar, categoría que se plantean a continuación.



#### 4.4.2. Concepto e Importancia del Capital de Trabajo Neto

En el mundo moderno el Capital de Trabajo se ha convertido en una partida de gran significación en el accionar de toda la actividad empresarial; al constituir un fondo que disponen las empresas para cubrir sus obligaciones a corto plazo, sin embargo, su administración puede presentar limitantes al no mantener plena correspondencia con los aspectos que pueden considerarse para un completo análisis que permita aplicar el horizonte de posibilidades en la toma de decisiones.

Existen diversas definiciones de Capital de Trabajo a continuación se muestran algunas de estas:

- Maighs and Maighs en su Libro Contabilidad base para las decisiones gerenciales, 1995, define el Capital de Trabajo como "El exceso de los Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes".
- Fred Davis, en su libro Administración y Gerencia edición 2000-2003 expresa "El Capital de Trabajo puede definirse como la diferencia que se presenta entre los Activos y Pasivos Corrientes de la empresa".
- Geovanny E. Gómez en su artículo Administración del Capital de Trabajo, noviembre del 2003, expresa:

El Capital de Trabajo puede definirse como la diferencia que se presenta entre los Activos y Pasivos Corrientes de la empresa. Se puede decir que una empresa tiene un



Capital Neto de Trabajo cuando sus Activos Corrientes sean mayores que sus Pasivos a Corto Plazo.

- Fred J. Weston y Thomas E. Capeland, en 1996, en su libro Fundamentos de Administración Financiera exponen:

El Capital de Trabajo es la inversión de una empresa en Activos a Corto Plazo (efectivo, Valores Negociables, Cuentas por Cobrar e Inventarios). El Capital de Trabajo Neto se define como los Activos Corrientes menos los Pasivos Corrientes, estos últimos incluyen préstamos bancarios, papel comercial y salarios e impuestos acumulados.

- Kennedy y MC Mullen en 1996, en su libro Estados Financieros, Forma, Análisis e Interpretación, señalan:

El Capital de Trabajo Neto es el excedente del Activo Corriente sobre el pasivo Corriente, el importe del Activo Corriente que ha sido suministrado por los acreedores a largo plazo y por los accionistas. El Capital de trabajo es el importe del Activo Corriente.

- César A. León Valdés en su artículo Construcción de un Estado de Flujos, 2003, expresa:  
El Capital Neto de Trabajo es la diferencia obtenida al comparar el total de Activos corrientes, en una fecha determinada, con el total de Pasivos, también Corrientes o de corto plazo. El resultado de dicha comparación señala los recursos con los cuales la empresa atiende sus actividades operacionales y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios.



En otras palabras el Capital de Trabajo Neto representa la liquidez en corto plazo que tiene la empresa para poder afrontar el pago de sus deudas a corto plazo.

67

Por lo expuesto anteriormente se consideran dos definiciones del Capital de Trabajo:

- Capital de Trabajo bruto: El cual constituye el total de Activo Corriente.
- Capital de Trabajo Neto: Que representa la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo
- Corriente, o sea, refleja el importe del Activo Corriente que no ha sido financiado por los acreedores a corto plazo.

El Capital de Trabajo Neto (CTN) también es denominado fondo de rotación, Capital Corriente, fondo de maniobra o tesorería neta. Cabe significar que un Capital Corriente suficiente representa una garantía para la estabilidad de la empresa, ya que desde el punto de vista de financiación, como se planteó anteriormente, es aquella parte del Activo Corriente que es financiada con recursos permanentes. El Capital de Trabajo Neto es el Capital operativo de la empresa a través del cual esta puede hacerle frente a las deudas a corto plazo, pagar los cargos fijos por intereses, los dividendos, absorber pérdidas de operación, asumir bajas en el valor de reposición de los inventarios y asumir costos de emergencia. Por tal razón se puede plantear que el Capital de Trabajo Neto representa un margen de seguridad para los acreedores.



El Capital de Trabajo Neto se determina de la siguiente forma:

$$\text{Capital de Trabajo Neto} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente.}$$

68

#### Fórmula 1. Calculo del Capital de Trabajo Neto

El análisis del Capital de Trabajo es una valiosa ayuda para la gerencia de las empresas, pues a través de este se pueden tomar decisiones para lograr una administración eficiente del efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios, comprobándose la eficiencia y eficacia con que se están empleando estos recursos. También es importante para los accionistas y acreedores a largo plazo, ya que estos necesitan saber las perspectivas de pago de sus dividendos e intereses.

Al estudiar el Capital de Trabajo Neto puede resultar interesante analizar la composición, estructura, tendencias del Activo y del pasivo Corriente. De esta forma, las variaciones ocurridas de año en año pueden observarse más claramente.

Las variaciones del efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios, pueden afectar la capacidad de las entidades para hacerle frente al pago de sus deudas a corto plazo. Si disminuye el efectivo, creciendo en exceso las cuentas por cobrar o los Inventarios pueden traer como consecuencia la inmovilización de recursos que no producen beneficios y afectar la liquidez de la entidad. Pero posteriormente los Inventarios pueden ser vendidos y las cuentas por cobrar cobradas, entonces aumenta el Capital de Trabajo Neto, esto es así, ya que al venderse las mercancías que se encuentran en inventario se produce un intercambio de valores no equivalente,



o sea, se obtiene una utilidad que va a reflejarse concretamente en la cuenta de efectivo o en las cuentas por cobrar.

69

La liquidez del Capital de Trabajo Neto es más favorable cuando los valores de este se encuentran en efectivo, inversiones temporales, efectos por cobrar y cuentas por cobrar, dentro del término concedido para hacerlas efectivas y los valores menores en Inventarios. La administración del Corriente constituye uno de los aspectos más importantes de la administración financiera, ya que si la entidad no puede mantener un nivel satisfactorio de Capital de Trabajo es probable que llegue a un estado de insolvencia y que se vea forzada a declararse en quiebra.

En la medida que la entidad pueda predecir con mayor exactitud sus flujos de caja, menor será el Capital de Trabajo que necesite.

En tal sentido; se considera que el análisis del Capital de Trabajo determina la posición de liquidez de una entidad, siendo esta necesaria para la sobre vivencia, pues para que exista liquidez el Activo Corriente debe ser mayor que el pasivo Corriente, lo que significa que el pasivo Corriente financia una parte del Activo Corriente, constituyendo la parte no financiada el Capital de Trabajo Neto de la empresa.

Una garantía para la estabilidad de la empresa es poseer un Capital de Trabajo suficiente, esto trae como resultado obtener un margen mayor para poder hacer frente al pago de las deudas,



pero una inversión grande en Corriente implica que hay que financiarlo, lo que puede provocar costos, de lo que se infiere la necesidad de mantener niveles adecuados en su Capital de Trabajo.

70

Para la empresa debe ser fundamental buscar un resultado positivo en su Capital de Trabajo como fórmula elemental para evitar que el Activo fijo quede financiado con deudas a corto plazo, lo que incrementa la probabilidad de suspender pagos y además, porque hay parte del Activo Corriente como el inventario de seguridad o el saldo mínimo necesario, que a causa de su permanencia en el tiempo podrá considerarse como una inversión a largo plazo, y ha de ser financiada con recursos permanentes o lo que es lo mismo con Capital de Trabajo positivo. Ahora bien, si el Capital de Trabajo fuera negativo, la empresa estaría en peligro de suspensión de pagos.

Teniendo en cuenta lo anterior se considera que un Capital de Trabajo excesivo o insuficiente refleja una situación financiera desfavorable para la empresa debido a que:

- Si el Capital de Trabajo es excesivo, especialmente en forma de efectivo y valores negociables quiere decir que existe un gran volumen de fondos que no son usados productivamente, representando una pérdida de interés o de utilidad, estimulando los pagos excesivos de dividendos y a menudos conducen a inversiones en proyectos indeseables o en medios y equipos innecesarios. Este exceso de Capital de Trabajo puede llevar al descuido en los costos afectándose las operaciones financieras de la empresa.



- Las insuficiencias del Capital de Trabajo pueden estar originadas por un volumen de ventas por debajo de su costo; precios de ventas rebajados debido a la competencia; pérdidas ocasionadas por tormentas, inundaciones, robos que no están cubiertos por el seguro, política poco conservadora de dividendos, pues a veces para conservar la apariencia de una situación financiera favorable se continúa pagando dividendos aunque ni las ganancias actuales ni la situación de la caja garantice dichos dividendos.

De igual forma puede ser insuficiente el Capital de Trabajo si la gerencia no acumula los fondos necesarios para la liquidación de bonos a su vencimiento o para utilizar en el retiro de acciones preferentes, así como si existe una posición fija para un fondo de amortización cuyas necesidades sean excesivas en relación con la utilidad neta anual.

En tal sentido se puede plantear que el Capital de Trabajo Neto o capital Corriente es financiado por las fuentes de financiamiento permanentes, o sea, los recursos propios y el pasivo a largo plazo, pues para garantizar las operaciones normales, las entidades necesitan una cantidad determinada de Capital de Trabajo, pues el defecto de este origina afectaciones en el desarrollo normal de las operaciones y el exceso de Capital de Trabajo conlleva a la inmovilización de recursos.

La empresa para que funcione sin restricciones financieras y pueda hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero debe poseer, el Capital de Trabajo adecuado, por las siguientes razones:



- Protege al negocio del efecto adverso para una disminución en los valores del Activo Corriente.
- Asegura en alto grado el mantenimiento del crédito de la empresa y provee lo necesario para hacer frente a emergencias tales como, inundaciones, incendios, entre otras.
- Permite tener los inventarios a un nivel óptimo que capacitará a la empresa para servir satisfactoriamente las necesidades de los clientes.
- Capacita a la empresa a otorgar condiciones de créditos favorables a sus clientes.
- Capacita a la empresa a operar más eficientemente porque no debe haber demoras en la obtención de materiales.

#### 4.4.3. Origen y Necesidad del Capital de Trabajo Neto

Geovanny E. Gómez, en su artículo Administración del Capital de Trabajo, noviembre del 2003, plantea:

El origen y necesidad de Capital de trabajo está basado en el entorno de los flujos de caja de la empresa que pueden ser predecibles, también se fundamentan en el conocimiento del vencimiento de las obligaciones con terceros y las condiciones de crédito, pero en realidad lo que es esencial y complicado es la predicción de las entradas futuras a caja, ya que los Activos como las cuentas por cobrar y los inventarios son rubros que en el corto plazo son de difícil convertibilidad en efectivo, esto pone en evidencia que entre más predecibles sean las entradas a caja futuras, menor será el CTN que necesita la empresa.



Miguel Ángel Benítez Miranda y María Victoria Miranda Dearribas, en su libro Contabilidad y Finanzas para la Formación Económica de los Cuadros de Dirección, Cuba 1997; expresan:

Lo que da origen a la necesidad del CTN es la naturaleza no sincronizada de los flujos de caja de la empresa. Los flujos de caja de la empresa que resultan del pago de Pasivos Corrientes son relativamente predecibles. Generalmente se sabe la fecha en que vencen las facturas, cuando se incurre en una obligación. Por ejemplo, cuando se compra mercancía a crédito, las condiciones de crédito que se extienden a la empresa exigen el pago en una fecha determinada. Así mismo puede predecirse lo relacionado con documentos por pagar y Pasivos acumulados, que tienen fecha de pago determinadas. Lo que es difícil de predecir son las entradas futuras a cajas de la empresa.

De tal forma que el Capital de Trabajo Neto es uno de los rubros fundamentales para la operación normal de una empresa y principalmente para el ciclo normal de pagos a corto plazo.

Es bastante difícil predecir la fecha en que Activos Corrientes que no sean caja y otros valores negociables puedan convertirse en efectivo. Mientras más predecibles sean estas entradas a caja, menor será el CTN que necesitará la empresa. Las empresas que tengan entradas a caja incierta deben mantener niveles adecuados de Activos Corrientes para cubrir sus Pasivos Corrientes.

Las necesidades de CTN no son las mismas para todo tipo de empresa, pues estas dependen de diferentes factores entre los que se pueden citar:



- La naturaleza general del tipo de empresa ya que no tienen las mismas necesidades una empresa de servicios donde los inventarios y cuentas por cobrar son convertibles con rapidez en efectivo, que una empresa productora donde existen grandes inversiones en inventarios y cuentas por cobrar, en este último caso se requiere de una mayor cantidad de CTN.
- El tiempo requerido para la fabricación o para obtener la mercancía que se ha de vender y el costo unitario de la misma. Mientras mayor sea el tiempo requerido para la fabricación de la mercancía, o para obtenerla, mayor cantidad de CTN se requerirá. Además, la necesidad de CTN variará, dependiendo del costo unitario de la mercancía vendida.
- El volumen de ventas: El volumen de ventas y las necesidades de CTN se relacionan directamente, debido a la inversión de CTN en costo de operación, inventarios y cuentas por cobrar, aunque no quiere decir que si aumentan las ventas necesariamente aumentará en esa misma proporción el CTN. A medida que el negocio se hace mayor, puede beneficiarse un uso más eficiente del CTN su situación en cuanto a crédito puede mejorar sustancialmente, puede ser capaz de comprar mercancías en grandes cantidades a precios más bajos y por lo tanto las necesidades de CTN pueden reducirse.
- Condición de compraventa: Mientras más liberales sean las condiciones de crédito concedidas a los clientes, mayor será la cantidad de CTN que estará representada por las Cuentas por Cobrar.
- La Rotación de Inventarios: Mientras mayor sea la rotación de inventarios menor será el importe de CTN que hará falta y habrá menor riesgo de pérdidas debido a las bajas de los



precios, cambios en la demanda o en el estilo, también existirá un costo en llevar los inventarios.

- Rotación de Cuentas por Cobrar: Mientras menor tiempo se requiera para cobrar dichas cuentas, menor será el importe de CTN que se necesitará. La rotación de Cuentas por Cobrar puede aumentarse por medio de la venta o por cesión de Cuentas por Cobrar como garantía, o sea, vender Cuentas por Cobrar, un procedimiento conocido como "Factoría".
- El ciclo de negocio: En época de prosperidad, existe una tendencia de los negocios a comprar mercancías adelantándose a sus necesidades al existir precios más bajos dando lugar a mantener niveles de inventarios adecuados y, por tanto, será necesario una cantidad mayor de CTN.

En el ciclo de producción, el Capital Corriente se adelanta por el tiempo de elaboración del producto, y al venderse el mismo, retorna en su totalidad, y como usualmente la empresa no espera a concluir un ciclo para iniciar otro, requiere de financiamiento para comenzar cada uno de estos ciclos, aunque tiene a su disposición financiamiento ajeno que debe devolver en corto plazo (cuentas por pagar a proveedores, salarios y gastos acumulados por pagar y otros), si la empresa dependiera solo de este financiamiento, pudiera ocurrir interrupciones en su ciclo productivo que afectaría su resultado.

Por ello, para poder garantizar el enfrentamiento a sus obligaciones de pago, la empresa necesita de recursos permanentes que pueden ser tanto propios como ajenos.



#### 4.4.4. Definición e Importancia del Capital de Trabajo Neto

La definición más común del CTN, es aquella que lo establece como la diferencia entre los Activos y Pasivos Corrientes de una empresa.

Se dice contar con un Capital Neto de trabajo, mientras sus Activos Corrientes sean mayores que sus Pasivos Corrientes. La mayoría de las empresas deben operar con algún CTN, y el monto depende en gran parte del campo industrial en que operen. La base teórica que sustenta el uso del CTN, para medir la liquidez de una empresa, es la creencia de que, cuanto más alto es el margen de los Activos Corrientes con que cuenta para cubrir sus obligaciones a corto plazo (Pasivos Corrientes), entonces está en mejores condiciones para enfrentarlas, a medida que se venzan.

Aunque los Activos Corrientes de la empresa no puedan convertirse en efectivo en el preciso momento en que se necesiten, mientras más grande sea la cantidad de Activos Corrientes existentes, mayor es la probabilidad de que algunos de ellos puedan convertirse en efectivo para pagar una deuda vencida. Lo que da origen a la necesidad del CTN es la naturaleza no sincronizada de los flujos de caja de la empresa. Estos flujos, que resultan del pago de Pasivos Corrientes, son relativamente predecibles. Generalmente se conoce la fecha en que vencen las facturas, cuando se incurre en una obligación, lo que es casi impredecible de explicar son las entradas futuras a caja de la empresa.



Es bastante difícil pronosticar la fecha en que los Activos Corrientes, que no sean caja y otros valores negociables, puedan convertirse en efectivo, por consiguiente, mientras más predecibles sean dichas entradas a caja, menor será el CTN que necesitará la empresa. Por esta razón deben mantener niveles adecuados de Activos Corrientes para cubrir sus Pasivos Corrientes. Naturalmente, debe existir alguna solución a este dilema. Para tener una probabilidad mayor de tener suficiente efectivo para pagar las cuentas, la empresa debe tratar de aumentar gradualmente sus ventas, ya que en muchos casos esto ocasiona el recibo inmediato de fondos, y en otros, da origen a las cuentas por cobrar que finalmente puede convertirse en efectivo. Debe mantenerse el nivel de inventario adecuado para satisfacer la demanda probable de la empresa. En fin, mientras la empresa esté generando ventas y cobrando cuentas a medida que venzan, debe contarse con efectivo suficiente para satisfacer las obligaciones de pago.

Tal relación resulta del hecho de que el activo Corriente es una fuente u origen de influjos de efectivo, en tanto que el pasivo a corto plazo es una fuente de desembolsos de efectivo. Los desembolsos de efectivo que implican los Pasivos a corto plazo son relativamente predecibles. Cuando la empresa contrae una deuda, a menudo se sabe cuándo vencerá esta.

El Capital Neto de Trabajo también puede concebirse como la proporción de Activos Corrientes financiados mediante fondos a largo plazo. Entendiendo como fondos a largo plazo la suma de los Pasivos a largo plazo y el Capital social de una empresa. Debido a que los Pasivos a corto plazo representan los orígenes de los fondos a corto plazo, a condición de que los Activos fijos excedan a los Pasivos a corto plazo, el monto de dicho exceso debe ser financiado mediante



los fondos a un plazo aún más largo. Actualmente, el Capital de Trabajo es reconocido también con el nombre "fondo de maniobras" o "Capital Corriente". Se considera como el excedente de los recursos permanentes (fondos propios + exigible a largo plazo) sobre las inmovilizaciones o inversiones a largo plazo. Obsérvese que, dado que en la contabilidad por partida doble, Activo = Pasivo, el fondo de maniobra, según esta definición, corresponde a la diferencia entre el Activo y Pasivo Corrientes.

Desde un punto de vista teórico, la utilidad del fondo de maniobras se centra en su capacidad para medir el equilibrio patrimonial de la entidad, toda vez que la existencia de un Capital Corriente positivo (Activo Corriente mayor que el pasivo Corriente) acredita la existencia de Activos líquidos en mayor cuantía que las deudas con vencimiento a corto plazo.

En este sentido, puede considerarse que la presencia de un fondo de maniobras negativo puede indicar desequilibrio patrimonial. Todo ello debe ser entendido bajo la consideración de que esta situación no afirma la situación de quiebra o suspensión de pagos de la entidad contable. La simplificación aportada por el fondo de maniobra motiva su amplia utilización en la práctica del análisis financiero; sin embargo ello debe ser subjetivo, dado que los diferentes sectores de actividad, antigüedad de la entidad o tamaño, pueden motivar la presencia de Activos Corriente inferiores a Pasivos Corrientes, sin manifestarse en la práctica situación es real es de desequilibrio.



De manera sencilla se puede establecer el fondo de maniobras como la diferencia entre el activo Corriente y las deudas a corto plazo.

$$\text{Fondo de Maniobras} = \text{Activo Corriente} - \text{Exigible a Corto Plazo}$$

**Fórmula 2. Calculo del Fondo de Maniobras.**

De tal forma que una empresa tendría un equilibrio financiero cuando el fondo de maniobra sea positivo, es decir que parte del Activo Corriente deberá financiarse con Capitales Permanentes. Si el fondo de maniobra fuese negativo habrá un desequilibrio financiero que será necesarios corregir.

