

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



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

TEMA: SISTEMA FINANCIERO NICARAGUENSE

SUBTEMA:

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL PUESTO DE BOLSA, INVERSIONES
DE CENTROAMÉRICA S.A (INVERCASA), DURANTE EL PERIODO 2011-2015.

AUTORES

- ❖ **BRA. ESMILDA DE LOS ÁNGELES GARCÍA OCÓN**
- ❖ **BRA. ARLEN SUGEY ROJAS MATAMOROS**

TUTOR

LIC. TANIUSKA GUTIÉRREZ

JUNIO, 2016

MANAGUA, NICARAGUA



Dedicatoria

A **Dios**, porque a pesar de que muchas veces puse mis intereses por encima de ti nunca me faltaste y aunque no soy tu hija más devota, en ti confío. Siempre me has ayudado a seguir adelante y por ti aún no pierdo la esperanza, sé que todos pueden decepcionarme menos tú, puesto que eres modelo de amor, dador de vida y fortaleza.

A mis padres, **María Cristina Jarquín Ocón y Manuel de Jesús García Martínez**, quiénes con su apoyo, ayuda y comprensión han sido parte fundamental de mi vida, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante que me ha permitido ser una persona de bien, pero más que nada, por su amor incondicional.

A mis hermanos, tíos, primos y amigos, por su apoyo incondicional en el transcurso de mi carrera universitaria, por compartir momentos de alegría y tristeza, por siempre estar ahí cuando más los necesite.

A mis profesores, gracias por su tiempo, apoyo, así como la sabiduría que me transmitieron en el desarrollo de mi formación profesional.

Esmilda de los Ángeles García Ocón



Dedicatoria

Al creador de todas las cosas el que me ha dado la fortaleza para continuar cuando he estado a punto de caer, por ello con toda la humildad que mi corazón puede emanar, dedico primeramente mi trabajo a Dios.

De igual forma dedico este trabajo a mi madre **Sara Matamoros Rojas y a mi padre Roberto Rojas Balmaceda**, quiénes han sabido formarme buenos sentimientos, hábitos y valores, lo cual me ha ayudado a salir adelante en los momentos más difíciles de mi vida.

A mi familia en general, porque me han brindado su apoyo incondicional y por compartir conmigo buenos y malos momentos.

A todos los profesores que formaron parte de mi trayectoria estudiantil, por brindarme sus conocimientos, y dejarme una nueva enseñanza día a día, las cuales me ayudaran en mi vida profesional y personal.

Especialmente dedico este trabajo, a mi hijo Job Gabriel Ruíz Rojas, por ser la luz y la razón de mi vida y por inspirarme cada día, deseos de superación personal y profesional. Eres el regalo más grande y más bellos que Dios me ha regalado. Te amo con todas mis fuerzas.

Arlen Sughey Rojas Matamoros Rojas



Agradecimientos

A **Dios**, el creador de todas las cosas, por haberme permitido llegar hasta este punto y haberme dado salud, por ser el manantial de vida y darme lo necesario para seguir adelante día a día para lograr mis objetivos, además de su infinita bondad y amor.

A mis padres, **María Cristina Jarquín Ocón y Manuel de Jesús García Martínez**, quiénes con su confianza y apoyo brindado me han demostrado su amor, corrigiendo mis faltas y celebrando mis triunfos. Ustedes son lo más bello que Dios ha puesto en mi vida y con quiénes estoy eternamente agradecida.

A todos los profesores que formaron parte de mi educación superior, su forma de enseñar, todas diferentes y características especiales, me incentivaron en muchos sentidos a seguir adelante y sin ustedes esto no hubiera sido posible, gracias por transmitirme sus conocimientos.

Al puesto de bolsa en estudio Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), por brindar la información financiera de manera accesible al público en sus respectivas páginas web, de igual manera, a la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

Gracias a todas las personas que formaron parte directa e indirectamente en la realización de este sueño.

Esmilda de los Ángeles García Ocón



Agradecimientos

En primer lugar doy infinitamente gracias a Dios, por haberme dado fuerza y valor para culminar esta etapa de mi vida, gracias por protegerme en todo el camino y por ayudarme a superar obstáculos y dificultades a lo largo de mi vida.

A mis padres, **Sara Matamoros Rojas y Roberto Rojas Balmaceda**, quienes han sido los padres más tiernos de este mundo, los que siempre ven y lo dan todo por mí, por los ejemplos de perseverancia y constancia que los caracterizan y que me han infundado siempre, por el valor mostrado para salir adelante y por su amor.

A mis hermanos, amigos y demás parientes porque cada uno con su valiosa aportaciones hicieron posible este proyecto y por la gran calidad humana que me han demostrado en mi formación profesional.

A todos los profesores que formaron parte de mi aprendizaje profesional, gracias por apoyarme y brindarme sus conocimientos.

De la manera más especial agradezco a mi hijo Job Gabriel Ruíz Matamoros, quién ha sido la bendición más grande que Dios me ha dado, durante el proceso de realización de este trabajo, gracias mi angelito por regalarme parte de tu tiempo para poder culminar este estudio. Eres mi Ángel de luz y amor. Te amo

Arlen Sugey Rojas Matamoros



CARTA AVAL DEL TUTOR

Managua, 18 de Mayo del 2016

MSC. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al I Semestre 2016, con tema general **“Sistema Financiero Nicaragüense”** y subtema **“Análisis de la situación financiera del puesto de bolsa, Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015”**, presentado por los bachilleres **García Ocón Esmilda de los Ángeles**, con número de carnet # **11207350** y **Rojas Matamoros Arlen Sughey**, con número de carnet # **09206514**, para optar al título de Licenciadas en Banca y Finanzas.