#### 4.4.5. Otras Formas de Definir el Capital de Trabajo Neto

El Capital de Trabajo (CTN) se puede definir y calcular de muchas formas:

El excedente de las fuentes de financiamiento permanentes (patrimonio Neto + deudas a largo plazo) sobre las inmovilizaciones o inversiones a largo plazo:

$$CTN = PN + PNC - ANC$$

**Fórmula 3. Otras Formas de Definir el Capital de Trabajo Neto.**

Donde PN = patrimonio Neto.

PNC = pasivo no corriente.



ANC = activo no corriente.

La parte del activo corriente (o Corriente) que está financiada por las fuentes de financiación permanentes. Es decir, que el capital con el que se ha obtenido la parte del activo Corriente que representa el Capital de Trabajo se ha de devolver a largo plazo o en algunos casos ni siquiera hace falta devolverlo debido a que no es exigible al formar parte de los recursos propios.

80

El CTN expresa la parte del activo corriente que se comporta como activo no corriente, es decir, que a pesar de que su contenido va rotando, representa un margen de error en cuanto a solvencia constante en la empresa. Si en un momento determinado se tuviesen que devolver todas las deudas a corto plazo (Pasivo corriente) que ha acumulado la empresa, el CTN es lo que quedaría del activo corriente. Por lo tanto, según este punto de vista, cuanto mayor sea el CTN de una empresa menos riesgo habrá de que caiga en insolvencia.

#### 4.4.6. Estudio del Capital de Trabajo Neto

Desde un punto de vista teórico, la utilidad del CTN se centra en su capacidad para medir el equilibrio patrimonial de la entidad, toda vez que la existencia de un CTN positivo (activo corriente mayor que el pasivo corriente) acredita la existencia de Activos Líquidos en mayor cuantía que las deudas con vencimiento a corto plazo. En este sentido, puede considerarse que la presencia de un CTN negativo puede ser indicativa de desequilibrio patrimonial. Todo



ello debe ser entendido bajo la consideración de que esta situación no afirma la situación de quiebra o suspensión de pagos de la entidad.

La simplificación aportada por el CTN motiva su amplia utilización en la práctica del análisis financiero. El análisis complementario del período medio de maduración, así como del plazo concreto de vencimiento de las deudas a corto plazo y disponibilidades de medios, complementará el adecuado estudio de la situación patrimonial puesta de relieve en el balance de situación.

#### **4.4.7. Capital de Trabajo Neto Negativo**

Si el CTN es negativo, habitualmente es un indicador de la necesidad urgente de aumentar el AC para poder devolver las deudas a corto plazo. Esto se puede conseguir con medidas, como vender parte del inmovilizado (activo no corriente) para conseguir disponible (activo corriente), endeudarse a largo plazo o realizar una ampliación de Capital.

En algunos negocios el CTN negativo es normal, como en algunas empresas de distribución minorista o de servicios, donde el negocio es más financiero que de Corriente (los proveedores cobran más tarde que pagan los clientes, éstos normalmente al contado).

Por ello, deben considerarse adicionalmente los sectores de actividad, antigüedad y tamaño de la entidad, etc.



#### 4.4.8. El Capital de Trabajo Neto y el Flujo de Caja

82

El CTN tiene relación directa con la capacidad de la empresa de genera flujo de caja. El flujo de caja o efectivo, que la empresa genere será el que se encargue de mantener o de incrementar el CTN.

La capacidad que tenga la empresa de generar efectivo con una menor inversión o una menor utilización de Activos, tiene gran efecto en el CTN. Es el flujo de caja generado por la empresa el que genera los recursos para operar la empresa, para reponer los Activos, para pagar la deuda y para distribuir utilidades a los socios.

Una eficiente generación de recursos garantiza la solvencia de la empresa para poder asumir los compromisos actuales y proyectar futuras inversiones sin necesidad de recurrir a financiamiento de los socios o de terceros. El flujo de caja de la empresa debe ser suficiente para mantener el CTN, para reponer Activos, para atender los costos de los Pasivos, y lo más importante; para distribuir utilidades a los socios de la empresa

#### 4.4.9. Fuentes de Capital de Trabajo Neto

El CTN es elemental para el normal funcionamiento de cualquier empresa por lo que es importante tener claro cuáles son sus fuentes para así lograr una mejor administración del CTN.



Las principales fuentes de CTN son el endeudamiento, las capitalizaciones y los resultados de las operaciones de la empresa.

83

El endeudamiento o financiación es una de las fuentes más comunes para adquirir CTN. La financiación se puede adquirir con entidades financieras o con proveedores o acreedores.

Es preferible conseguir financiación con los proveedores que con los bancos, puesto que la financiación ofrecida por los proveedores suele tener un menor costo, aunque también un menor plazo, pero con una adecuada rotación de cuentas por pagar se puede garantizar un buen acceso a CTN sin necesidad de incurrir en costos financieros.

La capitalización es una opción más económica de adquirir CTN, pero en algunos casos puede significar cierta pérdida de control de la empresa en la medida en que ingresen nuevos socios o algún socio adquiera mayor participación en virtud de la capitalización.

La capitalización se puede dar mediante la emisión de nuevas acciones o mediante la capitalización de utilidades, caso último en el cual no hay problemas ante una posible pérdida de control en la empresa.

La otra forma de conseguir CTN es mediante el dinamismo de la empresa en sus operaciones. Esto es en el mejoramiento de los ingresos, las ventas, de modo que se garantice un continuo flujo de efectivo.



#### 4.4.10. Utilidad del Capital de Trabajo Neto

El CTN te sirve para financiar la producción antes de recibir tus ingresos por ventas como, por ejemplo:

- Financiar la compra de materia prima.
- Pagar los sueldos de tus trabajadores.
- Otorgar crédito a algunos de tus clientes o en las primeras ventas.
- Pagar gastos administrativos y financieros como seguros, pago de deuda, impuestos, etc.

#### 4.4.11. Componentes del Capital de Trabajo Neto

El activo está integrado por todos aquellos recursos de que dispone la entidad para la realización de sus fines, los cuales deben representar beneficios económicos futuros fundadamente esperados y controlados por una entidad económica, provenientes de transacciones o eventos realizados, identificables y cuantificables en unidades monetarias.

El pasivo representa los recursos de que dispone una entidad para la realización de sus fines, que han sido aportados por las fuentes externas de la entidad (acreedores), derivada de transacciones o eventos económicos realizados, que hacen nacer una obligación presente de transferir efectivo, bienes o servicios; virtualmente ineludibles en el futuro, que reúnan los requisitos de ser identificables y cuantificables razonablemente en unidades monetarias.



De estos elementos contables se desprenden los componentes del Capital de Trabajo que continuación se presenta:

#### 4.4.11.1. Activos Corrientes

Se puede definir al activo Corriente como las partidas que representan efectivo o que se espera en forma razonable se conviertan en efectivo; los bienes o recursos que se espera brinden un beneficio económico futuro fundadamente esperado, ya sea por su venta, uso, consumo o servicios, normalmente en el plazo de un año o en el ciclo financiero a corto plazo, el que sea mayor.

El American Institute of Certified Public Accountants en su Accounting Research and Terminology Bulletins, ed. final de 1961, definió el activo Corriente de la siguiente manera:

"... el efectivo y otros Activos o recursos identificados como aquellos que se puede esperar, en forma razonable, que puedan ser convertidos en dinero o vendidos o consumidos durante el ciclo normal de operaciones del negocio, por lo general un año".

Conforme la Norma Internacional de Contabilidad nº 1, Presentación de Estados Financieros un activo se clasificará como corriente cuando satisfaga alguno de los siguientes criterios:



- se espere realizar, o se pretenda vender o consumir, en el transcurso del ciclo normal de la operación de la entidad; y se mantenga fundamentalmente con fines de negociación;
- se espere realizar dentro del periodo de los doce meses posteriores a la fecha de balance;
- se trate de efectivo u otro medio equivalente al efectivo, cuya utilización no esté restringida, para ser intercambiado o usado para cancelar un pasivo, al menos dentro de los doce meses siguientes a la fecha de balance.

Todos los demás activos se clasificarán como no corrientes.

Los principales renglones de los Activos Corrientes son los siguientes:

- Inventarios y Deudores comerciales.
- Otros activos corrientes.
- Efectivo y equivalentes al efectivo.

El ciclo normal de la operación de una entidad es el periodo de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos materiales, que entran en el proceso productivo, y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes al efectivo. Cuando el ciclo normal de operación de una entidad no resulte claramente identificable, se asumirá que es de doce meses.



El activo corriente incluye activos (tales como inventarios y deudores comerciales) que se van a vender, consumir y realizar, dentro del ciclo normal de la operación, incluso cuando los mismos no se esperen realizar dentro del periodo de doce meses desde la fecha de balance.

87

Los activos corrientes incluyen activos que se mantienen fundamentalmente para negociación (los activos financieros pertenecientes a esta categoría son clasificados como activos financieros que se mantienen para negociar así como la parte corriente de los activos financieros no corrientes).

#### **4.4.11.2. Pasivos Corrientes**

El pasivo Corriente o a corto plazo, está integrado por aquellas deudas y obligaciones a cargo de una entidad económica, cuyo vencimiento (época de pago), es en el plazo de un año o del ciclo financiero a corto plazo, el que sea mayor.

El Institute Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA), hace una definición amplia del pasivo Corriente y establece: "El termino pasivo Corriente es empleado principalmente para designar las obligaciones para cuya liquidación es razonable esperar el uso de recursos existentes adecuadamente clasificados como Activos Corrientes o la creación de otros Pasivos Corrientes."



Como categoría del balance general, la clasificación tiende a incluir obligaciones por artículos que han tornado parte en el ciclo de operaciones, como los compromisos de pago adquiridos en la adquisición de materiales y abastecimientos que se usan en la producción de los artículos o en la ejecución de los servicios que se ofrecen en venta; los cobros anticipados a la entrega de los productos o la ejecución del servicio; y las deudas que se originan de las operaciones directamente relacionadas con el ciclo de operaciones, como las acumulaciones de salarios, comisiones, rentas, regalías e impuestos fiscales.

Otros Pasivos, cuya liquidación regular y normal se espera ocurra dentro de un periodo relativamente corto, generalmente doce meses, deben ser también incluidos, como las deudas a corto plazo derivadas de la adquisición de Activos de Capital, vencimiento de series de obligaciones a largo plazo, cantidades requeridas para ser erogadas dentro de un año bajo las estipulaciones de fondos de amortización, y obligaciones derivadas del cobro o aceptación de efectivo o de otros Activos por cuenta de terceras personas.

En esta definición, se aprecia nuevamente el concepto del vencimiento en el plazo de un año o del ciclo financiero.

La NIC 1 señala que entre los renglones que se incluyan como Pasivos Corrientes, deben considerarse las obligaciones pagaderas a la vista y aquellas partes de las obligaciones cuyo pago se espere realizar dentro del plazo de un año y además:



- se espere liquidar en el ciclo normal de la operación de la entidad; y se mantenga fundamentalmente para negociación; deba liquidarse dentro del periodo de doce meses desde la fecha de balance.
- la entidad no tenga un derecho incondicional para aplazar la cancelación del pasivo durante, al menos, los doce meses siguientes a la fecha de balance.

Todos los demás pasivos se clasificarán como no corrientes.

Los renglones de los Pasivos Corrientes son los siguientes:

- Acreedores y otras cuentas por pagar.
- Préstamos corto plazo.
- Parte corriente de préstamos a largo plazo.
- Cuentas por pagar por impuestos corrientes.
- Provisiones a corto plazo.

Algunos pasivos corrientes, tales como los acreedores comerciales, y otros pasivos devengados, ya sea por costos de personal o por otros costos de operación, formarán parte del capital de trabajo o fondo de maniobra utilizado en el ciclo normal de operación de la entidad. Estas partidas, relacionadas con la operación, se clasificarán como corrientes incluso si su vencimiento se va a producir más allá de los doce meses posteriores a la fecha de balance.



El mismo ciclo normal de operación se aplicará a la clasificación de los activos y pasivos de la entidad. Cuando el ciclo normal de la operación no sea claramente identificable, se supondrá que su duración es de doce meses.



## 4.5. Proceso de Toma de Decisiones

### 4.5.1. El Proceso de Toma de Decisiones

Según la Página Web ABC, el proceso de toma de decisiones,

Es el proceso durante el cual la persona debe escoger entre dos o más alternativas. Todos y cada uno de nosotros pasamos los días y las horas de nuestra vida teniendo que tomar decisiones.

Algunas decisiones tienen una importancia relativa en el desarrollo de nuestra vida, mientras otras son gravitantes en ella.

De tal forma que un Proceso de Toma de Decisiones es algo inherente a la vida cotidiana y que también tiene sus implicaciones al tema del mundo empresarial, donde lleva un proceso lógico ya que implica un cambio en alguna situación de la empresa.

Para los administradores, el proceso de toma de decisión es sin duda una de las mayores responsabilidades.

La toma de decisiones en una organización se circunscribe a una serie de personas que están apoyando el mismo proyecto. Se debe empezar por hacer una selección de decisiones, y esta selección es una de las tareas de gran trascendencia.



Con frecuencia se dice que las decisiones son algo así como el motor de los negocios y en efecto, de la adecuada selección de alternativas depende en gran parte el éxito de cualquier organización. Una decisión puede variar en trascendencia y connotación.

Los administradores consideran a veces la toma de decisiones como su trabajo principal, porque constantemente tienen que decidir lo que debe hacerse, quién ha de hacerlo, cuándo y dónde, y en ocasiones hasta cómo se hará. Sin embargo, la toma de decisiones sólo es un paso de la planeación, incluso cuando se hace con rapidez y dedicándole poca atención o cuando influye sobre la acción sólo durante unos minutos.

#### 4.5.1.1. La Penetración de la Toma de Decisiones.

La toma de decisiones en una organización invade cuatro funciones administrativas que son: planeación, organización, dirección y control.

Funciones administrativas dentro de la organización al tomar decisiones:

- La Planeación: Selección de misiones y objetivos así como de las acciones para cumplirlas. Esto implica "Toma de decisión".
  - ¿Cuáles son los objetivos de la organización, a largo plazo?.
  - ¿Qué estrategias son mejores para lograr este objetivo?.
  - ¿Cuáles deben ser los objetivos a corto plazo?
  - ¿Cuán altas deben ser las metas individuales?.



- Organización: Establecimiento de la estructura que desempeñan los individuos dentro de la organización.
  - ¿Cuánta centralización debe existir en la organización?.
  - ¿Cómo deben diseñarse los puestos?.
  - ¿Quién está mejor calificado para ocupar un puesto vacante?.
  - ¿Cuándo debe una organización instrumentar una estructura diferente?.
  
- Dirección: Esta función requiere que los administradores influyan en los individuos para el cumplimiento de las metas organizacionales y grupales.
  - ¿Cómo manejo a un grupo de trabajadores que parecen tener una motivación baja?.
  - ¿Cuál es el estilo de liderazgo más eficaz para una situación dada?.
  - ¿Cómo afectará un cambio específico a la productividad del trabajador?.
  - ¿Cuándo es adecuado estimular el conflicto?
  
- Control: Es la medición y corrección del desempeño individual y organizacional de manera tal que se puedan lograr los planes.
  - ¿Qué actividades en la organización necesitan ser controladas?
  - ¿Cómo deben controlarse estas actividades?
  - ¿Cuándo es significativa una desviación en el desempeño?
  - ¿Cuándo la organización está desempeñándose de manera efectiva?



#### 4.5.1.2. Racionalidad

Análisis que requiere de una meta y una comprensión clara de las alternativas mediante las que se puede alcanzar una meta, un análisis y evaluación de las alternativas en término de la meta deseada, la información necesaria y el deseo de optimizar

¿A qué nos referimos cuándo hablamos de la racionalidad en la toma de decisiones?

Cuando un administrador se enfrenta a una toma de decisión, además de comprender la situación que se presenta, debe tener la capacidad de analizar, evaluar, reunir alternativas, considerar las variables, es decir, aplicar estas técnicas para encontrar soluciones razonables; se puede decir entonces, que se trata de una toma de decisión basada en la racionalidad.

➤ Racionalidad limitada o circunscrita.

Acción racional limitada debido a la falta de información, de tiempo o de la capacidad para analizar alternativas a la luz de las metas buscadas; metas confusas; la tendencia humana a no correr riesgos al tomar una decisión. HEBERT SIMON, ha llamado a esto SATISFACCIÓN SUFICIENTE, es decir, escoger un curso de acción que sea satisfactorio o lo bastante bueno, dadas las circunstancias. Aunque muchas decisiones administrativas se toman con el deseo de salir adelante en una forma tan segura como sea posible, la mayoría de los administradores intentan tomar las mejores decisiones que puedan, dentro de los límites de la racionalidad y de acuerdo con el tamaño y la naturaleza de los riesgos implícitos.



➤ Proceso racional de toma de decisiones

De los procesos existentes para la toma de decisiones, este es catalogado como "el proceso ideal".

En su desarrollo, el administrador debe:

- Determinar la necesidad de una decisión.

El proceso de toma de decisiones comienza con el reconocimiento de que se necesita tomar una decisión. Ese reconocimiento lo genera la existencia de un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real del momento.

- Identificar los criterios de decisión.

Una vez determinada la necesidad de tomar una decisión, se deben identificar los criterios que sean importantes para la misma. Vamos a considerar un ejemplo:

Una persona piensa adquirir un automóvil. Los criterios de decisión de un comprador típico serán: precio, modelo, dos o más puertas, tamaño, nacional o importado, equipo opcional, color, etc. Estos criterios reflejan lo que el comprador piensa que es relevante. Existen personas para quienes es irrelevante que sea nuevo o usado; lo importante es que cumpla sus expectativas de marca, tamaño, imagen, etc., y que se encuentre dentro del presupuesto del que disponen.

Para el otro comprador lo realmente importante es que sea nuevo, despreciando el tamaño, marca, prestigio, etc.



- Asignar peso a los criterios.

Los criterios enumerados en el paso previo no tienen igual importancia. Es necesario ponderar cada uno de ellos y priorizar su importancia en la decisión.

96

Cuando el comprador del automóvil se pone a ponderar los criterios, da prioridad a los que por su importancia condicionan completamente la decisión: precio y tamaño. Si el vehículo elegido tiene los demás criterios (color, puertas, equipo opcional, etc.), pero sobrepasa el importe de lo que dispone para su adquisición, o es de menor tamaño al que precisa, entonces nos encontramos con que los demás criterios son secundarios en base a otros de importancia trascendental.

- Desarrollar todas las alternativas.

Desplegar las alternativas. La persona que debe tomar una decisión tiene que elaborar una lista de todas las alternativas disponibles para la solución de un determinado problema.

- Evaluar las alternativas.

La evaluación de cada alternativa se hace analizándola con respecto al criterio ponderado.

Una vez identificadas las alternativas, el tomador de decisiones tiene que evaluar de manera crítica cada una de ellas. Las ventajas y desventajas de cada alternativa resultan evidentes cuando son comparadas.



- Seleccionar la mejor alternativa.

Una vez seleccionada la mejor alternativa se llegó al final del proceso de toma de decisiones. En el proceso racional, esta selección es bastante simple. El tomador de decisiones sólo tiene que escoger la alternativa que tuvo la calificación más alta en el paso número cinco.

97

El tomador de decisiones debe ser totalmente objetivo y lógico a la hora de tomarlas. Tiene que tener una meta clara y todas las acciones en el proceso de toma de decisiones llevan de manera consistente a la selección de aquella alternativa que maximizará la meta. Vamos a analizar la toma de decisiones de una forma totalmente racional:

- Orientada a un objetivo.- Cuando se deben tomar decisiones, no deben existir conflictos acerca del objetivo final. El lograr los fines es lo que motiva que tengamos que decidir la solución que más se ajusta a las necesidades concretas.
- Todas las opciones son conocidas.- El tomador de decisiones tiene que conocer las posibles consecuencias de su determinación.
- Así mismo tiene claros todos los criterios y puede enumerar todas las alternativas posibles.
- Las preferencias son claras.- Se supone que se pueden asignar valores numéricos y establecer un orden de preferencia para todos los criterios y alternativas posibles.



#### 4.5.1.3. El Proceso Creativo

El proceso creativo no suele ser simple ni lineal. Por lo general se compone, en cambio, de cuatro fases sobrepuestas e ínter actuantes entre sí: 1) exploración inconsciente, 2) intuición, 3) discernimiento y 4) formulación lógica.