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

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

Cordialmente,

MSC. Taniuska Gutiérrez

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo



Resumen

El presente estudio de investigación, denominado “*Análisis de la situación financiera del puesto de bolsa, Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015,*” cuyas finalidades se basaron en explicar que es el Sistema Financiero Nicaragüense, describir las características y funcionamiento de la bolsa de valores de Nicaragua, exponer el análisis financiero, las herramientas, métodos y técnicas para evaluar los estados financieros y desarrollar un caso práctico del tema en cuestión.

La metodología aplicada en el presente trabajo implicó un estudio científico, la información se obtuvo a través de diferentes libros, se investigó a profundidad temas como análisis vertical, análisis horizontal, análisis de series de tiempos y razones financieras, analizados a través del Balance de Situación Financiera y el Estado de Resultados en función del comportamiento que han presentado los Activos, Pasivos, Patrimonio, Endeudamiento y los Márgenes de Rendimientos del puesto de bolsa, para lograr alcanzar los objetivos planteados en el estudio.

De manera general los objetivos y las preguntas que se plantearon en este estudio se cumplieron, puesto que aportó evidencias empíricas para analizar la situación financiera de una empresa. El análisis ha permitido probar la importancia del análisis financiero de los estados de información financiera del puesto de bolsa dentro del mercado de valores, ya que brinda información concisa sobre la rentabilidad y la situación financiera del negocio, la cual es de vital importancia para la toma de decisiones de inversión para los diferentes agentes externos e internos.



Índice

Dedicatoria	i
Agradecimientos	ii
Carta Aval Tutor	iii
Resumen.....	iv
I. <i>Introducción</i>	1
II. <i>Justificación</i>	3
III. <i>Objetivos</i>	5
3.1. <i>Objetivo General</i>	5
3.2. <i>Objetivos específicos</i>	5
IV. <i>Desarrollo del Subtema</i>	6
4.1. <i>Sistema Financiero</i>	6
4.1.1. <i>Funciones de un sistema financiero</i>	7
4.1.2. <i>Importancia del Sistema Financiero Nicaragüense</i>	7
4.1.3. <i>Estructura del Sistema financiero Nicaragüense</i>	9
4.1.4. <i>Organismos Reguladores del Sistema Financiero Nicaragüense</i>	14
4.2. <i>Bolsa de Valores de Nicaragua</i>	19
4.2.1. <i>Características de la Bolsa de Valores</i>	20
4.2.2. <i>Importancia de la Bolsa de valores de Nicaragua</i>	21
4.2.3. <i>Tipos de Bolsa de valores</i>	23
4.2.4. <i>Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua</i>	24



4.3. Puestos de Bolsa de Nicaragua	25
4.4. Análisis Financiero	33
4.5. Herramientas del análisis financiero	34
4.6. Los Estados Financieros	34
4.6.1. El Balance General o Balance de Situación Financiera	35
4.6.2. El Estado de Resultados o Estado de Ganancias y Pérdidas	36
4.6.3. El Estado de Cambios en el Patrimonio.....	37
4.6.4. El Estado de Cambios en la Situación Financiera.....	38
4.6.5. El Estado de Flujos de Efectivo.....	38
4.7. Los Métodos y Técnicas de análisis para Evaluar los Estados Financieros	39
4.7.1. El Análisis Vertical	40
4.7.2. El Análisis Horizontal	42
4.7.3. El Análisis de las Razones Financieras (Ratios Financieros).....	43
4.7.4. Los Indicadores Financieros Internacionales para la Evaluación de las Finanzas Bancarias	55
4.7.5. El Análisis de Series de Tiempo (Análisis Longitudinal)	79
4.7.6. El Análisis de Corte Transversal	79
4.7.7. El Método Dupont.....	80
<i>V. Caso Práctico</i>	<i>82</i>
5.1. Objetivos del Caso Práctico	83
5.1.1. Objetivo General	83
5.1.2. Objetivos Específicos	83



5.2. Análisis vertical del Balance de Situación Financiera de INVERCASA.....	84
5.3. Análisis Vertical del Estado de Resultado de INVERCASA	96
5.4. Análisis horizontal del Balance de Situación Financiera de INVERCASA	109
5.5. Análisis Horizontal del Estado de Resultado INVERCASA	117
5.6. Análisis de las Razones Financieras.....	123
5.6.1. Análisis del Índice de Endeudamiento de INVERCASA	123
5.7. Análisis de los Índices de Rentabilidad de INVERCASA	123
5.8. Análisis de Series de Tiempo (Longitudinal).....	124
5.8.1. Análisis del grado de endeudamiento de INVERCASA.....	124
5.8.2. Análisis de los Índices de Rentabilidad de INVERCASA	125
5.9. Conclusiones del Caso Práctico	128
VI. Conclusiones del Trabajo	129
VII. Referencias Bibliográficas	131
VIII. Anexos.....	133



I. Introducción

El Sistema Financiero Nicaragüense desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Está integrado principalmente por diferentes intermediarios y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos movilizan el ahorro hacia sus usos más productivos. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos, puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte medular del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero nicaragüense participan muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad, entre ellos se encuentra el mercado de valores, un ejemplo de este es la Bolsa de Valores de Nicaragua la cual ofrece una excelente rentabilidad en las transacciones.

En Nicaragua existen cinco puesto de bolsa, BAC valores de Nicaragua, Latin American Financial Services (LAFISE Valores), Provalores S.A, Inversiones de Nicaragua, S.A (INVERNIC) e Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), quiénes se encargan de negociar los instrumentos financieros tanto en moneda extranjera como nacional indexada al dólar, siendo la bolsa de valores de Nicaragua (BVDN), la entidad que los aglutina a todos.

Por lo tanto el presente trabajo denominado “Análisis la Situación financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015”, se elabora con la finalidad de analizar la situación financiera de INVERCASA, a través de las herramientas del análisis financiero, lo cual permitirá emitir una opinión objetiva de la situación financiera del puesto de bolsa, además de presentar un estudio que sea de gran 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, puesto que les servirá de base para elaboración de sus antecedentes.