La primera fase, exploración inconsciente, es difícil de explicar en razón de que ocurre fuera de los límites de la conciencia. Usualmente implica la abstracción de un problema, cuya determinación mental es probable que sea muy vaga. Sin embargo, los administradores que trabajan bajo intensas presiones de tiempo suelen tomar decisiones prematuras antes que ocuparse detenidamente de problemas ambiguos y escasamente definidos.

La segunda fase, intuición, sirve de enlace entre el inconsciente y la conciencia. Esta etapa puede implicar una combinación de factores aparentemente contradictorios a primera vista. En los años veinte, por ejemplo, Donaldson Brown y Alfred Sloan, de General Motors, concibieron la idea de una estructura divisional descentralizada con control centralizado, conceptos que parecerían oponerse entre sí. No obstante, esta idea cobra sentido si se toman en cuenta los principios subyacentes de 1) responsabilizar de las operaciones al gerente general de cada división y 2) mantener en las oficinas generales de la compañía el control centralizado de ciertas funciones. Fue necesaria la intuición de dos grandes líderes empresariales para constatar la posibilidad de interacción entre estos dos principios en el proceso administrativo.



La intuición precisa de tiempo para funcionar. Supone para los individuos la detección de nuevas combinaciones y la integración de conceptos e ideas diversos. Para ello es necesario profundizar en el análisis de un problema. El pensamiento intuitivo puede inducirse mediante técnicas como la lluvia de ideas y la sinéctica, que se expondrán más adelante.

El discernimiento, tercera fase del proceso creativo, es resultado sobre todo del trabajo intenso. Para desarrollar un producto útil, un nuevo servicio o un nuevo proceso, por ejemplo, son necesarias muchas ideas. Lo interesante del asunto es que el discernimiento puede resultar de la concentración de ideas en cuestiones distintas al problema de que se trate.

Además, la aparición de nuevos discernimientos puede ser momentánea, de manera que los administradores efectivos acostumbran tener siempre a la mano lápiz y papel para tomar nota de sus ideas creativas.

La última fase del proceso creativo es la formulación o verificación lógica. El discernimiento debe someterse a la prueba de la lógica o de la experimentación. Esto se logra mediante la persistente reflexión en una idea o pidiendo críticas a los demás. La idea de la descentralización de Brown y Sloan, por ejemplo, tuvo que probarse en la realidad organizacional.



Técnicas para favorecer la creatividad:

La creatividad puede adquirirse. Es frecuente que las ideas creativas sean fruto de grandes esfuerzos, motivo por el cual existen varias técnicas para cultivarlas, especialmente en el proceso de toma de decisiones. Algunas de ellas se centran en las interacciones grupales, mientras que otras atañen a acciones individuales. En representación de las técnicas existentes nos referiremos a dos de las más comunes; la lluvia de ideas y la sinéctica.

Lluvia de ideas: Una de las técnicas más conocidas para facilitar la creatividad fue elaborada por Alex F. Osborn, a quien se ha llamado "padre de la lluvia de ideas".

Lo que se busca en una sesión de lluvia de ideas es justamente una multiplicación de ideas. Las reglas son las siguientes:

- No criticar ninguna idea.
- Mientras más extremosas sean las ideas, mejor.
- Alentar la cantidad de ideas producidas. Y estimular el progresivo mejoramiento de las ideas.

La lluvia de ideas, la cual pone el acento en el pensamiento grupal, mereció amplia aceptación tras su aparición. Sin embargo, el entusiasmo inicial disminuyó cuando ciertas investigaciones demostraron que los individuos pueden desarrollar mejores ideas trabajando solos que en grupo. No obstante, nuevas investigaciones demostraron por su parte que el método



grupal es eficaz en ciertas situaciones. Este puede ser el caso cuando la información debe distribuirse entre varias personas o cuando, aun siendo deficiente, es preferible una decisión grupal a una excelente decisión personal, a la que, por ejemplo, podrían oponerse los individuos encargados de instrumentarla. Asimismo, la aceptación de nuevas ideas suele ser mayor cuando una decisión es tomada por el grupo a cargo de su instrumentación.

Sinéctica: Originalmente conocido como "técnica de Gordon" (dado que su creador fue William J. Gordon), este sistema se modificó después y se le llamó sinéctica. De acuerdo con él, se seleccionan cuidadosamente los miembros del equipo sinéctico según su aptitud para la resolución de un problema, el cual puede involucrar a toda la organización. El líder del grupo desempeña un importante papel en la aplicación de este método. De hecho, sólo él conoce la naturaleza específica del problema. Su función consiste en estrechar y dirigir cuidadosamente la discusión sin revelar el problema de que se trata.

El principal motivo de ello es impedir que el grupo llegue a una solución prematura. Este sistema supone una compleja serie de interacciones para el surgimiento de una solución, frecuentemente la invención de un nuevo producto.

- Etapas de la Toma de Decisión.
  - Identificación y diagnóstico del problema:



Se reconoce en la fase inicial el problema que se desea solucionar, teniendo en cuenta el estado actual con respecto al estado deseado. Una vez que el problema es identificado se debe realizar el diagnóstico y luego de esto se pueden desarrollar las medidas correctivas.

Generación de soluciones alternativas:

La solución de los problemas puede lograrse por varios caminos y no sólo seleccionar entre dos alternativas, se pueden formular hipótesis ya que con la alternativa hay incertidumbres.

- Evaluación de alternativas:

La tercera etapa implica la determinación del valor o la adecuación de las alternativas que se generaron. ¿Cuál solución será la mejor?.

Los gerentes deben considerar distintos tipos de consecuencia. Por supuesto que deben intentar predecir los efectos sobre las medidas financieras u otras medidas de desarrollo. Pero también existen otras consecuencias menos definidas que hay que atender. Las decisiones establecen un precedente y hay que determinar si este será una ayuda o un obstáculo en el futuro. Por supuesto, no es posible predecir los resultados con toda precisión. Entonces pueden generar planes de contingencia, esto es, curso alternativo de acción que se pueden implantar con base en el desarrollo de los acontecimientos.



- Selección de la mejor alternativa:

Cuando el administrador ha considerado las posibles consecuencias de sus opciones, ya está en condiciones de tomar la decisión. Debe considerar tres términos muy importantes. Estos son: maximizar, satisfacer y optimizar.

- Maximizar: es tomar la mejor decisión posible.
- Satisfacer: es la elección de la primera opción que sea mínimamente aceptable o adecuada, y de esta forma se satisface una meta o criterio buscado. Y optimizar: Es el mejor equilibrio posible entre distintas metas.

- Implementación de la decisión:

El proceso no finaliza cuando la decisión se toma; esta debe ser implementada. Bien puede ser que quienes participen en la elección de una decisión sean quienes procedan a implementarla, como en otras ocasiones delegan dicha responsabilidad en otras personas. Debe existir la comprensión total sobre la elección de la toma de decisión en sí, las razones que la motivan y sobre todo debe existir el compromiso de su implementación exitosa. Para tal fin, las personas que participan en esta fase del proceso, deberían estar involucradas desde las primeras etapas que anteriormente se han mencionado.

A continuación se citan los pasos que los gerentes deben considerar durante la planeación de su ejecución:



- Determinar cómo se verán las cosas una vez que la decisión esté funcionando completamente.
- Orden cronológico (de ser posible con un diagrama de flujo) de los pasos para lograr una decisión totalmente operativa.
- Considerar recursos disponibles y actividades necesarias para poner cada paso en práctica.
- Considerar el tiempo que tomará cada una de las etapas.
- Asignación de responsabilidades a personas específicas para cada etapa.

Se puede estar seguros de que cuando una toma de decisión es tomada, ésta probablemente generará ciertos problemas durante su ejecución, por lo tanto los gerentes deben dedicar el tiempo suficiente al reconocimiento de los inconvenientes que se pueden presentar así como también ver la oportunidad potencial que estos pueden representar. De esta manera, se podrían decir que es fundamental que los gerentes se pregunten:

- ¿Qué problemas podría causar esta acción, y qué podríamos hacer para impedirlo?.
- ¿Qué beneficios u oportunidades no intencionales podrían surgir?.
- ¿Cómo podremos asegurarnos de que sucedan?.
- ¿Cómo podemos estar preparados para actuar cuando se presenten las oportunidades?.
- Evaluación de la decisión:



"Evaluar la decisión", forma parte de la etapa final de este proceso. Se recopila toda la información que indique la forma como funciona una decisión, es decir, es un proceso de retroalimentación que podría ser positiva o negativa. Si la retroalimentación es positiva, pues entonces indica que se puede continuar sin problemas y que incluso se podría aplicar la misma decisión a otras áreas de la organización. Si por el contrario, la retroalimentación es negativa, podría ser que: 1) tal vez la implementación requiera de más tiempo, recursos, esfuerzos o pensamiento o 2) puede indicar que la decisión fue equivocada, para lo cual se debe volver al principio del proceso (re)definición del problema. Si esto ocurriera, sin duda se tendría más información y probablemente sugerencias que ayudarían a evitar los errores cometidos en el primer intento.

#### **4.5.1.4. Barreras para la Toma de Decisiones Efectivas**

Koontz (2005) indica que,

La vigilancia y la ejecución completa del proceso de toma de decisiones de seis etapas constituyen la excepción y no la regla en la toma de decisiones gerencial. Sin embargo, de acuerdo con las investigaciones, cuando los gerentes utilizan esos procesos racionales, sus decisiones resultan mejores. Los gerentes que se aseguran de participar en esos procesos son más efectivos.

Así el proceso de toma de decisiones es un proceso lógico y racional que requiere de que todos los pasos se ejecutan tal y como se planea.



¿Por qué la gente no participa automáticamente en esos procesos racionales? Resulta más sencillo descuidarlos o ejecutarlos en forma inadecuada. Quizás el problema no se haya definido bien, o las metas no se hayan identificado con precisión. Quizás no se generen suficientes soluciones, o quizás se les evalúe en forma incompleta. Es posible que se haga una elección que satisfaga y no que maximice. La implementación pudo ser planeada o ejecutada, o quizás, el monitoreo fue inadecuado o inexistente. Además de que las decisiones son influidas por prejuicios psicológicos, presiones de tiempo y realidades sociales.

➤ Prejuicios psicológicos:

A veces los encargados de tomar decisiones están muy lejos de ser objetivos en la forma que recopilan, evalúan y aplican la información para elegir. Las personas tienen prejuicios que interfieren con una racionalidad objetiva. Los ejemplos que siguen representan solamente unos cuantos de los muchos prejuicios subjetivos que se han documentado.

- Ilusión de control: es creer que uno puede influir en las situaciones aunque no se tenga control sobre lo que va a ocurrir. Muchas personas apuestan pues consideran que tienen la habilidad para vencer las posibilidades, aun cuando la mayoría no pueda hacerlo. Cuando se habla de negocios, confiar de manera excesiva puede resultar en un fracaso para la organización, ya que quienes toman las decisiones ignoran los riesgos y por lo tanto fracasan en la evaluación objetiva de las probabilidades de éxito.



Los efectos de perspectiva: se refieren a la manera en que se formulan o perciben los problemas o las alternativas de decisión y a la manera en que estas influencias subjetivas pueden imponerse sobre hechos objetivos.

107

En la toma de decisión no se debe desestimar el futuro.

Cuando por ejemplo se habla sobre una toma de decisión relacionada a los costos de una organización, al evaluar las alternativas, no se debe dar más importancia a los costos y beneficios a corto plazo que a los de largo plazo, puesto que el considerar únicamente los de corto plazo podría influir para dejar de lado aquellas variables de largo plazo, lo que también podría resultar en situaciones negativas para la organización. Precisamente la desestimación del futuro es, en parte, la explicación de los déficits presupuestarios gubernamentales, la destrucción ambiental y la infraestructura urbana decadente.

Muy por el contrario, de las organizaciones que dan gran valor a las consideraciones de largo plazo para la toma de decisiones, podemos citar a los japoneses quienes son reconocidos por el éxito de sus organizaciones.

Presiones de tiempo: en el cambiante ambiente de negocios de la actualidad, el premio es para la acción rápida y el mantenimiento del paso. Las decisiones de negocios que se toman con mayor conciencia pueden volverse irrelevantes e incluso desastrosas si los gerentes se toman demasiado tiempo en hacerlo. ¿Cómo pueden los gerentes tomar decisiones con rapidez?. Del



ejemplo norteamericano, se podría mencionar la falta de análisis exigente (no ser demasiado vigilante), suprimir el conflicto y tomar decisiones por cuenta propia sin consultar a otros gerentes. Esta forma puede acelerar la toma de decisión pero reduce la calidad de ésta.

¿Es posible que los gerentes tomen decisiones oportunas y de calidad estando bajo presión? Si se toma como referencia el ejemplo de las compañías de microcomputadoras (una compañía de alta tecnología y gran velocidad de avance), se mostraron algunas diferencias importantes entre las compañías de acción rápida y lenta. Las primeras tuvieron ventajas competitivas importantes, sin sacrificar la calidad de sus decisiones.

¿Qué tácticas emplean en este caso las compañías de microcomputadoras?

- En lugar de planear a largo plazo y con información futurista, trabajan con información actual o lo que también es denominado información de tiempo real, lo que no genera retrasos.
- Son involucradas las personas más eficaces y eficientes para la toma de decisión, dentro de la organización. Se basan en personas expertas en la materia y de mucha confianza, lo que les permite actuar con seguridad y rapidez. Valoran las distintas opiniones, estando conscientes de que cuando las diferencias no se resuelven, deben optar por la decisión final del jefe



#### 4.5.1.5. Cualidades Personales para la Toma de Decisiones

109

Sin lugar a dudas existen ciertas cualidades que hacen que los tomadores de decisión sean buenos o malos.

Cuatro son las cualidades que tienen mayor importancia a la hora de analizar al tomador de decisiones: experiencia, buen juicio, creatividad y habilidades cuantitativas. Otras cualidades podrán ser relevantes, pero estas cuatro conforman los requisitos fundamentales.

- **Experiencia:** Es lógico suponer que la habilidad de un mando para tomar decisiones crece con la experiencia. El concepto de veteranía en una organización con aquellos individuos que tienen el mayor tiempo de servicio, se funda en el valor de la experiencia y por lo tanto reciben un mayor salario. Cuando se selecciona a un candidato para algún puesto de la organización, la experiencia es un capítulo de gran importancia a la hora de la decisión. Los éxitos o errores pasados conforman la base para la acción futura, se supone que los errores previos son potencial de menores errores futuros. Los éxitos logrados en épocas anteriores serán repetidos.

Una experiencia de 10 años, supone una mayor amplitud de respuesta que puede tener una persona con una experiencia de 5 años. Pero cuidado que la experiencia de 10 años no sea la de uno, repetida diez veces.



La experiencia tiene un importantísimo papel en la toma de decisiones. Cuando un mando se enfrenta a un problema, recurre a su experiencia para poder resolverlo de una forma que sabe los solucionó con anterioridad.

Para situaciones mal estructuradas o nuevas, la experiencia puede acarrear ventajas y desventajas. La principal desventaja es que las lecciones de experiencia puedan ser inadecuadas por completo para el nuevo problema, resultando una decisión errónea. Pero también puede ser una gran ventaja, pues da elementos para diferenciar entre situaciones bien o mal estructuradas.

- Buen juicio: Se utiliza el término juicio para referirnos a la habilidad de evaluar información de forma inteligente. Está constituido por el sentido común, la madurez, la habilidad de razonamiento y la experiencia del tomador de decisiones. Por lo tanto se supone que el juicio mejora con la edad y la experiencia.

El buen juicio se demuestra a través de ciertas habilidades para percibir información importante, sopesar su importancia y evaluarla. El juicio es más valioso en el manejo de problemas mal estructurados o nuevos, porque precisamente de ese juicio el tomador de decisiones sacará determinaciones y aplicará criterios para entender el problema y simplificarlo, sin distorsionarlo con la realidad.



Un juicio se desarrolla de la siguiente manera: basado en la información disponible y en su propia experiencia anterior, el tomador de decisiones establece parámetros conformados por: los hechos, las opiniones y el conocimiento en general.

- **Creatividad:** La creatividad designa la habilidad del tomador de decisiones para combinar o asociar ideas de manera única, para lograr un resultado nuevo y útil.

El tomador de decisiones creativo es capaz de captar y entender el problema de manera más amplia, aún de ver las consecuencias que otros pasan por alto. Sin embargo el mayor valor de la creatividad está en el desarrollo de alternativas. Son creativos y pueden generar suficientes ideas para encontrar el camino más corto y efectivo al problema.

- **Habilidades cuantitativas:** Esta es la habilidad de emplear técnicas presentadas como métodos cuantitativos o investigación de operaciones, como pueden ser: la programación lineal, teoría de líneas de espera y modelos de inventarios. Estas herramientas ayudan a los mandos a tomar decisiones efectivas. Pero es muy importante no olvidar que las habilidades cuantitativas no deben, ni pueden reemplazar al buen juicio en el proceso de toma de decisiones.
- **Limitantes para quienes toman decisiones.**

Las organizaciones, o más precisamente, las personas que toman las decisiones importantes, no pueden hacer lo que desean. Se enfrentan a distintas limitantes: financieras,



legales, de mercado, humanas y organizaciones, que inhiben algunas acciones. Los mercados de capital o de productos pueden hacer imposible la creación de una empresa nueva cuando ésta es costosa. Las restricciones legales pueden obstaculizar las actividades de negocios internacionales en las que puede participar una empresa. Los sindicatos pueden derrotar con éxito un contrato que haya propuesto la dirección, los contratos pueden evitar determinadas acciones gerenciales y los gerentes y los inversionistas pueden bloquear un intento de posesión.

Suponga que cuenta con una gran idea que proporcionará un servicio revolucionario para los clientes de un banco. No podrá ponerla en práctica de inmediato. Tendrá que venderla a las personas que pueden darle el visto bueno y también a los que le ayudarán a llevar a cabo el proyecto. Puede comenzar por convencer a su jefe. Luego su jefe y usted tendrán que enfrentar a un vicepresidente y probablemente tengan que posteriormente venderle la idea al presidente. En todas las etapas se deben oír las opiniones y sugerencias de las personas e incluso tal vez deba considerar incluirlas al concepto de su idea original. Al fin y al cabo, su propuesta debe ser aceptada y satisfacer a todos.

➤ Lado humano del proceso de diseño del modelo.

En las grandes organizaciones, un decisor es valioso sólo a medida que reconoce la relación de su decisión con las de los demás decisores dentro de la organización porque puede implicar más o menos o ninguna diferencia dentro de la organización o puede ser reemplazado. Sin embargo, en las pequeñas empresas, el decisor puede representar el éxito o la ruina, o puede



resultar muy difícil de reemplazar. A continuación, se incluyen algunos aforismos prácticos y útiles a tener en cuenta cuando se practica la ciencia de la administración aplicada.

113

- Triunfar no es suficiente. Otros también deben fracasar.
- No es necesario apagar la luz del otro para que la propia brille.
- Componentes del juego: Jugadores, Valores Agregados, Reglas, Tácticas y Alcance.
- El producto de un jugador es un complemento del nuestro si los clientes valoran más nuestro producto cuando tienen el producto del otro jugador que cuando tienen sólo nuestro producto.
- Un jugador es nuestro competidor si los clientes valoran menos nuestro producto cuando tienen el producto del otro jugador que cuando tienen sólo nuestro producto.
- El producto de un jugador es un complemento del nuestro si para un proveedor es más atractivo ser nuestro proveedor cuando también es proveedor del otro jugador que cuando es sólo nuestro proveedor.

Un jugador es nuestro competidor si para un proveedor es menos atractivo ser nuestro proveedor cuando también es proveedor del otro.

➤ Ingredientes de la Decisión.

El arte de tomar decisiones está basado en cuatro ingredientes básicos:



- Información:

Estas se recogen tanto para los aspectos que están a favor como en contra del problema, con el fin de definir sus limitaciones. Sin embargo si la información no puede obtenerse, la decisión entonces debe basarse en los datos disponibles, los cuales caen en la categoría de información general.

114

Si quien toma la decisión tiene conocimientos, ya sea de las circunstancias que rodean el problema o de una situación similar, entonces estos pueden utilizarse para seleccionar un curso de acción favorable. En caso de carecer de conocimientos, es necesario buscar consejo en quienes están informados.

- Conocimientos:

Cuando un individuo soluciona un problema en forma particular, ya sea con resultados buenos o malos, esta experiencia le proporciona información para la solución del próximo problema similar. Si ha encontrado una solución aceptable, con mayor razón tenderá a repetirla cuando surja un problema parecido. Si carece de experiencia entonces se tendría que experimentar; pero sólo en el caso en que las consecuencias de un mal experimento no sean desastrosas. Por lo tanto, los problemas más importantes no pueden solucionarse con experimentos.



- Experiencia:

No puede hablarse de un método en particular para analizar un problema, debe existir un complemento, pero no un reemplazo de los otros ingredientes. En ausencia de un método para analizar matemáticamente un problema es posible estudiarlo con otros métodos diferentes. Si estos otros métodos también fallan, entonces debe confiarse en la intuición. Algunas personas se ríen de la intuición, pero si los otros ingredientes de la toma de decisiones no señalan un camino que tomar, entonces ésta es la única opción disponible.

- Juicio:

El juicio es necesario para combinar la información, los conocimientos, la experiencia y el análisis, con el fin de seleccionar el curso de acción apropiado. No existen substitutos para el buen juicio.

#### 4.5.1.6. Importancia de la Toma de Decisiones

Stoner (1996), indica que “es importante porque mediante el empleo de un buen juicio, la Toma de Decisiones nos indica que un problema o situación es valorado y considerado profundamente para elegir el mejor camino a seguir según las diferentes alternativas y operaciones”.

El proceso de toma de decisiones implica valorar diferentes alternativas de acción en base a criterios y comparaciones, buscando siempre la mejor que genere los mayores beneficios posibles.



También es de vital importancia para la administración ya que contribuye a mantener la armonía y coherencia del grupo, y por ende su eficiencia.

116

En la Toma de Decisiones, considerar un problema y llegar a una conclusión válida, significa que se han examinado todas las alternativas y que la elección ha sido correcta. Dicho pensamiento lógico aumentará la confianza en la capacidad para juzgar y controlar situaciones. Uno de los enfoques más competitivos de investigación y análisis para la toma de las decisiones es la investigación de operaciones. Puesto que esta es una herramienta importante para la administración de la producción y las operaciones.

La toma de decisiones, se considera como parte importante del proceso de planeación cuando ya se conoce una oportunidad y una meta, el núcleo de la planeación es realmente el proceso de decisión, por lo tanto dentro de este contexto el proceso que conduce a tomar una decisión se podría visualizar de la siguiente manera:

- Elaboración de premisas.
- Identificación de alternativas.
- Evaluación de alternativas en términos de la meta deseada.
- Elección de una alternativa, es decir, tomar una decisión.



#### 4.5.1.7. Toma de Decisiones en Condiciones de Certeza, Incertidumbre y Riesgo

Prácticamente todas las decisiones se toman en un ambiente de cierta incertidumbre. Sin embargo, el grado varía de una certeza relativa a una gran incertidumbre. En la toma de decisiones existen ciertos riesgos implícitos.

En una situación donde existe certeza, las personas están razonablemente seguras sobre lo que ocurrirá cuando tomen una decisión, cuentan con información que se considera confiable y se conocen las relaciones de causa y efecto.

Por otra parte en una situación de incertidumbre, las personas sólo tienen una base de datos muy deficiente. No saben si estos son o no confiables y tienen mucha inseguridad sobre los posibles cambios que pueda sufrir la situación. Más aún, no pueden evaluar las interacciones de las diferentes variables, por ejemplo una empresa que decide ampliar sus operaciones a otro país quizás sepa poco sobre la cultura, las leyes, el ambiente económico y las políticas de esa nación. La situación política suele ser tan volátil que ni siquiera los expertos pueden predecir un posible cambio en las mismas.

En una situación de riesgo, quizás se cuente con información basada en hechos, pero la misma puede resultar incompleta. Para mejorar la toma de decisiones se puede estimar las probabilidades objetivas de un resultado, al utilizar, por ejemplo modelos matemáticos. Por otra parte se puede usar la probabilidad subjetiva, basada en el juicio y la experiencia.



Afortunadamente se cuenta con varias herramientas que ayudan a los administradores a tomar decisiones más eficaces.

La gama de técnicas se extiende desde las corazonadas en un extremo hasta los análisis matemáticos complejos en el extremo opuesto.

Desde el punto de vista práctico no existe ni una técnica mejor ni una combinación que deba utilizarse en todas las circunstancias. La selección es individual y por lo general está dictada por los antecedentes y conocimientos del gerente y por los recursos disponibles.

➤ Bases no cuantitativas:

Los medios no cuantitativos son útiles, no solo para los problemas que se refieren a los objetivos, sino también para los problemas que tratan con los medios de alcanzar los objetivos.

En aplicación, las bases no cuantitativas son en alto grado personales, ampliamente conocidas y están consideradas por muchos como la manera natural de tomar una decisión; existen cuatro bases: intuición, hechos, experiencias y opiniones consideradas.

➤ Bases cuantitativas:

Esta es la habilidad de emplear técnicas presentadas como métodos cuantitativos o investigación de operaciones, como pueden ser la programación lineal, teoría de líneas de espera y modelos de inventarios. Esta herramienta ayuda a los mandos a tomar decisiones efectivas,



pero es muy importante no olvidar que las habilidades cuantitativas no deben, ni pueden reemplazar al buen juicio, en el proceso de la toma de decisiones.

Disponen de numerosos medios diferentes que implican mediciones. El desarrollo y la aplicación de técnicas cuantitativas aumentaron a mediados de la década de 1940. Este impulso se debió principalmente al mejoramiento en las mediciones, a la disponibilidad de las computadoras, al interés incrementado en las matemáticas aplicadas y al deseo de métodos más lógicos para los problemas administrativos corrientes.

En su mayor parte cuando se emplean métodos cuantitativos para la toma de decisiones, el énfasis está en los medios, o en la mejor manera de alcanzar el objetivo estipulado. El resultado final o meta por lo general es dado, por ejemplo como:

- ✓ Minimizar el costo para las actividades.
  - ✓ Maximizar el rendimiento total para la compañía.
- Opiniones consideradas:

Esta base particular se distingue por el uso de la lógica detrás de la decisión lógica que es explicativa y que se deriva de un cuidadoso análisis de la situación, además existe cuantificación de la decisión tentativa. Para hacer esto se reúnen estadísticas y se relacionan las decisiones.

En este análisis se involucra con ciertas teorías o técnicas que a continuación se detallan:



- Programación Lineal:

Es una técnica de decisión que ayuda a determinar la combinación óptima de recursos limitados para resolver problemas y alcanzar los objetivos organizacionales.

120

Para que sea aplicable, la Programación Lineal debe reunir los siguientes requisitos:

- Tiene que optimizarse un objetivo.
- Las variables o fuerzas que afectan los resultados poseen relaciones directas o en línea recta.
- Hay obstáculos o restricciones sobre las relaciones de las variables.

Sin las restricciones de la Programación Lineal incluyen la maximización de la producción, minimizar los costos de distribución y determinar los niveles óptimos del inventario.

- Teoría de Juegos:

La teoría de los juegos fue desarrollada por los científicos Neumann y Morgenster. Esta implica el uso de la estrategia de mínimo pensar; se determina el curso de acción que causará a la compañera A, el mínimo de molestias y puede seguirse siempre y cuando sus competidores ejecuten la acción más astuta posible para ello. En esta forma la planeación de la compañera A se hace más beneficiosa para la compañera A. Pueden ser un tanto limitado y en consecuencia la decisión se basará en antecedentes demasiado estrechos, también es posible exagerar la tradicional y mantener un estatus que sea demasiado rígido.



Aunque por lo general se les considera a manera de auxiliar en el entrenamiento administrativo, los juegos de los negocios pueden considerarse como un tipo de técnica cuantitativa para la toma de decisiones.

Las decisiones se expresan en términos cuantitativos, tales como un determinado número de ventas obtenidas, unidades compradas, etc.

El juego proporciona al gerente, práctica, conocimiento y la oportunidad de mejorar las acciones administrativas.

- La Técnica Montecarlo:

Es un método simplificado de simulación, pero también incluye factores de probabilidad. La simulación es guiada por un muestreo al azar para tomar en cuenta la probabilidad de que el evento suceda.

El muestreo al azar se usa para simular sucesos naturales con el fin de determinar la probabilidad de los eventos bajo estudio.

Se emplea una tabla de números al azar para obtener la muestra al azar. El Montecarlo es un medio de tanteo para ver que sucedería cuando ciertos eventos, normales y anormales, se presenten.



Este enfoque es productivo y dice lo que probablemente sucederá en los eventos reales sin analizar los eventos comprobables existentes. Las aplicaciones posibles son muy numerosas.

Pueden usarse para resolver problemas con estas preguntas típicas:

- ¿Cuál es la probabilidad de un evento o combinación de eventos, que ocurran en un proceso dado?.
- ¿Qué decisión debe tomarse en base a las alternativas posibles?.
  - Líneas de espera (Filas ):

Se presentan problemas administrativos debido a:

- Se hace esperar a empleados, máquinas o materiales debido a instalaciones insuficientes para manejarlos de inmediato.
- Ocurre la utilización de las instalaciones a menos del máximo a causa de la secuencia de la llegada de recursos que emplean las instalaciones.

Hay pérdidas de tiempo, mano de obra no utilizada y costos excesivos causados por las líneas de espera o filas. Minimizar estas pérdidas es el objetivo de esta técnica.

Las filas están relacionadas con el flujo; Ejemplo: el material que espera ser procesado por una máquina, los aviones que dan círculos sobre un aeropuerto en espera de instrucciones, incluyen el flujo de la combinación y de los materiales.



➤ Bases cualitativas:

Sin lugar a dudas existen ciertas cualidades que hacen que los tomadores de decisión sean buenos o malos. Las cualidades que tienen mayor importancia a la hora de analizar al tomador de las decisiones son:

123

➤ Experiencia:

Es lógico suponer que la habilidad de un mando para tomar decisiones crece con la experiencia.

El concepto veteranía en una organización con aquellos individuos que tienen el mayor tiempo de servicio, se funda en el valor de la experiencia y por lo tanto reciben un mayor salario. Cuando se selecciona a un candidato para algún puesto de la organización, la experiencia es un capítulo de gran importancia a la hora de la decisión. Los éxitos o errores pasados conforman la base para la acción futura; se supone que los errores previos son potencial de menores errores futuros. Así mismo, se supone que los éxitos logrados en épocas anteriores serán repetidos.

La experiencia tiene un importantísimo papel en la toma de decisiones, ya sea para las situaciones mal estructuradas o nuevas.



➤ Buen juicio y la intuición:

Se utiliza el término juicio para referirnos a la habilidad de evaluar información de forma inteligente. Está constituido por el sentido común, la madurez, la habilidad de razonamiento y la experiencia del tomador de decisiones, además de que éste mejora con la edad y la experiencia. La toma de decisiones basada en la intuición se caracteriza por el uso de corazonadas internas, a las " agallas " de la persona que llega a una decisión. Las sugerencias, influencias, preferencias y formato psicológico del individuo que decide desempeña una parte de mucha importancia; el elemento subjetivo es vital.

El buen juicio se demuestra a través de ciertas habilidades para percibir información importante, sopesar su importancia y evaluarlas, es muy probable que el tomador de decisiones esté influido inconscientemente por los conocimientos, entrenamiento y antecedentes pasados. Por lo general el tomador de decisiones por intuición o buen juicio es un activista, no conserva un patrón fijo de decisiones, se mueve muy rápido, cuestiona incisivamente las situaciones y encuentra soluciones únicas a problemas difíciles.

➤ Hechos:

Una decisión debe estar basada en hechos adecuados, se halla con amplitud aceptada. Cuando se usan hechos la decisión tiene sus raíces, por decirlo así en datos objetivos, esto implica que las premisas sobre las cuales está basada la decisión son sólidas e intensamente aplicables a la situación en particular.



La información como herramienta de la administración ha adquirido una elevada condición. Las actividades en esta área están bien definidas y utilizan técnicas y equipos sofisticados en gran manera. La información completa y objetiva es un ideal que debe buscarse, pero que pocas veces se logra con frecuencia. Un gerente se ve obligado a tomar una decisión sin todos los hechos que podría considerar adecuados.

Cuando procedemos a aplicar los hechos en su perspectiva correcta, aplicando los pasos adecuados y extrayendo la información esencial, introduce la subjetividad del tomador de decisiones y requiere habilidad, entrenamiento y destreza, totalmente aparte de la sencilla reunión de todos los hechos disponibles, por lo general se requiere imaginación, experiencia y convicciones para interpretar los hechos en su propia perspectiva y usarlos con ventajas.

➤ Creatividad:

La creatividad designa la habilidad del tomador de decisiones para combinar o asociar ideas de manera única para lograr un resultado nuevo y útil. El tomador de decisiones creativo es capaz de captar y entender el problema de manera más amplia, aún de ver las consecuencias que otros pasan por alto, sin embargo el mayor valor de la creatividad está en el desarrollo de alternativas.

➤ Otras Consideraciones Cualitativas.

El científico de administración no es el decisor.



El decisor debe incorporar al modelo analítico del científico de administración otras perspectivas necesarias tales como aspectos organizacionales, ambientales, conflictivos, históricos, dinámicos y psicológicos del problema. Por ejemplo, saber cómo eliminar cualquier barrera "invisible" (también denominadas "Murallas Chinas") entre los distintos departamentos de una organización.

Al describir la realidad, debe tener cuidado de no intercalar sus propios deseos. Por ejemplo, describir la naturaleza como si tuviera rasgos humanos es un proceso de diseño de modelos denominado "falacia patética". Se comprobó que hasta lo que nosotros podemos descubrir, la naturaleza es indiferente a nuestros valores y sólo puede ser entendida ignorando nuestras nociones de lo bueno y lo malo. El Universo puede tener un objetivo, pero nada de lo que conocemos indica que dicho objetivo tenga alguna similitud con los nuestros. Establecer relaciones entre la toma de decisiones y el rol de la gerencia

➤ Categorías De Personas Que Toman Decisiones.

Según Edward Spanger y Max Niemeyer, en su publicación Types of Men ( Tipos de Hombres), sostienen que algunas personas que toman decisiones son tan predecibles en su forma de solucionar un problema que se pueden categorizar de la siguiente manera:

- La Economista, que sólo está interesada en lo que es útil y práctico.
- La Estética, cuyos más importantes valores se encuentra en la armonía y la individualidad, la pompa y el poder.



- La Teórica, interesada en el descubrimiento de la verdad por sí misma; en la diversidad y la racionalidad.
- La Social, que ama a la gente, considera las personas como fines y es amable, simpática y poco egoísta.
- La Política, que se interesa ante todo por el poder, la influencia o el renombre.
- La Religiosa, cuyo valor más importante es la mayor experiencia espiritual, la cual es absolutamente satisfactoria para ella; es una asceta que busca la experiencia a través de la propia negación y dedicación.

#### 4.5.1.8. Ventajas y Desventajas

Si bien el supervisor casi siempre toma las decisiones solo, hay ocasiones en que debe aprovechar la ventaja de contar con su grupo de subordinados para tomar ciertas decisiones. La toma de decisiones en las organizaciones modernas son realizadas en grupo o comités de trabajo, quedan individualizadas en el momento en que las mismas pasan a formar parte de las bien estructuradas o estándar.

Estas decisiones individuales o grupales tienen cada una de ellas sus ventajas y desventajas, que influyen de manera determinante en el rol de la gerencia de nuestras organizaciones.



Vamos analizar las ventajas y desventajas del trabajo en grupo o comités:

➤ Ventajas:

- Información y conocimiento más completos: Lógicamente un grupo logra recopilar más información, teniendo acceso a más fuentes informativas que un solo individuo, independiente de la educación y de la experiencia de este. Por lo tanto los grupos pueden ofrecer mayores aportes, tanto en la cantidad como en la diversidad para la Toma de decisiones.
- Incrementar la aceptación de una solución o bien la variedad de puntos de vista: Muchas decisiones fracasan después de elegida una opinión, debido a que un sector de gente no la acepta como una solución posible, cada uno de sus integrantes tiene un punto de vista propio que difiere, en cierta medida, del de los demás, como resultado, la cantidad y tipos de opciones son mayores que los del individuo que trabaja solo. La participación en grupo facilita una amplia discusión y una aceptación más participativa, es posible que haya divergencias en los acuerdos, pero se plantea y permite su discusión para cuando ya sea aceptada, sea un compromiso de todo un conjunto.

Es difícil que los asistentes al grupo de discusión ataquen o dificulten una decisión que ellos ayudaron a desarrollar. Las decisiones grupales incrementan la aceptación de la solución final y facilitan su instrumentación.



- Incrementan la Legitimidad: Los métodos democráticos son aceptados por todos los componentes de la sociedad. Cuando el proceso es grupal, intervienen todos los aditamentos de los ideales democráticos. Si el tomador de decisiones no consulta a otros antes de tomar una de ellas, el hecho del poder que tiene no le exime de quedar como una persona autoritaria y arbitraria.

Las decisiones grupales no tienen la varita mágica de la perfección, pero sin lugar a dudas son las menos peligrosas y por lo tanto las que tienen un menor nivel de error.

- Reducción de los problemas de comunicación: Puesto que el grupo participa en la toma de decisión, todos sus integrantes están conscientes de la situación, por lo general la puesta en marcha de la solución se realiza sin tropiezos. Las preguntas, las objeciones y los obstáculos a los que normalmente se enfrenta la implantación de una decisión, con frecuencia desaparecen, cuando esta última es resultado de la participación del grupo.

➤ Desventajas:

- Requieren mucho tiempo: El reunir al grupo toma su tiempo, pero con una buena organización, las reuniones estarán programadas de antemano en un espacio de tiempo oportuno (varía de acuerdo a la organización y no debe ser menor de dos semanas). El resultado es que los grupos consumen más tiempo en alcanzar una decisión a diferencia de un solo individuo.



- Presiones de aceptación: Si bien se supone que todos los miembros del grupo deben sentirse libre para expresar sus opiniones, sugerencias y recomendaciones, no deja de ser cierto que a veces existe cierta presión para que todo el mundo se reúna y acate el consenso general, llamado con frecuencia "Pensamiento grupal". Esta presión puede provocar que el grupo pase por alto un consejo o sugerencia positiva de algunos de los presentes. Se presiona a los inconformes para que se ajusten y adhieran a la opinión de la mayoría.

En los grupos existen presiones sociales. El deseo de los miembros del grupo de ser aceptados y por lo tanto ser protagonistas, puede resultar en un intercambio de pareceres condicionado a deseos de una demostración de un liderazgo. Finalmente se llegará a un mismo resultado que necesariamente debe ser aceptado por todos para tener validez.

- Responsabilidad ambigua: Los miembros de un grupo tienen que compartir la responsabilidad, por lo tanto la individualidad se diluye, dándole un gran valor a los resultados.
- El Compromiso: En ciertas ocasiones el grupo se estanca y se muestra incapaz de llegar a un acuerdo sobre qué soluciones recomendar. Obligados a tomar una decisión, se alienta a los miembros a llegar a un compromiso o a darse por vencidos, aceptando una versión diferente de su solución. Este inconveniente es muy usual cuando el grupo se subdivide en grupos más pequeños, cada uno de los cuales apoya una solución diferente.



- Como lograr que funcione la toma de decisiones en grupo.

La toma de decisiones en grupo puede utilizarse con mucha eficiencia si el supervisor maneja la situación como debe ser. Uno de los factores más importantes consiste en ganarse el apoyo de los miembros del grupo; señalándoles el valor de sus aportes en la solución del problema. Un segundo enfoque muy útil consiste en dar a cada integrante del grupo elementos específicos en que pensar y trabajar, para que pueda reconocer sus aportes; también crear un entorno donde las personas puedan expresarse abierta y francamente y que estimule tanto los aportes creativos como las discusiones sobre las fallas o los errores en que podría incurrirse. Esto último es de especial importancia para evitar el surgimiento del Pensamiento Grupal.

131

La gerencia debe tomar decisiones difíciles y eso hace imposible hacer felices a todos. Momentos como éste agregan nuevas tensiones y demandas a todos en la empresa. La gerencia tiene que tomar decisiones difíciles y medidas poco populares. Esto no es nada fácil ni agradable. Además, eso no demuestra que la gerencia sea vil e insensible.