Dentro de los métodos teóricos utilizados en la investigación, se encuentran el análisis vertical, horizontal, análisis de las razones financieras y series de tiempos, los cuales permiten conocer la situación actual de la empresa y pronosticar su futuro, esto resulta de gran importancia para la sociedad actual, puesto que los individuos son empleados por las empresas, invierten en ellas y obtienen información de ellas.

Este trabajo, se encuentra estructurado en ocho acápites. En el primer acápite, se ha abordado lo que es la introducción del trabajo, en el cual se han plasmado la definición del sistema financiero y sus principales funciones y una breve reseña de los mecanismos del análisis documental, en el segundo acápite se plantea el motivo de la investigación y los beneficios que se derivan de los resultados de la misma, en el tercer acápite se plantea el objetivo general y objetivos específicos, en el cuarto acápite se plantea el desarrollo del subtema mencionándose acerca del Sistema Financiero Nicaragüense, Bolsa de Valores de Nicaragua y Puestos de Bolsas, se expondrá el análisis financiero, las herramientas, métodos y técnicas para evaluar los estados financieros, aplicando mediante un caso práctico lo investigado del análisis financiero, en el quinto acápite encontramos el desarrollo del caso práctico, en el sexto acápite se encuentran las conclusiones del trabajo realizado que se encuentran para dar respuesta a los objetivos planteados, seguidamente de las referencias bibliográficas que se encuentran en el séptimo acápite y los anexos en el octavo acápite.



II. Justificación

El problema que tratamos, en el tema de estudio le servirá a INVERCASA (Inversiones de Centroamérica S.A), para mostrar a todo el ámbito financiero del país la situación financiera del puesto de bolsa e incentivar a que nuevos inversores se acerquen para obtener utilidades, a través de los diferentes mecanismos que ofrecen a través de opciones de compra y venta. Para INVERCASA será de conveniencia para la captación de nuevos clientes sean estos de mercado primario o secundario para ampliar de esta manera su cartera crediticia.

La información que pretende proporcionar este estudio, será de suma importancia para facilitar el proceso de toma de decisiones, tanto para los agentes internos como para los agentes externos vinculados al puesto de bolsa en estudio.

Los agentes internos (Junta Directiva, Gerente de Finanzas, Gerente de Créditos y los distintos agentes decisores de la institución), podrán obtener información que permita conocer las debilidades y fortalezas financieras de la institución en estudio (INVERCASA), la cual, podrá ser de suma importancia y relevancia para el proceso de planificación financiera y que facilite a su vez, el proceso de toma de decisiones, en pro de un mejoramiento continuo sobre las políticas económicas y financieras establecidas por este puesto de bolsa.

De igual manera, los agentes externos (Clientes, Proveedores, Inversionistas, Profesores, Estudiantes y Personas que buscan empleo), podrán conocer las debilidades y fortalezas financieras de la empresa, la cual, podrá suministrar elementos considerables para el proceso de toma de decisiones de distintas índoles como ahorro, inversión, oportunidades de realizar estudios afines a la información que se obtendrá e incluso para conocer si en esta institución (INVERCASA), se tendrían oportunidades de crecimiento profesional.



Esta investigación permitirá dar a conocer a la sociedad la importancia que tiene el análisis financiero de los estados de información financiera de las empresas, para el proceso de toma de decisiones, pero también, permitirá prevenir o minimizar el riesgo de invertir en una institución con tendencia a la quiebra, o bien, detectar “empresas” cuyo giro de negocios sea el de las estafas masivas o individuales a la población nacional.

Por otra parte, el desarrollo de este estudio, permitirá poner en práctica los conocimientos adquiridos en el plan de estudio, lo cual, será de suma importancia para la obtención del Título de Licenciado en Banca y Finanzas.



III. Objetivos

3.1. Objetivo General

- ❖ Analizar la situación financiera del puesto de bolsa, Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015.

3.2. Objetivos Específicos

- Explicar qué es el Sistema Financiero Nicaragüense y sus principales funciones.
- Describir brevemente las características y el funcionamiento de la bolsa de valores de Nicaragua.
- Exponer el análisis financiero, las herramientas, métodos y técnicas para evaluar los estados financieros.
- Desarrollar un caso práctico donde se aplique el análisis financiero al puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015.



IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Sistema Financiero

Definición

Según establece Calvo, B. (2014) del tema lo siguiente:

El Sistema Financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medio y mercado, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit.

Estupiñán & Estupiñán (2006) define el sistema financiero como:

El conjunto de instituciones encargadas de promover, administrar y dirigir el ahorro hacia la inversión y es un mercado donde se ponen en contacto los demandantes de recursos con los ahorradores u oferentes de recursos.

En otras palabras, se puede decir, que el sistema financiero mantiene en equilibrio las actividades económicas, mediante el intercambio o transacciones de dinero que realizan cada una de las unidades económicas, enfatizando que cuando se producen distorsiones en dicho sistema, como lo son las quiebras de bancos, estas provocan desequilibrios e inestabilidad en la economía en general.

El sistema financiero comprende, tanto los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros (los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros), así como las autoridades monetarias y financieras, encargadas de regularlo y controlarlo.

Es importante saber que el sistema financiero juega un papel importante en la economía doméstica, internacional y mundial, puesto que en toda economía existen empresas, particulares y organismos públicos cuyos gastos en determinados períodos, superan sus ingresos, es decir,



obtienen un déficit; por otra parte, otras empresas, particulares y organismos públicos, alcanzan mayores ingresos que gastos, es decir, obtienen superávit.

4.1.1. Funciones de un sistema financiero

Para Calvo, B. (2014), una primera función esencial de todo sistema financiero consiste en *garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros*. Esto significa que el sistema financiero ha de proporcionar al sistema económico los recursos financieros que éste precisa, apropiados no sólo en su volumen o cuantía, sino también en su naturaleza, plazos y costes.

Siguiendo a Calvo, B. (2014), la segunda función de un sistema financiero básica que se considera debe cumplir el sistema financiero es la de *contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera, y permitir, a través de su estructura, el desarrollo de una política monetaria activa por parte de la autoridad monetaria*, entendiendo por estabilidad ausencia de crisis importantes en los diversos grupos institucionales integrantes del sistema (Banca privada, cajas de ahorro, compañías aseguradoras, etc.).

Según Calvo, B. (2014), la segunda función, es *fomentar el ahorro y la inversión productiva*, motores del crecimiento económico.

4.1.2. Importancia del Sistema Financiero Nicaragüense

El sistema financiero en la actualidad es de vital importancia para la economía de cualquier país, ya que a través de éste se realizan todas las actividades financieras existentes. Este es una parte muy crítica de la economía moderna, puesto que a través de éste se realizan toda clase de actividades financieras, tales como transferir recursos en el tiempo, entre sectores y entre regiones por lo que esta función permite que las inversiones se dediquen a su uso más productivo, en vez de embotellarse en donde menos se necesitan.

El hecho de tener un sistema financiero sano promueve el desarrollo económico de un país, puesto que permite la inversión de capital hacia actividades productivas, como la construcción, la



industria, tecnología y la expansión de los mercados. Es decir que el sistema financiero contribuye al progreso de una sociedad, ofreciendo soluciones para suplir necesidades de vivienda, estudio, trabajo, entre otros.

El conjunto de entidades que conforman el sistema financiero están organizadas de tal forma que intentan llegar a cubrir la mayoría de necesidades que una población puede exigir para que el ciclo económico no pierda su velocidad.

Es por lo anterior que existen establecimientos como los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento. Todas con objetivos y funciones que identifican diferentes mercados y distintas necesidades. Los productos y servicios que ofrece el sistema financiero afectan directamente la vida de todos los agentes que participan en él, lo que obliga al estado a realizar una vigilancia a través de normas y regulaciones, otorgando confianza a la sociedad y estabilidad a la economía en general.

La actividad central del Sistema Financiero es transferir los fondos de las personas que los tienen, a quienes tienen un déficit, por lo que el sistema financiero promueve una mayor eficiencia, ya que hace rentable el dinero de quien no lo necesita llevándolo a quien si lo hace producir. El buen funcionamiento del sistema financiero es un factor clave para el crecimiento de un país, y el desempeño deficiente de éste, es una de las causas de la pobreza de tantos países del mundo.

Por otra parte el Sistema Financiero aporta a la producción de un país a través de la generación de productos y servicios de intermediación; así como de los fondos que necesitan los agentes económicos para llevar a cabo sus proyectos productivos, implicando que el Sistema Financiero provee intermediarios eficientes entre el ahorro y la inversión de una economía, así como flujos de recursos que dinamizan y desarrollan a los sectores productivos.

Por último, es destacable no sólo las funciones económicas y financieras que se han apuntado, sino también, por ser parte del circuito económico, su relevancia y conexión con la estabilidad y



sanidad económica de un país: un Sistema Financiero estable, solvente y en desarrollo conlleva a la estabilidad económica y financiera de un país.

4.1.2.1 El sistema financiero es esencial en el desarrollo de la economía moderna

La importancia del sistema financiero se puede mostrar también con aspectos relacionados en la vida cotidiana, tales como la demanda de dinero o la tenencia de activos.

Al ofrecer rendimientos atractivos, liquidez y reducciones en el riesgo se estimula el ahorro y también se permite evaluar opciones de inversión o acceso a créditos que se reflejan en el uso eficiente de los recursos.

Lo anterior implica que cada producto y servicio que ofrecen las instituciones financieras logran satisfacer adecuadamente a los usuarios. La posibilidad de realizar transacciones o pagos de manera rápida y eficaz sin correr mayores riesgos, también permite que las personas encuentren un sitio seguro para guardar sus ahorros obteniendo adicionalmente una rentabilidad.

El sector también tiene una función transaccional, ya que facilita el pago de bienes y servicios y de esta manera, el comercio e intercambio entre personas, empresas y países. Al permitir el uso de tecnología y de diferentes medios de pago con amplia aceptación reduce costos transaccionales. Las entidades bancarias son las encargadas de proporcionar la liquidez que necesita la economía para continuar con su crecimiento.

Entre más robusto y equilibrado sea el sistema financiero más va a contribuir al desarrollo y crecimiento tanto de la sociedad como del país.

4.1.3. Estructura del Sistema financiero Nicaragüense

Todo sistema financiero se compone de tres elementos básicos: activos y pasivos financieros, instituciones y mercados.

Los **activos y pasivos** son los productos financieros que emiten las unidades económicas con déficit y adquieren quienes tienen fondos excedentarios con el fin de invertir sus ahorros. Estos productos se colocan y adquieren en **mercados**, donde intervienen diversas **instituciones**



financieras que actúan con libertad, aunque dentro del marco normativo establecido por los poderes públicos y bajo el control de instituciones y autoridades competentes (Sistema Financiero e intermediarios bancarios 01, pág.8).

La normativa y el control aportan seguridad jurídica a las transacciones y son una garantía para los inversores. Ejemplos de esta seguridad jurídica son la posibilidad de recuperar los ahorros depositados en un banco o la seguridad de que las compañías de seguros pagarán las oportunas indemnizaciones.

El sistema financiero evoluciona con rapidez en distintas direcciones:

- Se crean cada vez más productos, algunos muy complejos, para adaptarse a los distintos segmentos del mercado.
- Los mercados financieros están sometidos a un rápido proceso de internacionalización favorecido por el desarrollo de las tecnologías de la información.
- Los controles normativos respetan cada vez más la libre competencia, y se limitan tanto a garantizar que no existan fraudes como a evitar las actuaciones temerarias de quienes intervienen en los mercados.