Observar a una gran empresa pasar por una gran transición y cambio es como observar a los participantes de un juego de cartas. Algunos ganan, algunos pierden y otros empatan. Como el repartidor de cartas, la gerencia debe "trabajar para el bien" de la organización, asumiendo que en el proceso, algunas personas serán más golpeadas que otras. Si usted fuera la persona a cargo enfrentaría el mismo dilema.



Es fácil sentarse a criticar la manera en que la alta gerencia hace las cosas. También es fácil acusar a la gerencia de no preocuparse por la gente. Cuando a uno no le gusta lo que está sucediendo, la tendencia natural es buscar a alguien a quien culpar.

Pero en lugar de señalar a sus superiores, considere la posibilidad de que ellos sólo están haciendo lo que deben hacer. Es muy común preocuparse profundamente por los demás, y aun así, no poderles dar todo lo que quieren.

#### 4.5.1.9. Características

➤ Efectos futuros:

Tiene que ver con la medida en que los compromisos relacionados con la decisión afectarán el futuro. Una decisión que tiene una influencia a largo plazo, puede ser considerada una decisión de alto nivel, mientras que una decisión con efectos a corto plazo puede ser tomada a un nivel muy inferior.

➤ Reversibilidad:

Se refiere a la velocidad con que una decisión puede revertirse y la dificultad que implica hacer este cambio. Si revertir es difícil, se recomienda tomar la decisión a un nivel alto; pero si revertir es fácil, se requiere tomar la decisión a un nivel bajo.



➤ Impacto:

Esta característica se refiere a la medida en que otras áreas o actividades se ven afectadas. Si el impacto es extensivo, es indicado tomar la decisión a un nivel alto; un impacto único se asocia con una decisión tomada a un nivel bajo.

➤ Calidad:

Este factor se refiere a las relaciones laborales, valores éticos, consideraciones legales, principios básicos de conducta, imagen de la compañía, etc. Si muchos de estos factores están involucrados, se requiere tomar la decisión a un nivel alto; si solo algunos factores son relevantes, se recomienda tomar la decisión a un nivel bajo.

➤ Periodicidad:

Este elemento responde a la pregunta de si una decisión se toma frecuente o excepcionalmente. Una decisión excepcional es una decisión de alto nivel, mientras que una decisión que se toma frecuentemente es una decisión de nivel bajo.

#### 4.5.1.10. Pasos en el Proceso de la Toma de Decisiones

➤ Determinar la necesidad de una decisión:



El proceso de toma de decisiones comienza con el reconocimiento de la necesidad de tomar una decisión, el mismo lo genera un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real del momento.

➤ Identificar los criterios de decisión:

Una vez determinada la necesidad de tomar una decisión, se deben identificar los criterios que sean importantes para la misma.

➤ Asignar peso a los criterios:

Los criterios enumerados en el paso previo no tienen mayor importancia. Es necesario ponderar cada uno de ellos y priorizar su importancia en la decisión.

➤ Desarrollar todas las alternativas:

Es la base de la toma de decisiones y no es más que desplegar las alternativas. El tomador de la decisión tiene que confeccionar una lista de todas las alternativas posibles y que podrían utilizarse para resolver el problema.

➤ Evaluar las alternativas y seleccionar la mejor alternativa

Una vez identificadas las alternativas, el analista de las decisiones tiene que evaluar de manera crítica cada una de ellas. Las ventajas y desventajas de cada alternativa resultan evidentes cuando son comparadas.



Una vez seleccionada la mejor alternativa se llega al final del proceso de la toma de decisiones, en el proceso racional. Esta selección es bastante simple. El tomador de decisiones tiene que escoger la alternativa que tuvo la calificación más alta en el paso número cinco. La toma de decisiones debe ser totalmente objetiva y lógica a la hora de tomarlas, tiene que tener una meta clara y todas las acciones en el proceso de toma de decisiones llevan de manera consistente a la selección de aquellas alternativas que maximizarán la meta.

#### 4.5.1.11. Tipos de Decisiones

➤ Decisión Programada:

Robbins (2005) menciona que,

Son programadas en la medida que son repetitivas y rutinarias, así mismo en la medida que se ha desarrollado un método definitivo para poder manejarlas. Al estar el problema bien estructurado, el mando no tiene necesidad de pasar por el trabajo y gasto de realizar un proceso completo de decisión.

Así la empresa puede elaborar una especie de cronograma de tiempos para llevar a cabo el proceso de toma de decisiones en la empresa a lo largo del tiempo.

Estas decisiones programadas cuentan con unas guías o procedimientos ( pasos secuenciales para resolver un problema) , unas reglas que garanticen consistencias en las disciplinas y con un alto nivel de justicia , aparte de una política, que son las directrices para canalizar el pensamiento del mando en una dirección concreta.



➤ Decisión no Programada:

"La reestructuración de una organización" o "cerrar una división no rentable", son ejemplos de decisiones no programadas, También "la creación de una estrategia de mercado para un nuevo producto".

136

Las decisiones nacen cuando el ser humano tiene la oportunidad de decidir y de cuestionarse ante lo que debe hacer en cada momento de su vida y este proceso de toma de decisiones es muy importante en la juventud ya que es la época en la que se inician muchos de los proyectos que afectarán el futuro.

Es necesario considerar que un error en la toma de decisiones es la confusión que existe entre necesidad y deseo, dos elementos con los que los analistas se enfrentan diariamente y deben aprender a distinguir

Para muchas de las decisiones que se toman se dedica poco tiempo olvidando aspectos como la planeación y el proceso, al tomar una decisión se tiene en cuenta solamente lo que se siente en ese momento y se pasan por alto aspectos que de ser analizados llevarán la decisión a un resultado positivo.



## V. Conclusiones

137

- La Administración Financiera tiene como objeto Incrementar al máximo la riqueza de los accionistas, Resolver los Problemas de Agencia y desarrollar una Función Ética. Un Administrador Financiero toma tres tipos de decisiones, las cuales son las Decisiones de Inversión, (trata de crear valor, y se inicia con la adecuada identificación de los activos de la empresa), Decisiones de Financiamiento, (análisis de la adecuada mezcla de financiamiento de la empresa) y Decisiones de Administración de Activos, (administrar con eficiencia los activos y el financiamiento).
- El Financiamiento representa todos los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica esencial que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios. Los Tipos de Financiamiento son Internos que son fuentes generadas dentro de la misma empresa, como resultado de sus operaciones y promoción y las Fuentes Externas están representadas en su gran mayoría por los créditos bancarios.
- La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990. Las Ventajas de Financiarse con la BVDN son:  
Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión, Flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según sus necesidades, Diversificación



de las fuentes de financiamiento, Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en Bolsa y Prestigio para su institución o negocio.

Los Mercados de Liquidación con los que cuenta nuestra BVDN son: Mercado Primario, Mercado Secundario, Mercado de Opciones, y Mercado de Reportos o Cesiones.

138

- El Capital de Trabajo puede definirse como la diferencia que se presenta entre los Activos y Pasivos Corrientes de una empresa. Se puede decir que una empresa tiene un Capital Neto de Trabajo cuando sus Activos Corrientes sean mayores que sus Pasivos a Corto Plazo. Si el Capital de Trabajo es excesivo, quiere decir que existe un gran volumen de fondos que no son usados productivamente, representando una pérdida de interés o de utilidad, estimulando los pagos excesivos de dividendos y a menudo conducen a inversiones en proyectos indeseables o en medios y equipos innecesarios.
  
- El Proceso de Toma de Decisiones, es el proceso durante el cual la persona debe escoger entre dos o más alternativas. Para los administradores, el proceso de toma de decisión es sin duda una de las mayores responsabilidades. Las etapas básicas del mismo son: Determinar la Necesidad de una Decisión, Identificar los Criterios de Decisión y Selección de la Mejor Alternativa. Es importante porque mediante el empleo de un buen juicio, la Toma de Decisiones nos indica que un problema o situación es valorado y considerado profundamente para elegir el mejor camino a seguir según las diferentes alternativas y operaciones.



## VI. Caso Práctico

### 6.1. Introducción

El siguiente Caso Práctico trata de un Análisis del Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.

Se seleccionó a la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) como empresa para el desarrollo del caso práctico debido a que está directamente relacionada con el tema del Mercado de Valores ya que es una de las empresas más sólida y sostenida en el tema de inversión a lo largo de los últimos años además de que este hecho representa la puesta en práctica en la vida real del proceso de la toma de decisiones corporativas ya que una inversión en bolsa por parte de cualquier empresa implica un proceso lógico para decidir invertir o no en base a solucionar una situación determinada.

### Métodos y Fuentes Utilizados.

- Métodos.
  - Método Analítico-Sintético debido a que el caso práctico requirió analizar varias fuentes de datos de información para luego reunir todos los datos en un sólo contenido.



➤ Fuentes.

- Fuente Primaria: la página web de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP):  
[www.agricorp.com.ni/](http://www.agricorp.com.ni/)
- Fuente Secundaria: Informe de Auditores Independientes y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013, de AGRICORP, S.A.; elaborado por Price Water House Coopers.

Con los elementos anteriores hemos organizado el caso en tres subdivisiones principales:

- Caracterización de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP).
- La Bolsa de Valores de Nicaragua como Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.
- Consideraciones Finales sobre el Caso Práctico.

## 6.2. Objetivos

### 6.2.1. Objetivo General

- Analizar al Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.



### 6.2.2. Objetivos Específicos

- Determinar la Necesidad de Financiamiento que presento la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013.
- Identificar, Desarrollar y Evaluar Alternativas de Financiamiento para el Capital de Trabajo NETO DE AGRICORP.
- Presentar los Requisitos que AGRICORP lleno para Emitir Títulos en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

### 6.3. Caracterización de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP)



#### 6.3.1. Historia

AGRI-CORP, S.A. es una empresa fundada en el año 2000 a través de la fusión de dos grupos industriales: INA y COMERSA. El INA tenía como actividades principales el procesamiento industrial de productos agrícolas y fue pionera en el procesamiento industrial del



algodón y el ajonjolí. COMERSA se dedicaba principalmente al procesamiento industrial y a la comercialización de arroz.

AGRI-CORP, S.A. es una empresa que se ha conocido en el mercado de Nicaragua, mediante el desarrollo de procesos de industrialización y distribución de alimentos básicos. Estos procesos han estado acompañados de programas de alianzas y cooperación con productores, lo que ha permitido, un desarrollo agro-técnico en la productividad por manzana, en la utilización de semillas mejoradas y en la aplicación de modernas técnicas productivas.

En el año 2001, Agri-Corp, S.A. impulsa el programa PAPA, donde establece una relación estratégica con todos aquellos grandes y pequeños productores para elevar los niveles de calidad y producción de arroz en Nicaragua. En el año 2003, Agri-Corp, S.A. inicia la construcción del primer molino computarizado en el país, el mejor de Centroamérica y tercero a nivel Latinoamericano convirtiéndose en líder en procesamiento de granza.

También en el 2003 se elabora el primer Manual de Descripciones de Puestos donde se establece la definición de cada puesto, sus funciones, autoridad, responsabilidad y relaciones con el resto de las Gerencias de la Empresa. Paralelamente se hace un esfuerzo para la elaboración y redacción de las primeras Políticas y Manuales que regirán y conducirán el negocio de Agri-Corp, S.A.



Las políticas y manuales que fueron elaboradas son: Administración de Personal, Contabilidad, Almacenamiento, Compra de Bienes y Servicios, Contratación de Servicios, Comunicación, Créditos y Control de Calidad.

En el año 2004 Agri-Corp, S.A. adquiere GEMINA, una planta procesadora y comercializadora de Harina, iniciando así la diversificación y ofertando productos con altos estándares de calidad.

Para los procesos de acopio, trillado, almacenamiento y distribución del arroz; Agri-Corp, S.A. instalo un moderno molino ubicado en el complejo Agri-Corp Industrial Chinandega, el cual se hizo acreedor del Premio a la Excelencia, de la Producción Más Limpia en Nicaragua en el año 2006. El 27 de Octubre del 2008, el comité del premio a la producción más limpia compuesto por el MIFIC, MARENA, MAGFOR, MINSA, IMPYME, CADIN, APEN, CADEN, CONIMIPYME y la UNI, decidió otorgar este reconocimiento a Agri-Corp, S.A. con una producción de 98 puntos.

El 18 de Marzo del 2009 la Comisión Centroamericana de Ambiente y Desarrollo (CCAD) le otorgó una Mención Especial en el Premio Regional a la Producción más Limpia.

En el sector de la Harina (trigo y harina), Agri-Corp, S.A. ha modernizado y ampliado sus instalaciones industriales con equipos SIMON & SATAKE, e instalando varias panaderías modernas alrededor del país.



El 30 de abril del 2008 fue conformada la empresa filial Agrícola San Nicolás, con el objetivo de que Agri-Corp, S.A. desarrollara experiencia en el cultivo de arroz en una propiedad alquilada, sin exposición de capital a largo plazo de la empresa.

144

Para ello, Agrícola San Nicolás alquilo durante cuatro años casi 2,350 (dos mil trescientos cincuenta) manzanas de tierra para el cultivo de arroz. En el año 2011 se tomó la decisión de no continuar sembrando usando el capital de Agri-Corp y mantener su enfoque en el procesamiento y la comercialización de arroz. Agrícola San Nicolás sembró su último ciclo en junio-julio del 2011, cosecho en Diciembre-Enero 2012 y dispuso no renovar el último contrato de alquiler a vencerse el 30 de Abril del 2012.

Al 31 de Diciembre del 2011 Agri-Corp, S.A. vendió totalmente su participación en operaciones agrícolas de arroz, consecuentemente la empresa cerró sus operaciones en las propiedades alquiladas y fue absorbida por una empresa agrícola de terceros.

El monto de la transacción fue equivalente al valor de las inversiones que Agri-Corp tenía registrado en sus libros, por lo tanto esta operación no generó ni utilidad ni pérdidas a nivel de resultados.

La decisión de separarse de las labores agrícolas ocurre como parte de una estrategia Corporativa que tiene como objetivo mantener un enfoque puramente industrial y comercial en la distribución de arroz a nivel de Agri-Corp, S.A., de esta manera la compañía se aparta de las



operaciones agrícolas y desde 2012 inicia un proceso de especialización de actividades industriales encaminadas al fortalecimiento de su cartera de productos mediante la inclusión de nuevos productos procesados de diferentes líneas. Estos productos procesados se caracterizan por tener mayor rendimiento pero menor rotación.

### 6.3.2. Estructura Propietaria de AGRICORP

Agri-Corp es subsidiara directa de Central American Rice LLC (CA Rice), la cual tiene el 99.99% de participación y está domiciliada en Delaware, USA. El restante 0.01% es propiedad de las siguientes personas:

- Alberto Belli Alfaro, por sí, propietario de 1 acción.
- Claudio Rosales Lacayo, por sí, propietario de 1 acción.
- Roberto Vargas Mántica, por sí, propietario de 1 acción.
- Emilio Chamorro Solórzano, por sí, propietario de 1 acción.
- Amelia Ybarra Brogden, por sí, propietaria de 1 acción.

Sin embargo, la tenedora principal es TRC Group Inc, una empresa constituida en Delaware Estados Unidos.

A continuación se presenta un detalle de las empresas tenedoras y operativas que tiene participación directa o indirecta en Agri-Corp.



➤ **Sociedad: TRC Group Inc.**

- Ubicación: Delaware, Estados Unidos.
- Actividad: Tenedora.
- Composición Accionaria: Kapila Trust 52.1%, Granax Investment, S.A 36.1%, Grupo Empresarial San Francisco, S.A 11.8%.
- Perfil de la actividad de la empresa: TRC Group Inc. es una empresa tenedora de sociedades principalmente relacionadas a la compra y venta de granos básicos, agroindustria y comercio.
- Nombre del representante legal: Jay K. Kapila.
- Perfil de la actividad de los socios de TRC Group: Todas las sociedades que tienen participación en TRC Group Inc. tienen como actividad ser tenedoras.
- Número de empleados: 4.

➤ **Sociedad: Grain Hill.**

- Ubicación: Panamá.
- Actividad: Tenedora .
- Composición Accionaria: TRC Group Inc. 80.0905%, TRC Trading Corporation 19.9115%.
- Perfil de la actividad de la empresa: Grain Hill es una sociedad tenedora de empresas principalmente relacionadas a la actividad agrícola, agroindustrial y de comercio. Tiene participación en tres grandes empresas operativas de giro agroindustrial y comercial: AgriCorp (Nicaragua), Corporación Arrocería Costa Rica (Costa Rica) y Arrocería San Francisco (El Salvador).



- Nombre del representante legal: Amilcar Ybarra-Rojas Brogden.
- Perfil de la actividad de cada uno de los socios de Grain Hill.
  - ✓ TRC Group Inc: es una empresa tenedora de sociedades principalmente relacionadas a la compra y venta de granos básicos, agroindustria y comercio.
  - ✓ TRC Trading Corporation: Empresa comercializadora de arroz en granza, granos, subproductos y otros “commodities” agrícolas a nivel mundial. Ofrece servicios personalizados de ventas, financiamiento y logística. TRC Trading tiene oficinas ubicadas en Estados Unidos, América Latina, Europa y Asia.
  - ✓ Número de empleados: 2,285
- **Sociedad: Arroz de Centroamérica.**
  - Ubicación: Arkansas, Estados Unidos.
  - Actividad: Tenedora.
  - Composición Accionaria: Riceland Foods, Inc. 100%.
  - Perfil de la actividad de la empresa:
  - Nombre del representante legal: Carl Brothers.
  - Perfil de la actividad de los socios: Riceland Foods provee servicios de mercadeo para arroz, frijoles de soya y trigo, cosechado por aproximadamente 9,000 productores asociados en Estados Unidos, específicamente en Arkansas, Louisiana, Mississippi y Texas. Riceland es un procesador y empresa de servicios de mercadeo más grande del mundo en temas de arroz.
  - Número de empleados: 2.



➤ **Sociedad: Central American Rice, LLC.**

- Ubicación: Delaware, Estados Unidos.
- Actividad: Tenedora.
- Composición Accionaria: Grain Hill Corporation 96.4%, Arroz de Centroamérica 3.6% .
- Perfil de la actividad de la empresa (Central American Rice, LLC): Tenedora.
- Nombre del representante legal (Central American Rice, LLC): Amilcar Ybarra-Rojas Brogden.
- Perfil de la actividad de cada uno de los socios de Central American Rice, LLC:  
Grain Hill: Grain Hill es una sociedad tenedora de empresas principalmente relacionadas a la actividad agrícola, agroindustrial y de comercio. Tiene participación en tres grandes empresas operativas de giro agroindustrial y comercial: AgriCorp (Nicaragua), Corporación Arrocería Costa Rica (Costa Rica) y Arrocería San Francisco (El Salvador).
- Número de empleados: 4.

### 6.3.3. Misión, Visión y Valores

#### 6.3.3.1. Misión

“Existimos para crear valor a nuestros accionistas, colaboradores y consumidores por medio de la transformación y comercialización a nivel nacional e internacional de productos básicos agroindustriales y otros alimentos procesados de consumo masivo. “Haremos lo anterior



en forma eficiente y socialmente responsable con un enfoque “ganar – ganar” en todas nuestras relaciones de negocio.”

149

### 6.3.3.2. Visión

“Crear valor a nuestros accionistas, colaboradores y consumidores, por medio de la transformación y comercialización de productos de consumo masivo a nivel regional, en forma eficiente y socialmente responsable.”