4.1.3.1 Activos y pasivos financieros

Los productos financieros (también llamados activos y pasivos) son numerosos; entre ellos podemos citar: el *dinero en efectivo* (pasivo para el banco emisor, activo para quien lo posee); los *depósitos bancarios* (pasivo para el banco, activo para el cliente); los *préstamos y créditos* en sus distintas modalidades (activo para el banco, pasivo para el prestatario); las *acciones, obligaciones y fondos públicos* (pasivo para el emisor, activo para el inversor), etcétera.

4.1.3.1.1 Mercados Financieros

Un mercado financiero, según el criterio que se utilice en su clasificación, puede incluirse en diferentes grupos. La bolsa por ejemplo, es un mercado de capitales si tenemos en cuenta los



productos que se negocian en ella. O es un mercado secundario si consideramos que por ella se transmite la propiedad de activos que ya existen. (Sistema Financiero e intermediarios bancarios 01, pág.10).

Los mercados financieros se clasifican en base a tres criterios: según el momento de vida de los activos, atendiendo al tipo de producto negociado en ellos y de acuerdo con su organización.

4.1.3.1.2 Según el momento de vida de los activos

Desde este punto de vista, se puede distinguir entre: *mercados primarios* o de emisión y *mercados secundarios* o de recompra.

En los **mercados primarios**, *las empresas o instituciones emisoras colocan los activos financieros entre sus compradores*, con lo que se origina un proceso de financiación de los segundos hacia las primeras.

El mercado primario es el 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. 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. .

Los **mercados secundarios** *sirven para que el propietario de activos financieros se deshaga de ellos al venderlos a otras personas o entidades*, con lo que su inversión se convierte en liquidez



(dinero efectivo) sin tener que esperar al vencimiento de los títulos. Los tres objetivos principales de los mercados secundarios son: dar liquidez a los activos financieros, crear precios de referencia para los mismos y obtener beneficios por especulación (comprar barato y vender más caro). Son mercados secundarios la bolsa de valores o el mercado de deuda pública.

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.

Por otro lado 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 el inversionista tomar decisiones que considere adecuadas.

4.1.3.1.3 Según los productos negociados en los mismos

Si consideramos la clase de producto o activo negociado, distinguimos las siguientes modalidades de mercados financieros:



Mercados bancarios. En ellos se ofrecen y demandan los productos bancarios de activo y pasivo. En estos mercados, el contacto entre las entidades de crédito y sus clientes es directo, sin intermediarios. El precio de los productos bancarios de pasivo se forma con el tipo de interés que pague cada entidad menos el porcentaje de comisión que establezca. El tipo de interés suele ser más alto en los fondos recibidos a plazo, y menor en los depósitos a la vista (inmediatamente disponibles). A veces, las comisiones cobradas convierten en negativa la rentabilidad de algunos de estos productos.

El precio de los productos de activo es la suma de los tipos de interés y de los porcentajes de comisión cobrados, aunque en ciertos productos, como los avales, sólo se cobran comisiones. El tipo de interés depende normalmente tanto de la modalidad del producto (por ejemplo, los préstamos personales suelen ser más caros que los hipotecarios) como de las características del cliente (los clientes que por sus compensaciones se consideran preferentes obtienen mejores precios).

4.1.3.1.3.1 Mercados monetarios y de capitales.

En ellos se negocia dinero o activos de alta liquidez, con vencimiento que no suele superar los 24 meses. Las tres clases de *mercados monetarios* más habituales son los interbancarios, el de deuda pública a corto plazo y el de pagarés de empresa.

En el **mercado interbancario** unas entidades de crédito prestan dinero a otras, a plazos generalmente muy cortos (un día, una semana, una quincena, tres meses, seis meses o un año). Mediante la oferta y demanda de fondos se establece un tipo de interés (o precio del dinero a distintos plazos) que sirve de referencia para diversas operaciones de financiación.

4.1.3.1.4 Según su nivel de organización

Se suele distinguir entre mercados organizados y no organizados (mercados OTC).

Los **mercados organizados** están perfectamente controlados y reglamentados y, a su vez, pueden ser: oficiales (por ejemplo, las Bolsas de Valores, deuda pública anotada, futuros y opciones,



MEFF) y no oficiales (por ejemplo, el formado por la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros o AIAF). Por su parte, en los mercados OTC o no organizados, los compradores y vendedores de activos financieros establecen libremente las características, condiciones y forma de negociación.

4.1.4. Organismos Reguladores del Sistema Financiero Nicaragüense

Los organismos o instituciones supervisan el cumplimiento de las leyes redactadas por los parlamentos, así como de las normas emitidas por los propios reguladores del sistema financiero. Estas normas tienen por finalidad asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros, y al conjunto de ellas se le llama regulación financiera.

Para el cumplimiento de sus objetivos pueden imponer sanciones (por ejemplo, una comisión reguladora del Mercado de valores puede suspender la cotización de un valor bursátil si se realizan actos no permitidos en el intercambio de ese valor).

Entre los organismo reguladores del. Sistema Financiero Nicaragüense se encuentran el Banco Central de Nicaragua (BCN), Superintendencia de Bancos y otras instituciones Financieras (SIBOIF) e intermediarios financieros.

4.1.4.1 Banco Central de Nicaragua (BCN)

El Banco Central de Nicaragua (BCN), fue creado en base a la Constitución Política de Nicaragua de 1950, Arto. 148, numeral 19, y mediante el Decreto Legislativo No. 525, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, del 28 de Julio de 1960, publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 211 del 16 de Septiembre de ese año.

El BCN inició sus actividades en enero 1961, asumiendo la responsabilidad de la emisión monetaria, que hasta en ese momento desempeñaba el Banco Nacional de Nicaragua (BNN). La creación del Banco e inicio de sus operaciones, resultó en un acontecimiento trascendental para Nicaragua, ya que en ese momento, era de los pocos países que no contaba con un Banco Central.



En 1964 inauguró sus nuevas instalaciones, un edificio de quince pisos que fue el primer rascacielos del país, donde permaneció hasta Diciembre de 1972. Un terremoto acaecido en esa fecha afectó su infraestructura, teniendo que ubicarse luego en las edificaciones donde hasta hoy permanece.

Por otro lado, el Banco Central de Nicaragua es una institución estatal que tiene varias funciones entre ella la más importante está en contribuir a la regulación eficiente del Sistema Financiero Nacional a través de diferentes mecanismos que le confieren las leyes del país.

En diferentes momentos, el BCN ha enfrentado situaciones difíciles y de mucha presión, lo cual ha tenido sus efectos en la Institución y en la economía nicaragüense. Entre ellas debe mencionarse el ya referido terremoto de 1972, la guerra que asoló a la nación en los años ochenta, quiebras bancarias entre 1999 y 2001, así como distintas crisis financieras internacionales. Sin embargo, ha salido a flote tomando su liderazgo como ente regulador del sistema monetario y contribuyendo decisivamente al desarrollo económico y social del país.

4.1.4.1.1 *Objetivo Fundamental*

.El objetivo fundamental del Banco Central de Nicaragua es la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

4.1.4.1.2 *Funciones del BCN*

De acuerdo a la Ley No. 732. Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, se encuentran las siguientes funciones y atribuciones:

- ✓ Formular y ejecutar la política monetaria y cambiaria del Estado.
- ✓ Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).
- ✓ Normar y supervisar el sistema de pagos del país.



- ✓ Ser responsable exclusivo de la emisión de moneda en el país, así como de la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas de curso legal dentro del mismo.
- ✓ Actuar como consejero de la política económica del Gobierno, y en tal carácter hacerle conocer su opinión cuando lo considere necesario.
- ✓ Prestar servicios bancarios no crediticios al Gobierno y actuar como agente financiero del mismo, cuando éste lo solicite, supeditado al cumplimiento de su objetivo fundamental.
- ✓ Actuar como banquero de los bancos y de las demás instituciones financieras, de acuerdo con las normas dictadas por su Consejo Directivo.
- ✓ Dictar y ejecutar la política de administración de sus reservas internacionales.
- ✓ Asumir la representación del Estado en materia financiera, y en tal carácter celebrar y ejecutar las transacciones que se deriven de la participación en los organismos financieros internacionales pertinentes.
- ✓ Realizar todas las operaciones que sean compatibles con su naturaleza de Banco Central, así como las que sean propias de un banco, siempre que sean igualmente compatibles con la naturaleza de sus funciones y de las operaciones que está autorizado por la Ley.

4.1.4.2 Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

En los últimos años se han llevado a cabo reformas que, han fortalecido a la Superintendencia de Bancos en su labor de supervisión, inspección, vigilancia y fiscalización de los Bancos e Instituciones Financieras No Bancarias, al precisar de una mejor forma las atribuciones del Superintendente y del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos, reforzando la labor del primero y haciendo énfasis en la actividad reguladora del segundo, en el contexto del ordenamiento jurídico nacional que ha tomado en consideración los avances en materia de supervisión en el ámbito internacional.

Entre las principales funciones de la Superintendencia de Bancos se encuentran:



La Superintendencia vela por los intereses de los depositantes que confían sus fondos a las Instituciones Financieras, legalmente autorizadas para recibirlos, y preservar la seguridad y confianza del público en dichas instituciones promoviendo una adecuada supervisión que procure su solvencia y liquidez en la intermediación de los recursos a ellos confiados.

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras tiene a su cargo autorizar, supervisar, vigilar y fiscalizar la constitución y el funcionamiento de todos los bancos, sucursales y agencias bancarias que operen en el país, ya sean entidades estatales o privadas, nacionales o extranjeras, que se dediquen habitualmente en forma directa o indirecta, a actividades de intermediación entre la oferta y la demanda de recursos financieros o a la prestación de otros servicios bancarios, ésta también autoriza, supervisa, vigila y fiscaliza las instituciones financieras no bancarias, que operen con recursos del público en los términos establecidos en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.

Por otro lado la Superintendencia también autoriza, supervisa, vigila y fiscaliza las Instituciones Financieras no Bancarias que por leyes especiales corresponda regular su funcionamiento y ejerce en forma consolidada la supervisión, vigilancia y fiscalización de los grupos financieros, así como las demás facultades que le corresponden en relación con tales grupos, en los términos previstos en la ley.

4.1.4.3 Intermediarios Financieros

Los activos financieros son emitidos por las unidades económicas de gasto con el propósito de cubrir su déficit, estos activos pueden ser adquiridos directamente por los ahorradores últimos de una economía. Sin embargo, en la medida que se desarrollan los sistemas financieros, aparecen los intermediarios financieros, una serie de instituciones o empresas que median entre los agentes con superávit y los que poseen déficit, con la finalidad de abaratar los costes en la obtención de financiación y facilitar la transformación de unos activos en otros.



Los intermediarios ponen en contacto a las familias que tienen recursos, con aquellas empresas que los necesitan. Los intermediarios financieros (entidades de crédito - como bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito-, entidades de leasing, entidades de crédito oficial...) reciben el dinero de las unidades de gasto con superávit, mientras que dichos intermediarios ofrecen a las empresas recursos a más largo plazo y de una cuantía superior a la recibida por una sola unidad de gasto con superávit, de modo que realiza una transformación de los recursos recibidos por las familias.