### 6.3.3.3. Valores

La gestión empresarial de la empresa está centrada en cinco valores: alianzas, creatividad, tenacidad, calidad y responsabilidad social

### 6.3.4. Características del Mercado que Atiende

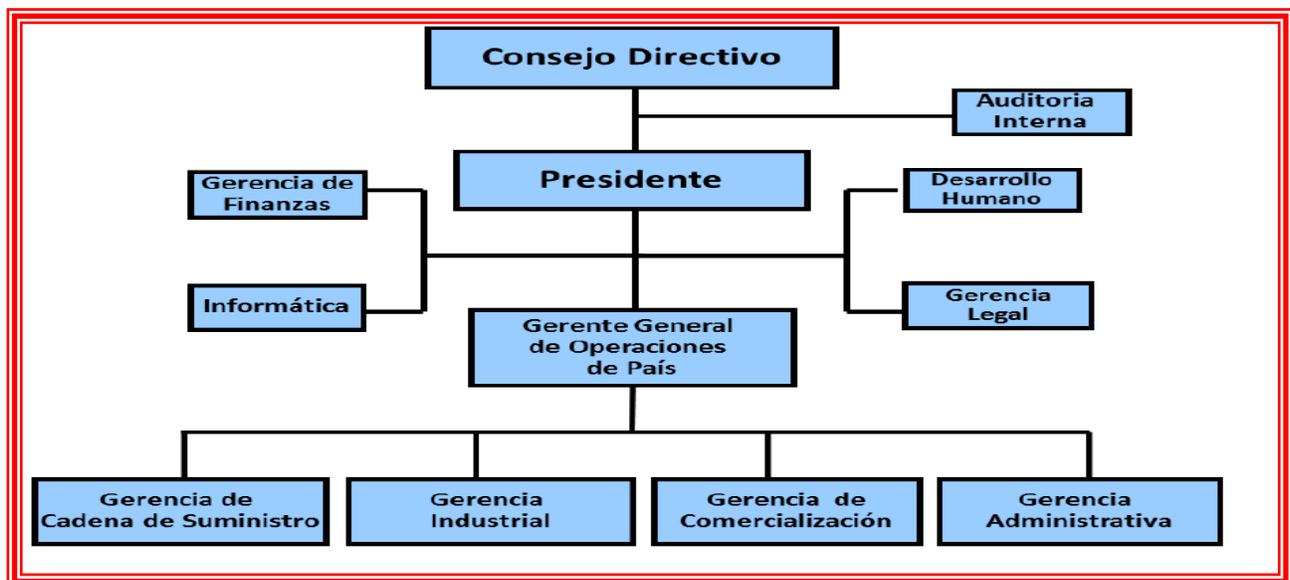
AGRI-CORP, S.A. atiende a todos los sectores de la población nacional, al ser su producto principal el arroz, elemento esencial de la canasta básica nicaragüense. En general Agri-Corp, S.A. produce y distribuye alimentos saludables propios y de terceros, todos con las mismas características, de consumo masivo y alta rotación, adquiridos por personas de todos los estratos sociales, es decir desde la población de menor a mayor ingreso. A futuro la empresa fortalecerá su participación en la comercialización de productos de valor agregado, como por ejemplo frijoles refritos los cuales actualmente ya distribuye. Así mismo, existen iniciativas de



proyectos dirigidos a la producción de este tipo de bienes, como por ejemplo sales saborizadas y parilleras. Este tipo de productos están dirigidos a un sector de mayores ingresos, y por lo tanto se consideran de mayor margen pero menor rotación.

### 6.3.5. Estructura Organizativa

#### *Estructura Organizativa de AGRICORP*



Fuente: Informe de Auditores Independientes y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013, de AGRICORP, S.A.; elaborado por Price Water House Coopers.

### 6.3.6. Responsabilidad Social Corporativa

La labor social de AGRICORP se enfoca en los trabajadores, empleados, accionistas, socios y de la sociedad en su conjunto; llevando un delicado manejo de los aspectos sociales.



AGRICORP junto con Organismos Internacionales, como la FAO, está estructurando un programa a nivel nacional en conjunto con otra gran hambre. AGRICORP ha roto esquemas en hacer negocios que cobran vigencia en este nuevo siglo y que incluyen la responsabilidad corporativa.

#### **6.3.6.1. Programa Nacional de Apoyo al Arrocerero**

AGRICORP ha roto esquemas empresariales tradicionales, innovando en nuevas formas de hacer negocios. El Programa de Apoyo al Productor Arrocerero, con singular éxito beneficia a:

- 17 mil productores.
- La recaudación fiscal a través de los impuestos.
- Comercialización y mayoristas con precios justos y peso exacto.
- Consumidores que adquieren productos con calidad a bajo costo.

#### **6.3.6.2. Producción más Limpia**

La empresa incorpora modernas prácticas técnicas en el sistema de cosecha de sus proveedores, promueven un ambiente de integración en las empresas asociadas, fortalece el sistema de acopio, proporciona un almacenamiento de alta calidad y un procesamiento a través de maquinarias modernas y con tecnología de punta a nivel internacional.

AGRICORP firmó una declaración política como parte de su filosofía corporativa en materia de higiene y seguridad ocupacional, sobrepasa el marco regulatorio establecido por la ley 618 (ley general de higiene y seguridad del trabajo).



Managua, 14 de Noviembre del 2008-AGRICORP recibió una vez más el galardón a la excelencia que entrega el centro de producción más limpia a las empresas que aplican prácticas eficientes que mejoran su productividad y competitividad como parte de una estrategia de gestión ambiental.

152

Este merecido reconocimiento a AGRICORP es el fruto de la puesta en práctica de una filosofía enfocada en la mejora continua de su desempeño ambiental, que implica la adopción de buenas prácticas operativas, tales como capacitación al personal y la creación de políticas de seguridad e higiene.

La empresa distribuidora de alimentos saludables incorporó un novedoso sistema de extracción de polvo en el proceso de trillado de arroz, lo que además de convertir en más eficiente el proceso productivo reduce el impacto al medio ambiente y permite mejorar aun el sistema de protección a la salud de los trabajadores.

Este es un nuevo sistema de extracción de polvo, está constituido por conductos succionadores y elementos filtrantes que tienen una alta eficiencia en la captación de partículas menores a 10 micras, que son las más perjudiciales para el medio ambiente.

Con estos filtros, AGRICORP deja de emitir al ambiente 618 quintales de material en partículas mensualmente. Este proyecto inicio con éxito en el centro industrial Chinandega y con



base en esta experiencia se estará desarrollando en los demás centros, iniciando próximamente, con la plata de AGRICORP en Tipitapa.

En el 2006 AGRICORP también fue merecedora del premio a la producción más limpia con la adquisición de un moderno molino de arroz, que está catalogado en la industria como uno de los más limpios y con mejor tecnología en Latinoamérica. Este molino permitió alcanzar mejores resultados en el procesamiento de granos, logrando excelente calidad y alto rendimiento.

### **6.3.7. Influencia del Riesgo y Cambio Climático en AGRICORP, S.A**

AGRICORP cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental (SGA) el cual es de reciente diseño y su aplicación es efectiva en el ámbito de la empresa de alimentos, especialmente en los molinos de arroz y harina. La planta industrial de AGRICORP (molinos de arroz y harina) cumple con las normas de seguridad e higiene y sus respectivos equipos son coherentes para este tipo de industria y son establecidas sobre la base de instrumentos específicos como los planes de contingencia, emergencia y monitoreo que forman parte del Sistema de Gestión Ambiental de AGRICORP. AGRICORP cuenta formalmente con una oficina de medio ambiente y producción más limpia a cargo de todo el sistema e integrada por un equipo de profesionales calificado en el área de las ciencias ambientales.

El Sistema de Gestión Ambiental de AGRICORP de acuerdo a su manual y el flujo de los procesos in situ está compuesto de manera sucinta a lo que sigue. Establecimiento de Bases:  
(Compromiso de la Dirección, designación de responsables, identificación de aspectos



ambientales); Directrices: (Política ambiental); Determinación de Aspectos: (Evaluación de aspectos ambientales, establecimiento de objetivos); Medición de Éxito: (Fijación de metas, medición de resultados, medición de éxito); Controles Operacionales: (Desarrollo del proceso); Implantación: (Proyecto administración ambiental, Registro cumplimiento legal, plan de emergencia); Apoyo Organizacional: (Estructuras y responsabilidades, formación y sensibilización, documentación y su control, comunicación); y Mejora Continua: (Definición de criterios de medición, proceso de evaluación interna, proceso de evaluación gerencial.

El SGA cuenta de un plan de gestión ambiental con sus respectivos planes específicos: i) ahorro de energía eléctrica; ii) manejo de los desechos sólidos; y iii) manejo de cascarilla. Al mismo tienen diseñados sus planes de emergencias que responden a: i) plan de contingencia para reducción de riesgos por accidentes o eventualidades naturales; ii) plan de protección contra incendios; y iii) plan de protección contra huracanes, etc. Los cuales se mantienen activos mediante ensayos a través de simulacros programados por lo menos una vez al año. El sistema de monitoreo es muy operativo y tiene diseñado todos los indicadores de desempeño que permiten medir el avance del SGA; estos indicadores son coherentes con indicadores reconocidos de calidad ambiental como calidad del aire, niveles de ruido, calidad del agua.

En el Anexo Número Uno se puede ver los ejes de la Política Ambiental de AGRICORP.



#### **6.4. Proceso de Toma de Decisiones para determinar al Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP) para Financiar su Capital de Trabajo Neto para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013**

155

La siguiente parte del caso práctico trata del proceso de Toma de Decisiones basados en la información que arrojan los estados financieros de la empresa, y como estos son de calidad, son confiables lo datos presentados en los mismos para el mismo proceso.

##### **6.4.1. Determinar la Necesidad de una Decisión**

El proceso de toma de decisiones comienza con el reconocimiento de la necesidad de tomar una decisión, el mismo lo genera un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real del momento.

Conforme al Balance General 2012 (Ver Anexo Número Dos) el gerente financiero de la empresa la Lic. Ruth López ha determinado que existe una insuficiencia de Capital de Trabajo Neto, como lo podemos ver en el siguiente cuadro:



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA**  
**El Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento**  
**de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP), para Financiar su**  
**Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013**



<i>Corporación Agrícola, S.A.</i>		
<i>Balance General</i>		
<i>31 de diciembre de 2012</i>		
<i>Componentes del Capital de Trabajo Neto</i>		
<i>Expresado en Córdobas.</i>		
<b>2012</b>		
<b>Activo corriente</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	C\$	111569,439.00
Activos financieros mantenidos hasta el vencimie.	C\$	43612,867.00
Cuentas por cobrar	C\$	444009,438.00
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	C\$	260767,424.00
Inventarios	C\$	1051549,564.00
Activos biológicos	C\$	8851,911.00
<b>Total del activo corriente</b>	<b>C\$</b>	<b>1920360,643.00</b>
<b>Pasivos Corriente</b>		
<b>Pasivo corriente</b>		
Prestamos por pagar	C\$	723880,244.00
Porción corriente de prestamos a largo plazo	C\$	86483,164.00
Documentos por pagar	C\$	328566,810.00
Cuentas por pagar a partes relacionadas	C\$	368431,893.00
Proveedores	C\$	315241,507.00
Impuesto sobre la renta por pagar	C\$	4265,374.00
Cuentas por pagar y gastos acumulados	C\$	113231,850.00
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>C\$</b>	<b>1940100,842.00</b>
		<i>Capital de Trabajo Neto = Activo Corriente - Pasivo Corriente</i>
		<i>Capital de Trabajo Neto C\$ 1920360,643.00 - C\$ 1940100,842.00</i>
		<i>Capital de Trabajo Neto C\$ (19740,199.00)</i>

**Fuente: Balance de Situación al 31 de diciembre de 2012 de AGRICORP, S.A**

La insuficiencia del Capital de Trabajo Neto por un monto de C\$ 19,740,199.00, que AGRICORP, S.A presento al 31 de diciembre de 2012 le puede causar problemas de liquidez a corto plazo y no honrar sus deudas ya que esto significa que el efectivo o el circulante que estará disponible a lo largo de los doce meses siguientes es excedido por efectivo que deberá pagarse a lo largo del mismo periodo.



#### 6.4.2. Identificar los Criterios de Decisión

La insuficiencia de Capital de Trabajo Neto puede significarle a Agricornp, restricciones financieras y no podrá hacer frente a emergencias y pérdidas o peligros de un desastre financiero

Es por eso que la Lic. Ruth López Gerente Financiero de la empresa, convoca una reunión con los más altos funcionario de la misma, para plantear la situación, hacerles ver la importancia del Capital de Trabajo Neto y determinar en grupo un posible solución. A continuación se presentan los ejecutivos que estuvieron presentes en esa reunión:

FUNCIONARIOS AGRICORP		
Nombre	Cargo	Actividad Des empeñada
Lic. Róger Zamora Hinojos	Gerente General Operaciones	Proporción de información estratégica de la empresa
Lic. Ruth López	Gerente Financiero	Desarrollo de la estrategia de financiamiento, proyección de flujos futuros, proporción de información financiera, legal y administrativa. Participación en la elaboración del Código de Gobierno Corporativo.
Lic. María Alejandra Hernández	Relaciones Bancarias	Proporción de información financiera, administrativa y legal. Participación en la elaboración del Código de Gobierno Corporativo.
Lic. Yadsby Arnüero	Jefe de Planificación	Elaboaración y revisión de proyecciones financieras
Lic. Carlos Salinas	Gerente de Comunicación y Desarrollo	Gestión y revisión de las políticas, organigramas, funciones de ejecutivos. Participación en la elaboración del Código de Gobierno Corporativo.
Dra. Karla Sánchez	Gerente Legal	Participación en la elaboración del Código de Gobierno Corporativo
Lic. Cornelio Porras	Gerente de Auditoría Interna	Participación en la elaboración del Código de Gobierno Corporativo
Dra. Julia Peña	Asesor Legal.	Revisión, análisis y elaboración de documentación legal.

Fuente: Pagina Web de AGRICORP



### 6.4.3. Desarrollo de Alternativas

De esa reunión surgieron alternativas tales como:

- Solicitar un Crédito Bancario, pero sería incurrir en más deuda tanto de corto como de largo pero tendría las siguientes desventajas:
  - El pago de Intereses que al final junto al principal
  - Sí hay atraso en una cuota, afectará automáticamente al historial crediticio de la empresa y se generar más carga financiera
  - Los procedimientos del trámite del crédito suelen ser complicados.
  - Los gastos de la tramitación son altos.
  - Se exigirán mucha documentación como reparado de la solicitud de crédito.
- Terminar de pagar las actuales deudas de corto plazo, pero se agotarían los recursos escasos que se tienen: evidentemente la empresa no cuenta con los suficientes recursos económicos en el corto plazo para hacerlo.
- Autofinanciación, a través de una nueva emisión de acciones: una nueva emisión de acciones significaría expandir el capital actual y eso implicaría la incursión de nuevos socios que por la situación actual de déficit en el capital de trabajo neto seria difícil atraerlos.
- Emitir Títulos de Deuda en la Bolsa de Valores de Nicaragua: esta opción tendría las siguientes ventajas:



- Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión: en la Bolsa de Valores se tendría la posibilidad de un encuentro directo con los inversionistas y así se reducirían los costos de intermediación financiera, lo que posibilitara que la tasa de interés que paga el emisor sea menor que la que le cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden conseguir una mejor tasa que la que le pagaría el sistema financiero por los depósitos.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento: le permitirá a la empresa ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.
- Acceso a una amplia comunidad de inversionistas: la bolsa de valores ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia gama de opciones para invertir. El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en los que invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en



el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reporto, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.

- Prestigio para su institución o negocio: La imagen de la empresa mejoraría por la publicidad que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación.
- El monto que se decida emitir en la banca comercial es muy difícil de obtener en cambio en la Bolsa de Valores no.

#### 6.4.4. Selección de la Mejor Alternativa

De las anteriores la más atractiva para los asistentes a la reunión fue la última, la de emitir títulos en la Bolsa. Por lo que fue propuesta a la Junta Directiva, que en 2012 fue:

<b>Miembros de la Junta directiva de Agri-Corp</b>	
<b>Miembro</b>	<b>Cargo</b>
Sr. Enrique Alberto Belli Alfaro	Presidente
Sr. Claudio Rosales Lacayo	Vicepresidente
Sra. Amelia Ybarra Brogden	Secretario
Sr. Emilio Chamorro Solórzano	Vicesecretario
Sr. Amílcar Ybarra Rojas, en representación de Central American Rice LLC.	Director
Sr. Roberto Vargas Mantica	Director

Esta junta directiva la aprobó y entonces el Gerente Financiero, procedió a asesorarse sobre la emisión de títulos en bolsa con un puesto de bolsa.

La Lic. Ruth López se reunió con varios representantes de puestos de bolsa, planteándoles la situación actual de la empresa y su insuficiencia o necesidad de Capital de



Trabajo Neto. Después de esas reuniones se decidió que INVERCASA, llevara a cabo todo el proceso de emisión de títulos y este puesto de bolsa recomendó emitir Papeles Comerciales y Bonos, a lo que la empresa respondió positivamente.

Entonces INVERCASA le explico a la Lic. López todos los pasos para una emisión en la BVND y el día 20 de agosto de 2013 se emite los primeros títulos con el fin de financiar y restablecer un Capital de Trabajo sano.

#### **6.4.4.1. Requisitos que lleno AGRICORP para emitir Títulos en la Bolsa de Valores de Nicaragua**

- Solicitud de registro.
- Prospecto Informativo de Emisión.
- Calificación de riesgo.
- Información financiera.
- Documentación legal y de orden administrativo.
- Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable.
- ✓ Características generales de un prospecto: El prospecto es el documento que contiene toda la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos



relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas.

162

A continuación presentamos un resumen del Prospecto Informativo de la Emisión de los Títulos de AGRICORP:



**CORPORACIÓN AGRÍCOLA, S.A. (Agri-Corp)**

**Prospecto Informativo**

**OFERTA PÚBLICA DE VALORES  
PROGRAMA DE EMISIONES DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA  
Monto Máximo Autorizado  
US\$15,000,000.00**

**Puesto de Bolsa Representante**



**El tiempo límite para colocar las emisiones del presente programa es de dos (2) años contados a partir de la fecha de registro en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF)**



Corporación Agrícola, S.A. Prospecto Informativo. 2013.



**CORPORACIÓN AGRÍCOLA, S.A. (Agri-Corp)**

**Prospecto informativo**

**OFERTA PÚBLICA DE VALORES  
 PROGRAMA DE EMISIONES DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA  
 Monto Máximo Autorizado  
 US\$15,000,000.00**

Agri-Corp es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Nicaragua en el año 2000. Opera con sus compañías subsidiarias a nivel regional en la compra y producción de productos agrícolas (commodities), procesamiento industrial de arroz y trigo y distribución de productos de consumo masivo de la canasta básica con valor agregado como arroz, harina de trigo, harina de maíz, frijoles, azúcar, entre otros.

Los valores serán Papeles Comerciales y Bonos emitidos por Agri-Corp, estos valores representan una promesa unilateral e irrevocable de pago por parte del suscriptor de los mismos y otorgarán al beneficiario todas las prestaciones y derechos descritos en el presente Prospecto Informativo.

**Puesto de Bolsa Representante**



El tiempo limite para colocar las emisiones del presente programa es de dos (2) años contados a partir de la fecha de registro en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

.....



### “NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA”

*“Señor inversionista, es su deber y derecho conocer el contenido del prospecto de inversión antes de tomar la decisión de invertir. Este documento le brinda información sobre la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. La información contenida en el prospecto es de carácter vinculante para el emisor, lo que significa que éste será responsable legalmente por la información que se consigne en el mismo.*

*Consulte los comunicados de Hechos Relevantes que realiza el emisor sobre los acontecimientos que pueden incidir en el desempeño de la empresa y los informes financieros periódicos. Complemente su análisis con la calificación de riesgo actualizada por las empresas calificadoras de riesgo.*

*El comportamiento y desempeño de las empresas emisoras a través del tiempo no aseguran su solvencia y liquidez futura. La inversión que realice será únicamente por su cuenta y riesgo.”*



## 1 Información de los participantes en el proceso de emisión.

### EMISOR

#### Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp).

Edificio Corporativo, Rotonda Centroamérica 300 metros al Oeste. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2255 7860 Fax: (505) 2270 6486

Sitio web: [www.agricorp.com.ni](http://www.agricorp.com.ni) Correo electrónico: [info@agricorp.com.ni](mailto:info@agricorp.com.ni)

### PUESTO DE BOLSA REPRESENTANTE, AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA.

#### Inversiones de Centroamérica, S.A. (INVERCASA) Puesto de Bolsa.

Centro Financiero INVERCASA, Torre II, 2do Piso. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2277 1212 Fax: (505) 2270 5629

Web site: [www.invercasa.com.ni](http://www.invercasa.com.ni)

Correo electrónico: [info@invercasa.com.ni](mailto:info@invercasa.com.ni)

### CALIFICADORA DE RIESGO

#### Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo)

Kilómetro 41/2 Carretera a Masaya, frente a pollos Tip Top, Edificio Cars, Tercer piso. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2278 1947 Fax: (506) 2552 1361 ext. 242

Sitio web: [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com) Correo electrónico: [info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

### AUDITORES EXTERNOS

#### PricewaterhouseCoopers (PWC).

Edificio Cobirsa II, kilómetro 61/2 carretera a Masaya. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2270 9950 Fax: (505) 2270 9540

Sitio web: [www.pwc.com/interamericas](http://www.pwc.com/interamericas)

Correo electrónico: [conf.nica@ni.pwc.com](mailto:conf.nica@ni.pwc.com)

### CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES

#### Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL)

Centro Financiero LAFISE, 2DO Piso. Kilómetro 51/2 Carretera a Masaya. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2278 3830

Sitio web: [www.cenival.com](http://www.cenival.com)

Correo electrónico: [contacto@cenival.com](mailto:contacto@cenival.com)



## 2 Consideraciones preliminares.

La Empresa Corporación Agrícola S.A.(Agri-Corp), se complace en presentar al público inversionista el presente Prospecto que contiene información clara, precisa y relevante sobre la empresa y su programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, cumpliendo con los requisitos consignados en la Ley No. 587 “Ley del Mercado de Capitales”, así como con las disposiciones reglamentarias dictadas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y las normativas de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN).

El presente prospecto ha sido extraído en su totalidad de la información de los Estados Financieros auditados de los últimos tres años e internos más recientes y de información que se ha sometido a la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y a la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) para su consideración. Para un entendimiento claro y completo de esta Oferta Pública, el presente prospecto debe ser leído en su totalidad, así como los otros documentos a los que aquí se hace referencia.

El presente prospecto de inversión contiene información de aspectos legales, económicos, financieros y contables sobre Agri-Corp y el entorno en que se desempeña. Las proyecciones financieras se elaboraron con el propósito de ilustrar al inversionista acerca del desempeño esperado de la empresa; sin embargo, es necesario aclarar que dichas proyecciones son estimaciones basadas en supuestos que podrían variar por diversas circunstancias.

En el presente programa de emisiones de Valores de deuda de Agri-Corp, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) y los intermediarios financieros que participan en la colocación de los valores, no asumen ninguna responsabilidad sobre la situación financiera de la empresa emisora; la función de estos se limita a cumplir las disposiciones de las normativas y a difundir y hacer del conocimiento público toda la información relevante que pueda favorecer o afectar los intereses del público inversionista, de acuerdo a lo estipulado en la normativa que regula la materia para tal efecto.

## 3 Actualización de la información.

De acuerdo a lo estipulado en el artículo 14 de la Ley 587, Ley de Mercado de Capitales (LMC), el contenido del presente prospecto de inversión se mantendrá actualizado durante el proceso de colocación de la emisión en el Mercado Primario. Los Hechos Relevantes (de conformidad con lo estipulado en el capítulo V de la resolución N° CD-SIBOIF-692-2-SEP7-2011, Norma sobre negociación valores en el Mercado Secundario) que susciten durante el período de colocación de la emisión en el Mercado Primario, serán anexados como adenda al prospecto informativo.



#### 4 Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados en el proceso de Oferta Pública.

##### 4.1 Información sobre las emisiones y la oferta.

##### 4.1.1 Características generales del programa de emisiones.

<i>Emisor</i>	Corporación Agrícola, S.A.		
<i>Clase de Valores</i>	Papel Comercial y Bonos		
<i>Nombre del programa de emisiones</i>	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Corporación Agrícola, S.A.		
<i>Monto total del programa de emisiones</i>	La emisión no excederá un monto máximo colocado de US\$15,000,000.00 (Quince millones de Dólares)		
<i>Carácter de la colocación</i>	La colocación de aquellos Valores emitidos con plazo de vencimiento igual o menor a 360 días podrá tener carácter revolvente.		
<i>Moneda del programa de emisiones</i>	Los Valores se emitirán en Dólares de los Estados Unidos de América.		
<i>Valor de los títulos</i>	Los valores se emitirán en denominaciones de US\$5,000.00 (Cinco mil Dólares)		
<i>Plazo para la colocación del programa de emisiones</i>	Dos (2) años, contados a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).		
<i>Monto de cada Serie</i>	Los montos de cada serie del programa de emisiones se darán a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Plazo de cada Serie</i>	El plazo de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Tasa de interés</i>	La tasa de interés de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Fecha de emisión de cada Serie.</i>	La fecha de emisión de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Fecha de vencimiento de cada Serie.</i>	La fecha de vencimiento de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Código ISIN</i>	El código ISIN de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Código Nemotécnico</i>	El código Nemotécnico de cada serie del programa de emisiones se dará a conocer de previo a la colocación en el medio y el plazo que defina el Superintendente.		
<i>Precio</i>	Los Valores serán vendidos a la par, con premio o descuento de acuerdo a las condiciones del mercado.		
<i>Periodicidad de pago</i>	Interés mensual y principal al vencimiento de cada serie.		
<i>Forma de representación</i>	Valores desmaterializados		
<i>Ley de circulación</i>	Emisión desmaterializada		
<i>Forma de colocación de los Títulos</i>	Mediante la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), a través de los Puestos de Bolsa autorizados para operar en el país.		
<i>Garantía</i>	Crédito General de la empresa emisora.		
<i>Uso de los fondos</i>	Los fondos captados serán utilizados para capital de trabajo de la empresa emisora.		
<i>Opción de recompra</i>	No aplica.		
<i>Calificación de Riesgo. Al 31/03/2013</i>	Corto Plazo	Largo Plazo	Perspectiva
<i>Agri-Corp, S.A.</i>	SCR3(nic)	scr A+(nic)	Estable
<i>Programa de emisiones</i>	SCR3(nic)	scr A+(nic)	Estable



#### 4.1.2 Clase de Valor.

Los Valores emitidos serán Valores Estandarizados de Renta Fija, los mismos podrán ser Papel Comercial (aquellos Valores con plazos menores de 360 días), o Bonos de Inversión (los Valores con plazos iguales o mayores a 360 días); los Valores se emitirán en tramos mediante convocatoria pública. Cada tramo emitido corresponderá a una serie independiente estandarizada del programa de emisiones.

Estos Valores representan una promesa de reconocimiento unilateral de pago irrevocable del suscriptor y otorgará al beneficiario todas las prestaciones y derechos que se describen en el presente prospecto informativo. No se establecen montos por serie para facilitar la colocación de los Valores de acuerdo al desenvolvimiento y la situación particular del Mercado Bursátil.

#### 4.1.3 De las características del programa de emisiones.

La fecha de emisión, la fecha de vencimiento, los montos, el plazo, denominación o valor facial y la tasa de interés de los Valores que serán emitidos serán dados a conocer al público inversionista de manera posterior a la fecha de registro del programa, pero de previo a la colocación, por el medio y plazo que defina el Superintendente.

#### 4.1.4 Forma de colocación.

Los Valores de Agri-Corp, S.A. serán colocados mediante la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) a través del Puesto de Bolsa INVERCASA, el cual está debidamente autorizado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), y también está registrado en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) para tal efecto, sin embargo, la emisión también podrá ser colocada por los demás Puestos de Bolsas autorizados para operar en el país.

INVERCASA Puesto de Bolsa cuenta con especialistas corredores de Valores debidamente autorizados e inscritos por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) y la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) para llevar a cabo la negociación de los Valores Estandarizados de Renta Fija.

El mercado meta para la colocación de los Valores es el segmento de personas naturales y jurídicas nacionales y extranjeras, siempre y cuando los valores sean transados a través del mercado doméstico, es decir la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La colocación de los Valores emitidos se llevará a cabo conforme las disposiciones establecidas en las normas y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), y se llevará a cabo cumpliendo y respetando los procedimientos que esta autoridad defina para tal efecto.



Corporación Agrícola, S.A. Prospecto Informativo. 2013.

170

Las emisiones de valores objeto de esta Oferta Pública serán colocados a mejor esfuerzo, es decir que la colocación de los valores estará sujeta a la demanda del mercado por los mismos, no habiendo obligación y/o compromiso de parte de INVERCASA Puesto de Bolsa (ni de cualquier otro Puesto de Bolsa autorizado para operar y que intermedie en la colocación de los Valores) por garantizar la colocación de la totalidad y/o alguna parte de la emisión en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

El precio de referencia de cada valor emitido es de US\$ 5,000.00 (cinco mil dólares netos), los mismos serán vendidos a la par el día de la emisión, y con premio o descuento de acuerdo a las condiciones particulares del mercado por los días acumulados de intereses, en base a la fecha de compra de los mismos. Los intereses serán calculados en base a años de 360 días calendario, conformados por 12 meses de 30 días calendario. Este precio podrá variar de acuerdo a las consideraciones del mercado.

La estrategia de mercadeo estará enfocada en la colocación total de los Valores, a través de dar a conocer las características de las emisiones y distribuir a los inversionistas el presente prospecto informativo. Se hará énfasis en los beneficios que obtendrán los inversionistas al colocar sus excedentes de liquidez en estos valores en comparación con otras alternativas de inversión, también se enfatizará en la capacidad de pago de Agri-Corp, S.A., los beneficios de la diversificación de inversiones y la volatilidad e incertidumbre de los mercados.

El Agente Corredor recibirá las órdenes de inversión de parte de los inversionistas con las instrucciones pertinentes. Para realizar la inversión, el inversionista o el Puesto de Bolsa que lo represente, deberá hacer un depósito (cheque o transferencia) en cualquiera de las cuentas bancarias de INVERCASA Puesto de Bolsa.

El Agente Corredor ingresará la orden de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua donde se incluirán las características de la inversión y se incorporará el número de la cuenta de los inversionistas donde se hará la acreditación de los valores. INVERCASA Puesto de Bolsa aceptará las posturas de compra de los demás Puestos de Bolsa que estime convenientes.

El procedimiento para la colocación de los Valores será el siguiente:

1. Los inversionistas asistirán al Puesto de Bolsa correspondiente.
2. Los inversionistas llenarán todos los formularios establecidos en las leyes, normativas y reglamentos de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones



Financieras, la Bolsa de Valores de Nicaragua, la Central Nicaragüense de Valores e INVERCASA Puesto de Bolsa.

3. Los inversionistas realizan el depósito del monto a invertir en las cuentas de INVERCASA Puesto de Bolsa.
4. En el caso que la colocación sea realizada por otro Puesto de Bolsa autorizado para operaren en el país, el inversionista realizará el depósito correspondiente en las cuentas de dicho intermediario, quien transferirá los recursos captados a la(s) cuenta(s) de INVERCASA Puesto de Bolsa.
5. Se realiza la operación en la Bolsa de Valores de Nicaragua.
6. INVERCASA emitirá un cheque o una transferencia electrónica a favor de Corporación Agrícola por el monto invertido, menos los correspondientes montos de comisión.
7. Se debitan los valores de la cuenta del Emisor.
8. Se acreditan los valores a la cuenta de los inversionistas.

Una vez cancelada la operación por parte de los inversionistas, INVERCASA Puesto de Bolsa hará el traspaso de los valores de la cuenta de custodia del emisor a la cuenta de custodia del Inversionista. El Agente Corredor imprimirá la boleta de operación y revisará que los datos de los inversionistas, la naturaleza y condiciones de las operaciones sean correctos para proceder con la firma. Se entregará la boleta de operación original a los Inversionistas y al Emisor. El Agente Corredor imprimirá certificado de custodia y lo entregará a los inversionistas.

El presente programa de emisiones no podrá exceder un monto máximo colocado de US\$ 15,000,000.00 (Quince millones de Dólares de los Estados Unidos), la colocación en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua de aquellos Valores emitidos con plazo de vencimiento inferior o igual a 360 días podrá tener carácter revolvente por el plazo autorizado para la colocación del programa de emisiones.

#### 4.1.5 Mecanismo liquidación de los Valores.

Al menos siete días calendario antes de la fecha de vencimiento de pago del cupón de interés y/o de principal de una serie en particular, INVERCASA Puesto de Bolsa solicitará por escrito al emisor el pago del monto de dicho cupón de interés y/o principal. El emisor deberá depositar, cancelar o transferir a INVERCASA el monto del cupón de interés y/o principal, más tardar el día hábil inmediato anterior a la fecha de pago del cupón y/o principal de cada serie del programa de emisiones.

Una vez efectuado el pago por parte del emisor a INVERCASA Puesto de Bolsa, se emitirán cheques o transferencias a nombre de los inversionistas para la cancelación de los cupones y/o principal, en base a los reportes generados por el sistema de CENIVAL.



INVERCASA Puesto de Bolsa preparará y entregará un Recibo Oficial de Caja (ROC) al emisor como soporte del pago efectuado. INVERCASA Puesto de Bolsa no podrá hacer efectivo el pago de ningún vencimiento (sea de interés y/o de principal) sin haber recibido primeramente por parte del emisor cheque, depósito o transferencia a su favor y razonado para tal efecto. Una vez efectuado el pago a los inversionistas, INVERCASA Puesto de Bolsa notificará a CENIVAL para efectos de correr el procedimiento de vencimiento respectivo y debitar los cupones de interés y/o principal pagados de las cuentas de los inversionistas, esto será efectuado de conformidad a los procedimientos establecidos para tal efecto en los reglamentos de la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL).

#### 4.1.6 Referente a las Garantías del programa de emisiones.

Las emisiones de Valores contempladas en el presente prospecto informativo están respaldadas con el crédito general de la empresa emisora y representan para el inversionista una promesa unilateral e irrevocable de pago por parte del emisor de los valores.

Teniendo en cuenta que esta emisión responde con el crédito general de la empresa, si hubiera algún activo de la empresa otorgado en garantía a otros acreedores, esto podría afectar a los compradores de estos valores ya que esos bienes puestos en garantía no podrían formar parte de la masa a liquidar, salvo que quedara algún monto residual tras el pago al acreedor garantizado.

#### 4.1.7 Calificación de Riesgo.

La empresa Sociedad Calificadora de Riesgo, SC Riesgo, en base a información financiera no auditada al 31 de Marzo del 2013 y auditada al 31 de Diciembre 2012, en sesión ordinaria número 4072013 celebrada el día 20 de Junio del 2013, acordó otorgar al programa de emisiones de Papeles Comerciales y Bonos objeto del presente prospecto informativo, la siguiente calificación de riesgo:

➤ **Largo Plazo: scr A+ (nic).**

La calificación scr A+ (nic) es otorgada a aquellas emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

➤ **Corto Plazo: SCR 3 (nic).**

La calificación SCR 3 (nic) se otorga a emisiones de Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.



➤ **Perspectiva: Estable.**

La calificación de perspectiva "estable" se otorga a aquellos emisores de los cuales se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

**Frecuencia de actualización de la opinión de la calificación de riesgo.**

De conformidad al artículo 24 de la Resolución N°: CD-SIBOIF-579-2-ABRI1-2009, "Norma sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo", la opinión sobre la calificación de riesgo asignada a los valores y a los emisores de estos será actualizada con una frecuencia mínima de seis meses. La opinión de la calificación de riesgo está disponible al público inversionista por medios físicos (copias impresas) y electrónicos en la página web del emisor, de la sociedad calificadora, la bolsa de valores y los puestos de bolsa representantes del emisor.

**4.1.8 Razones para la oferta y uso de los recursos provenientes de la captación.**

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados para el financiamiento de las necesidades del capital de trabajo de la empresa emisora. La dirección de Agri-Corp, S.A. tiene como objetivo disponer de los recursos provenientes de la presente emisión para alcanzar los niveles de ingresos proyectados en la planeación estratégica de la compañía, por lo que en el caso de que los fondos captados no sean suficientes para tal efecto, Agri-Corp tendría que recurrir a sus proveedores tradicionales de financiamiento para cumplir sus proyecciones de ventas y de operación.

**4.1.9 Costos de la emisión y su colocación.**

**4.1.9.1 Costos de la emisión.**

- Derecho de inscripción del programa de emisiones en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN). Tiene un costo de un mil Dólares (US\$1,000.00). El pago se debe realizar un día antes de que la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) emita la certificación de autorización y registro del programa de emisiones.
- Derecho de registro del programa de emisiones en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). Tiene un costo de 0.025% sobre el monto total autorizado de la emisión, el cual es por quince millones de Dólares (US\$15,000,000.00). El pago se debe realizar el mismo día en que la SIBOIF emita la certificación de inscripción del programa de emisiones. Referencia legal: Artículo 4, numeral 4, inciso a), sub-inciso 1), ítem i). Norma sobre tarifas del registro de valores en la SIBOIF. Resolución N° CD-SIBOIF-505-3-OCTU24-2007, de fecha 24 de Octubre de 2007.



- Cuota anual por actualización del registro del programa de emisiones en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). Equivalente a cien Dólares netos (US\$100.00). Referencia legal: Artículo 4, numeral 3. Norma sobre tarifas del registro de valores en la SIBOIF. Resolución N° CD-SIBOIF-505-3-OCTU24-2007, de fecha 24 de Octubre de 2007.

- Adicionalmente se cancelará un canon de US\$ 30.00 (Treinta Dólares netos) a la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) por registro de cada serie del programa de emisiones.

#### 4.1.9.2 Costos de la colocación.

- Bolsa de Valores:
  - a) 0.50% anual hasta 299 días.
  - b) 0.30% superior a 299 días, fija para plazos superiores a 360 días.
  - c) 0.25% fija para plazos superiores a 720 días.

#### 4.1.9.3 Otros costos.

Todo lo concerniente a los gastos que se generen en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), gastos por la impresión del Prospecto Informativo, calificación de riesgos, papelería publicitaria y promoción, entre otros, estará a cuenta y cargo del emisor.

#### 4.1.10 Tratamiento tributario.

El presente programa de emisiones de Valores Desmaterializados de Renta Fija de AGRICORP se rige por la ley 587, Ley de Mercado de Capitales, la cual en su artículo 3 textualmente dice:

“Las transacciones que se realicen en las Bolsas de Valores estarán exoneradas de todo tipo de tributos fiscales y locales. No obstante, las rentas provenientes de las operaciones realizadas en las Bolsas de Valores estarán sujetas al régimen tributario vigente”.

Referente al régimen tributario vigente, el pago de intereses de la presente emisión de Valores Desmaterializados de Renta Fija se rige por los artículos 15 (numeral 2), 37 (numeral 2), 81 (párrafo 3) y 89 (párrafo 1) de la Ley N° 822, “Ley de Concertación Tributaria” publicada en La Gaceta, diario oficial número 241 del 17 de Diciembre de 2012, y por el artículo 62, numeral 1, inciso b) del Decreto N° 01-2013, “Reglamento de la Ley N° 822, Ley de Concertación Tributaria” publicado en La Gaceta, diario oficial número 12 del 22 de Enero de 2012, los cuales textualmente dicen:



Corporación Agrícola, S.A. Prospecto Informativo. 2013.

➤ **Numeral 2, artículo 15, Ley 822. “Rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital”:**

Rentas de capital mobiliario: las provenientes de elementos patrimoniales diferentes del inmobiliario, tales como:

- a) Las utilidades, excedentes y cualquier otro beneficio pagado en dinero o en especie;
- b) Las originadas por intereses, comisiones, descuentos y similares, provenientes de:
  - ✓ Créditos, con o sin cláusula de participación en las utilidades del deudor;
  - ✓ Depósitos de cualquier naturaleza y plazo;
  - ✓ Instrumentos financieros de cualquier tipo transados o no en el mercado de valores, bancario o en bolsas, incluyendo aquellos transados entre personas;
  - ✓ Préstamos de cualquier naturaleza.

➤ **Numeral 2, artículo 37, Ley 822. “Exclusiones de la renta bruta”:**

Los dividendos y cualquiera otra distribución de utilidades, pagadas o acreditadas a personas naturales y jurídicas, así como las ganancias de capital derivadas de la transmisión de acciones o participaciones en dicho tipo de sociedades, sin perjuicio de que se le aplique la retención definitiva de rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital estipulada en el artículo 89 de la presente Ley.

➤ **Párrafo 3, artículo 81, Ley 822. “Base imponible de las rentas de capital mobiliario”:**

La base imponible de las rentas de capital mobiliario incorporales o derechos intangibles está constituida por la **renta bruta, representada por el importe total pagado**, acreditado o de cualquier forma puesto a disposición del contribuyente, sin admitirse ninguna deducción.