4.1.4.3.1 Funciones:

La actuación de los intermediarios financieros permite reducir el riesgo de los diferentes activos financieros mediante la diversificación de las carteras de inversión, pudiendo también obtener unos rendimientos de sus carteras a largo plazo superior al obtenido por cualquier agente individual al poder aprovechar las economías de escala que se derivan de la gestión de las mismas.

El volumen de recursos financieros que manejan hace posible la adquisición de activos de cualquier valor nominal, que podría ser inalcanzable a ahorradores individuales.

Los intermediarios financieros pueden disponer de mayor información, más completa, rápida y fiable sobre la evolución de los mercados que los inversores individuales. Permiten aprovechar economías de escala en los costes de transacción.

Los intermediarios permiten adecuar las necesidades de los prestamistas y prestatarios, mediante la transformación de los plazos de las operaciones. Captan recursos a corto plazo que ceden a plazos mayores.

4.1.4.4 Bancos

Un banco es una empresa financiera que se encarga de captar recursos en la forma de depósitos, y prestar dinero, así como la prestación de servicios financieros. La banca, o el sistema bancario, es el conjunto de entidades o instituciones que, dentro de una economía determinada,



prestan el servicio de banco. La internalización y la globalización promueven la creación de una Banca universal.

En la actualidad, el cambio en las necesidades de las empresas, familias e instituciones, ha reconducido la actividad bancaria orientándola a los servicios, que se convierten en su principal fuente de ingresos por la reducción de margen de intermediación, reducción más acusada cuanto más maduro es el sistema financiero de un país y cuanto más bajos son los tipos de interés.

Los medios de pago (tarjetas, cheques, transferencias), garantizar el buen fin del comercio internacional entre las partes, asegurando la solvencia en importación-exportación, intermediación en mercados financieros y operaciones con grandes empresas e instituciones públicas, marcan el enfoque de la banca como empresas de servicios financieros universales. Mención aparte merecen las importantes participaciones empresariales de la gran banca, otra gran fuente de negocio y poder para estas instituciones, llegando a formar poderosos grupos multinacionales con intereses en las más diversas áreas.

4.2. Bolsa de Valores de Nicaragua

Para Gitman, L. (1990) las bolsas de valores representan el mercado en el cual las empresas pueden obtener fondos por medio de la venta de nuevas obligaciones, y donde los compradores pueden mantener su liquidez si saben aprovechar el momento para vender nuevamente las obligaciones.

En Nicaragua la bolsa de valores no es solo un recinto de negociaciones de títulos también funciona como ente regulador organizador y supervisor de todas las transacciones bursátiles con el fin que la información y las operaciones sean fluidas, veraces, y de acuerdo al marco legal establecido, su funcionamiento lo autoriza superintendente además debe de rendir a este un detallado informe mensual sobre la estructura de sus inversiones, 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 y tiene como 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 del mercado una reducción de sus costos de transacción.

4.2.1. 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, con lo que la probabilidad de que la inversión sea rentable y segura es mayor. Por otra parte, conviene diversificar la compra de títulos, esto es, adquirir de más de una empresa.

Liquidez: facilidad que ofrece este tipo de inversiones de comprar y vender rápidamente.

Participantes

Intermediarios: casas de bolsa, agentes de bolsa, sociedades de corretaje y bolsa, sociedades de valores y agencias de valores y bolsa.

Inversores

- Inversores a corto plazo, que arriesgan mucho buscando altas rentabilidades.
- Inversores a largo plazo, que buscan rentabilidad a través de dividendos, ampliaciones de capital y otras estrategias.
- Inversores adversos al riesgo, que invierten preferiblemente en valores de renta fija del Estado, en muchos casos de baja rentabilidad como por ejemplo letras del Tesoro o bonos.
- Empresas y estados, empresas, organismos públicos o privados y otros entes.



4.2.1.1 Función económica

Las bolsas de valores cumplen entre otras las siguientes funciones:

- 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 ahorradores.
- 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

4.2.2. Importancia de la Bolsa de valores de Nicaragua

La importancia de la bolsa de valores se funda en su papel como barómetro de la economía. En efecto, el mercado bursátil con sus oscilaciones suele utilizarse como indicador de la evolución que está siguiendo la economía. El mercado de Nicaragua es incipiente y su desarrollo es imprescindible para la canalización del ahorro hacia las diferentes fuentes de inversión, genera empleo.

La Bolsa de Valores facilita las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por ley y proporciona las condiciones para la negociación de títulos valores disminuyendo el riesgo, el costo de transacción y de información del mercado de valores al proporcionar un lugar donde se puedan efectuar estas operaciones de forma cómoda y eficiente, ésta presta eficientemente toda la infraestructura necesaria para que los puestos autorizados transen valores de forma segura, fluida y bien informada, permitiéndoles a todos los participantes del mercado una reducción de costos de transacción.



La bolsa de valores de Nicaragua ofrece los medios físicos, tecnológicos, humanos, y operativos, además las posibilidades de obtener mejores rendimientos que los usuarios en la bancos, puesto que al tratar directamente con los inversionistas sus gastos financieros son menores que los que se pagan en un banco por un préstamo.

Por otro lado la Bolsa de valores amplía las posibilidades de inversión de los grupos ahorrantes y las opciones de financiamiento tanto del sector público como privado del país. Canaliza el ahorro a la inversión productiva.

Hoy en día la formación y asignación del ahorro es la variable clave en el proceso de desarrollo económico y social, cuánto más alta es la tasa de ahorro mayor es el nivel de inversión la cual es el vector fundamental del crecimiento económico de Nicaragua, toda inversión financiera es una aportación de recursos monetarios para obtener un beneficio futuro.

Así mismo, la BVDN ofrece un escenario eficiente para ejecutar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior. La presente ley de mercado de capitales proporciona un marco regulatorio de las negociaciones internacionales abriendo las posibilidades de mejorar la actividad bursátil de Nicaragua.