➤ **Párrafo 1, artículo 89, Ley 822. “Retención definitiva”:**

El IR de las rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital, deberá pagarse mediante **retenciones definitivas** a la administración tributaria, en el lugar, forma y plazo que se determinen en el Reglamento de la presente Ley.

➤ **Inciso b), numeral 1, artículo 62, Decreto N° 01-2013. “Base imponible para las rentas de capital inmobiliario”:**

**En las rentas de capital mobiliario incorporal, es la renta bruta equivalente al 100% (cien por ciento), sobre la cual se aplicará la alícuota de retención del 10% (por ciento).**



#### 4.1.11 Ley Reguladora.

La presente emisión de Valores Estandarizados está regulada por las Leyes de la República de Nicaragua, en particular por la Ley N° 587 "Ley de Mercados de Capitales", las normativas dictadas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y los reglamentos y normativas de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN).

#### 4.1.12 Agente de pago.

**Inversiones de Centroamérica, S.A. (INVERCASA)** Puesto de Bolsa, constituido el 20 de Septiembre de 1993 e inscrito bajo el número 001, folio 7, en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras como Puesto de Bolsa Autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua para operar como Puesto de Bolsa en el país.

Dirección: Centro INVERCASA, Torre II, 2do Piso. Managua, Nicaragua.

Teléfono: (505) 2277 1212

Fax: (505) 2270 5629

Sitio web: [www.invercasa.com.ni](http://www.invercasa.com.ni)

Correo electrónico: [info@invercasa.com.ni](mailto:info@invercasa.com.ni)

#### 4.1.13 Emisiones inscritas.

Aparte del presente programa de emisiones de Valores Desmaterializados de Renta Fija, Agri-Corp cuenta con una emisión autorizada de hasta doscientas cuarenta mil (240,000) acciones preferentes, esta emisión está registrada en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y está admitida a oferta pública por medio de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), las citas de inscripción se detallan a continuación:

- a) Inscripción No. 0374, en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), de conformidad con la Resolución No. 0377 del Superintendente de Bancos y Otras Instituciones Financieras, del 22 de Abril de 2013.
- b) Registrada en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) de conformidad con el Acta de Junta Directiva No. 237, del 18 de Marzo del 2013.

La oferta pública de la referida emisión es de hasta doscientas cuarenta mil (240,000) acciones preferentes no acumulativas con un valor nominal de un mil Córdobas (C\$1,000.00) por acción, equivalentes a cuarenta y un Dólares con 67/100 (U\$41.67) por acción, el monto máximo autorizado es de hasta doscientos cuarenta millones de Córdobas (C\$240,000,000.00), equivalentes a diez millones ochocientos Dólares (U\$10,000,800.00).



Al 31 de Julio del corriente 2013, han sido colocadas en el mercado primario un total de ocho mil seiscientos cincuenta y siete acciones preferentes (8,657) que representan un monto total colocado de ocho millones seiscientos cincuenta y siete mil Córdobas (C\$8,657,000.00) que equivalen a trescientos sesenta mil setecientos treinta y siete Dólares con 19/100 (U\$360,737.19). El prospecto informativo de esta emisión de acciones preferentes se encuentra disponible para su consulta en forma física en las oficinas del emisor y de los puestos de bolsa que intermedien la colocación de la emisión, igualmente está disponible en forma electrónica en la página web de ambos.

**4.1.14 Detalle de las series del presente programa de emisiones que han sido colocadas a la fecha de elaboración del presente prospecto.**

A la fecha de elaboración del presente prospecto, han sido colocadas siete series de valores del presente programa de emisiones por un monto de tres millones de Dólares, cada una.

En los meses de Marzo, Mayo, Agosto y Septiembre del presente año 2013 vencieron las series B-2012, D-2012, A-2012 y F-2013 respectivamente, el emisor hizo efectivo el pago tanto del principal como de los intereses de todas series a los inversionistas en el tiempo y forma de acuerdo a las condiciones pactadas para cada serie. Siendo que el presente programa de emisiones tiene carácter revolvente en su colocación, una de las características del mismo es que el total de las series colocadas no puede exceder el monto autorizado del programa de emisiones (U\$15,000,000.00).

Un diagrama de las fechas de emisión, vencimiento y principales características de las series que han sido colocadas se muestra a continuación.

Principales Características	2012				2013					2014																	
	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ag	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ag	Sep	
1 año / 7% / US\$ 3 MM																											
6 meses / 6.5% / US\$ 3 MM																											
6 meses / 6.5% / US\$ 3 MM																											
1 año / 7% / US\$ 3 MM																											
1 año / 7% / US\$ 3 MM																											

Las nueve series emitidas hasta la fecha han sido colocadas exitosamente en las fechas previstas para tal efecto en los respectivos Avisos de Oferta Pública publicados en su momento.

Al mes de Septiembre de 2013 se encuentran colocadas la Series "H-2013", "C-2012" y "E-2012" correspondientes a Bonos (a plazos de un año), y las series "I-2013" y "G-2013" correspondientes a Papeles Comerciales (a plazo de seis meses), las cinco series totalizan un saldo pendiente de redimir de U\$ 15,000,000.00 (quince millones de Dólares), equivalentes al monto autorizado del programa de emisiones. Un detalle de los códigos ISIN y Nemetécnico de cada una de las series se muestra a continuación.



## 6.5. Conclusión del Caso Práctico

Con la realización del caso práctico del Seminario de Graduación se puede concluir que AGRI-CORP al 31 de diciembre de 2013 realizó una emisión de títulos valores por el orden de un monto máximo de US\$15,000.000.00 bajo la forma de Papel Comercial y Bonos. Dicha emisión llevó un proceso lógico que inicio con la decisión de invertir o no en la Bolsa de Valores de Nicaragua, pasando por la contratación de INVERCASA como puesto de bolsa asesor, realizando la presentación del Prospecto de Inversión hasta llegar a la colocación de los títulos en los mercados de la bolsa.

Los recursos obtenidos de la emisión serían destinados para financiar su capital de trabajo y así disponer de los recursos para alcanzar los niveles de ingresos proyectados en su planeación estratégica de la compañía.

Por otro lado AGRI-CORP gana con esta colocación de valores tener un ahorro de dinero y de tiempo, ya que si buscara obtener la cantidad de dinero emitida en la bolsa en un banco comercial, al final por el tema de intereses y gestiones legales terminará teniendo mayores costos; además en la bolsa encuentra la situación de exención del pago de impuestos.



## VII. Referencias Bibliográficas

- ABC. (2014). Importancia de la Bolsa de Valores. Recuperado desde el Sitio Web:  
<http://www.abc.com.py/edicion-impres/economia/la-importancia-de-la-bolsa-de-valores-para-la-economia-774640.html>
- Miranda, M. (1997). Contabilidad y Finanzas para la Formación Económica de los Cuadros de Dirección, Cuba.
- BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. (2014). Recuperado desde el Sitio Web:  
<http://www.bolsanic.com/>
- Davis, F. (2000). Administración y Gerencia. México.
- Kennedy, R. (2002). Estados Financieros, Forma, Análisis e Interpretación. México.
- Maighs and Maighs. (1995). Contabilidad Base para las Decisiones Gerenciales. México.
- Rojas, Y. (2005). Fuentes de Financiamiento Empresarial, Universidad Central de las Villas - Facultad de Ciencias Económicas.
- Stoner, J. (2000). Administración, Cuarta Edición.
- Weihrich, H. (1996). Administration: Una Perspectiva Global. New York: Mc Graw Hill.
- Weston, F. (2000). Fundamentos de Administración Financiera. México.

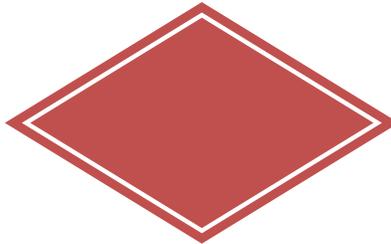


VIII. Anexos

# A N E X O S



## Anexo Número Uno



### *Política Ambiental de AGRI CORP*

#### Política Ambiental

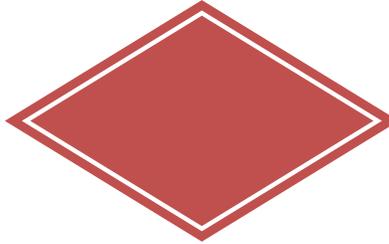
- 1 Mejorar en forma continua nuestro desempeño ambiental, adoptando las tecnologías que la Empresa tenga a su alcance para disminuir o eliminar el impacto que pudiéramos generar en el aire, agua o suelo durante el transcurso de nuestras actividades.
- 2 Establecer un Sistema de Gestión que permita detectar, evaluar y controlar los impactos ambientales a través de un proceso de gerencia basado en la educación y compromiso de cada uno de nuestros empleados.
- 3 Considerar la protección del medio ambiente, junto con la productividad, la calidad y la seguridad como una sola prioridad unificada.
- 4 Cumplir con las leyes, regulaciones y normas referidas al cuidado ambiental y otros requerimientos a los que la Empresa suscriba.
- 5 Extender la cultura de protección del medio ambiente a la comunidad, nuestros proveedores y clientes.
- 6 Adoptar una actitud proactiva de prevención y anticipación en lo referente a la protección del hombre y el medio ambiente, fijando objetivos y metas.

Las cosas pueden tomar su tiempo,  
pero la decisión de hacerlas depende de ti...

trabajemos por Nicaragua



Anexo Número Dos



*Presentación de Estados Financieros de AGRICORP, S.A., al 31 de diciembre de 2012*

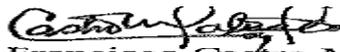


**INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

*A la Junta Directiva y a los Accionistas de Corporación Agrícola, S.A.*

*Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Corporación Agrícola, S.A., que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2012, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año que término en esa fecha.....*

*En nuestra opinión, los Estados Financieros adjuntos presentan razonablemente en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corporación Agrícola, S.A., al 31 de diciembre de 2012, y su desempeño financiero, y sus flujos de efectivo por el año que termino en esa fecha de conformidad con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y Reglas Particulares de Aplicación de los Principios de Contabilidad, Normas Internacionales de Contabilidad, Normas Internacionales de Información Financiera y Normativas Generales del País.*

  
Francisco Castro Matus  
Contador Público Autorizado





**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA**  
**El Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento**  
**de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP), para Financiar su**  
**Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013**



<b>Corporación Agrícola, S.A.</b>	
<b>Balance General</b>	
<b>31 de diciembre de 2012.</b>	
<b>Expresado en Córdobas.</b>	
	<b>2012</b>
<b>Activos</b>	
<i>Activo corriente</i>	
Efectivo y equivalentes de efectivo	C\$ 111569,439.00
Activos financieros mantenidos hasta el vencimie.	C\$ 43612,867.00
Cuentas por cobrar	C\$ 444009,438.00
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	C\$ 260767,424.00
Inventarios	C\$ 1051549,564.00
Activos biológicos	C\$ 8851,911.00
<b>Total del activo corriente</b>	<b>C\$ 1920360,643.00</b>
<i>Activo no corriente</i>	
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	C\$ 242952,979.00
Cuentas por cobrar largo plazo	C\$ 9982,295.00
Inversiones en asociadas	C\$ 32541,919.00
Activos financieros disponibles para la venta	C\$ 5014,030.00
Propiedad, planta y equipo, neto	C\$ 515187,089.00
Activos biológicos	C\$ 16957,308.00
Activos intangibles	C\$ 11716,803.00
Otros activos	C\$ 28346,446.00
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>C\$ 862698,869.00</b>
<b>Total activos</b>	<b>C\$ 2783059,512.00</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>	
<i>Pasivo corriente</i>	
Prestamos por pagar	C\$ 723880,244.00
Porción corriente de prestamos a largo plazo	C\$ 86483,164.00
Documentos por pagar	C\$ 328566,810.00
Cuentas por pagar a partes relacionadas	C\$ 368431,893.00
Proveedores	C\$ 315241,507.00
Impuesto sobre la renta por pagar	C\$ 4265,374.00
Cuentas por pagar y gastos acumulados	C\$ 113231,850.00
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>C\$ 1940100,842.00</b>
<i>Pasivo no corriente</i>	
Prestamos por pagar	C\$ 194066,164.00
Obligaciones postempleo	C\$ 24269,615.00
Cuentas por pagar a partes relacionadas	C\$ 62037,090.00
Impuesto sobre la renta diferido	C\$ 8214,737.00
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>C\$ 288587,606.00</b>
<i>Patrimonio</i>	
Atribuible a los propietarios de la controladora	
Capital social autorizado	C\$ 270000,000.00
Capital social no suscrito	C\$ (33113,000.00)
Capital social autorizado, suscrito y pagado	C\$ 236887,000.00
Aportes adicionales de capital	
Otras reservas	C\$ 3,011.00
Utilidades retenidas	C\$ 150753,113.00
	C\$ 163246,512.00
	C\$ 550889,636.00
Participaciones no controladoras	C\$ 3481,428.00
<b>Total patrimonio</b>	<b>C\$ 554371,064.00</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>C\$ 2783059,512.00</b>

**LIC. MA. ESTHER MÁRTINEZ**  
 Contador General

**El Presente Balance General fue  
 aprobado por la Junta Directiva  
 bajo la responsabilidad de los  
 funcionarios que lo suscriben**

**LIC. RUTH LOPEZ LOPEZ**  
 Gerente Financiero Regional



**Fuente: Informe de Auditores Independientes y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013, de AGRICORP, S.A.; elaborado por Price Water House Coopers.**

**Estado de Resultados**

**Br. Lourdes Nohemí Guillen Cruz**  
**Br. Scarleth Deyanira Martínez Quintanilla**



**Corporación Agrícola, S.A.**  
**Estado de Resultados.**  
**Para el año que Termino el 31 de diciembre de 2012.**

**Expresado en Córdobas.**

**2012**

Ventas netas	C\$ 3569632,211.00
Costo de ventas	C\$ (3046580,560.00)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>C\$ 523051,651.00</b>
<b>Gastos</b>	
Gastos de mercadeo y ventas	C\$ (157426,344.00)
Gastos de administración	C\$ (99654,766.00)
Gastos de trafico de almacenes	C\$ (120950,053.00)
Otros gastos	C\$ (6502,176.00)
Otros ingresos	C\$ 7179,729.00
	<b>C\$ 145698,041.00</b>
Gastos financieros	C\$ (121130,758.00)
Perdida cambiaria, neta	C\$ (48562,442.00)
Perdida por participación en asociadas	C\$ (1767,312.00)
Ingresos financieros	C\$ 24969,634.00
(Perdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta	<b>C\$ (792,837.00)</b>
Provisión para el impuesto sobre la renta	C\$ (39329,909.00)
<b>(Perdida) utilidad neta</b>	<b>C\$ (40122,746.00)</b>
<b>(Perdida) utilidad atribuible a:</b>	
Propietarios de la controladora	C\$ (36379,693.00)
Participaciones no controladoras	C\$ (3742,783.00)
	<b>C\$ (40122,476.00)</b>

LIC. MA. ESTHER MARTÍNEZ  
 Contador General

**El Presente Balance General fue  
 aprobado por la Junta Directiva  
 bajo la responsabilidad de los  
 funcionarios que lo suscriben**

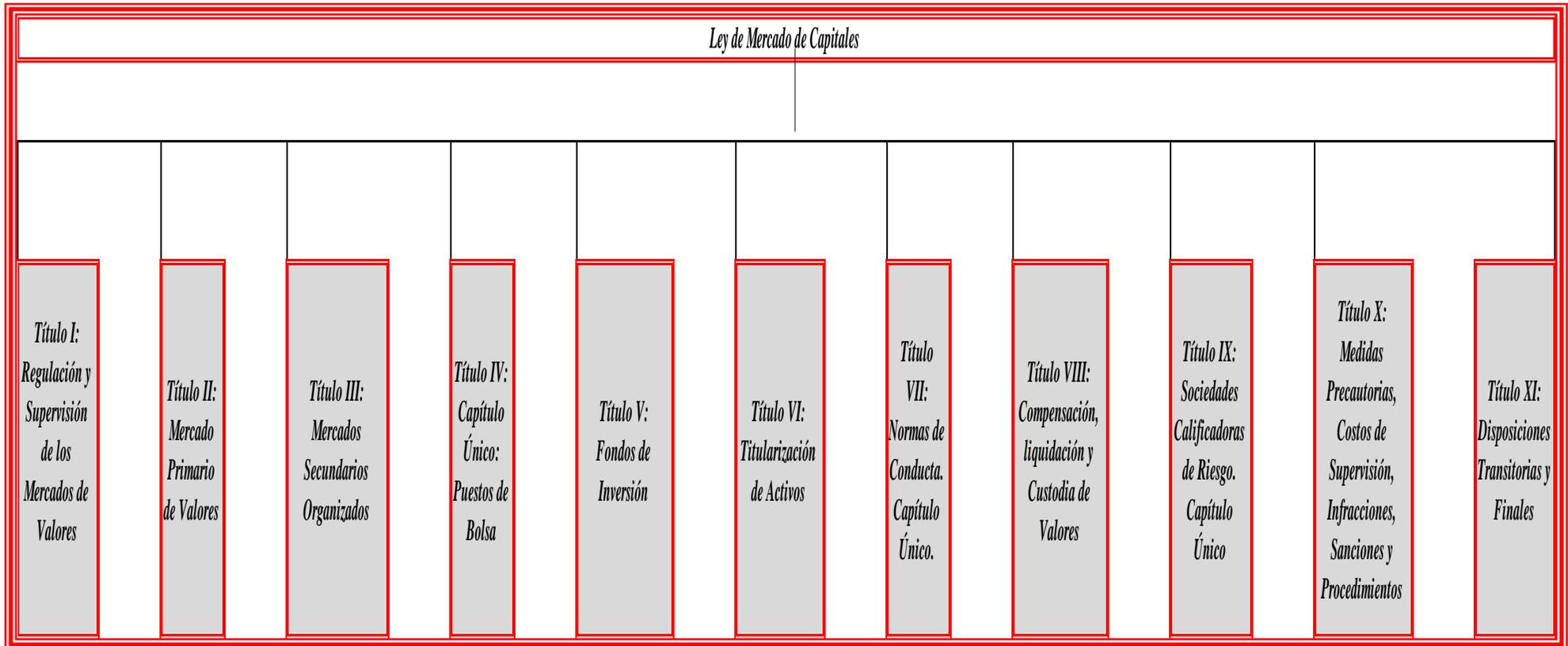
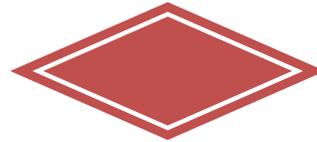
LIC. RUTH LOPEZ LOPEZ  
 erente Financiero Regional



**Fuente: Informe de Auditores Independientes y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013, de  
 AGRICORP, S.A.; elaborado por Price Water House Coopers.**



**Anexo Número Tres: Marco Legal del Mercado de Valores de Nicaragua.**



**Fuente:** Elaboración Propia en Base a Contenido de la Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.



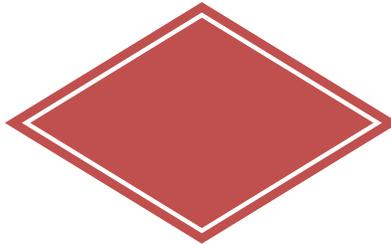
## Normas Prudenciales de la SIBOIF

Normas Prudenciales de la SIBOIF							
<i>Resolución Manual único de cuentas de los Puestos de Bolsa</i>	<i>Reglamento General sobre Bolsas de Valores</i>	<i>Normas Regulatorias del Registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa, Puestos de Bolsa y de Agentes de Bolsa</i>	<i>Norma sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo</i>	<i>Norma sobre la Autorización y Funcionamiento de las Bolsas de Valores</i>	<i>Norma sobre Plazo para la Actualización del Capital Social de las Bolsas de Valores</i>	<i>Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario</i>	<i>Norma sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario</i>

*Fuente: Elaboración Propia en Base a Contenido de la Página Web de la Bolsa de Valores de Nicaragua.*



## Anexo Número Cuatro



## Versión Digital del Trabajo





**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA**  
**El Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento**  
**de la Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP), para Financiar su**  
**Capital de Trabajo Neto, para el Periodo Finalizado el 31 de diciembre de 2013**

---