Las bolsas son un elemento clave para lograr niveles de desarrollo económico en la asignación racional de los recursos económicos de una nación. Representa el canal ágil para la asignación porque facilitan la transferencia de los excedentes de capital hacia aquellos que los requieren. La asignación racional y eficiente de recursos económicos constituye un elemento importante en toda sociedad para lograr niveles de desarrollo más elevados y la bolsa de valores es una institución que permite dicha asignación, al facilitar la transferencia de excedentes con criterios de racionalidad y eficiencia económica.

Las bolsas facilitan la colocación de los valores mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones.



El mercado es la integración de todas aquellas instituciones, empresas o individuos que participan en las negociaciones de productos financieros entre ellos se encuentra la bolsa de valores, puestos de bolsa, agentes corredores de bolsa, emisores, inversionistas, superintendencia de bancos y otras instituciones financieras (SIBOIF), y empresas calificadoras de riesgos.

Uno de los aspectos más relevantes de la importancia socioeconómica que juega la Bolsa de Valores en la economía, está relacionada directamente con el hecho de que al menos en teoría, las operaciones de mercado abierto constituyen una buena herramienta de política monetaria en tanto sirve para procurar una estabilidad monetaria, lo que a su vez garantiza una estabilidad en los precios de los bienes y servicios en el mercado y entre ellos los bienes contenidos en la canasta básica lo que viene a redundar en un beneficio en el bolsillo de todos los nicaragüenses.

4.2.3. Tipos de Bolsa de valores

Según Gitman L. (1990) los dos tipos de bolsas más importantes son las bolsas de valores organizadas y las no organizadas (conocidas también como “sobre el mostrador).

4.2.3.1 Bolsas de Valores Organizadas

Siguiendo la clasificación de Gitman Lawrence las bolsas de valores organizadas son organizaciones tangibles en cuya sede se negocian valores. En ellas se realizan más del 72% de la actividad de compra y venta de las acciones totales. Las Bolsas organizadas representan cerca del 46% del volumen total de dinero de las acciones domésticas negociadas. Las bolsas de valores organizadas mejor conocidas son la New York Stock Exchange (NYSE) y la American Stock Exchange (AMEX), ambas ubicadas en Nueva York. También hay bolsas regionales, como la Chicago Stock Exchange y la Pacific Stock Exchange.

En este mercado dependiendo de la bolsa en cuestión, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como las acciones, bonos, los títulos de deuda pública, entre otras.



Es importante mencionar que una gran parte de las bolsas de valores siguen el modelo de la NYSE, que es donde se negocia cerca del 80% de las acciones de las bolsas de valores organizadas de Estados Unidos.

La mayor parte de las instituciones de banca de inversión operan *departamentos de corretaje* y son dueñas de asientos en las bolsas y designan a uno o más de sus ejecutivos como miembros. Las bolsas permanecen abiertas todos los días hábiles normales, los miembros se reúnen en una habitación amplia equipada con teléfonos y otros equipos electrónicos que le permiten a cada miembro comunicarse con las oficinas de su oficina a todo lo largo y ancho del país.

Al igual que otros mercados, las bolsas de valores facilitan la comunicación entre compradores y vendedores. Cada corredor se comunica por teléfono con el representante de la empresa. Otros corredores alrededor del país también se comunican con miembros de sus propias bolsas. Los miembros de las bolsas que tienen *órdenes de venta* ofrecen las acciones en venta y reciben ofertas de los miembros que tienen *órdenes de compra*. Así, las bolsas operan como *mercados de subasta*.

4.2.3.2 Bolsa de Valores No Organizadas

Según Gitman, L. (1990) la Bolsa de valores no organizada (conocida también como bolsa de valores “sobre el mostrador”), es un mercado intangible dirigido a vendedores y compradores que no pertenecen a la bolsa de valores organizadas. Una compleja red de telecomunicaciones mantiene en contacto a los participantes de este mercado. Los precios de las obligaciones allí negociadas están determinados por la negociación y la mejor de las propuestas.

4.2.4. Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua

La bolsa de valores de Nicaragua es un mercado virtual. Ésta tiene un origen privado y funciona como una sociedad anónima con presencia de la banca privada y estatal. En ésta se realizan numerosas inversiones que intervienen en la economía, puesto que mueven capitales empresariales, personales y del propio estado, lo cual influye en el desarrollo financiero nacional. Algunas de estas



acciones son la compra y venta de títulos valores los cuales son documentos mercantiles que funcionan como forma de pago o de crédito, siendo los más conocidos los cheques, pagaré y letras de cambio.

En Nicaragua existen cinco puestos de bolsa y se encargan de negociar los instrumentos financieros tanto en moneda extranjera como nacional indexada al dólar, siendo la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), la entidad que los aglutina a todos.

La Bolsa de valores de Nicaragua surgió por iniciativa del sector privado para impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendido desde 1990. Las primeras operaciones bursátiles se realizaron el 31 de Enero 1994, año que la BVDN alcanzó 8 millones de córdobas. Esta entidad es el único de valores que existe en el país y es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores. Tanto esta como los puestos, han desarrollado en Nicaragua un mercado de valores dinámico y de rápido crecimiento.

Pese a su relativa juventud, el mercado de valores de Nicaragua representa una atractiva alternativa de capital para el ahorrante, inversionistas y empresas en búsqueda de financiamiento no bancario para desarrolla programas de crecimiento empresarial y facilita las negociaciones especiales como la compra de acciones, bonos, certificados, títulos de participación. Como parte de su dinámica registra y autoriza estas emisiones de valores y los puestos la negocian.

La bolsa de valores de Nicaragua es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores. Tanto ésta como los puestos, han desarrollado en Nicaragua un mercado de valores dinámico y de rápido crecimiento.

4.3. Puestos de Bolsa de Nicaragua

Los puestos de bolsa se entienden por la persona jurídica constituida como sociedad anónima cuyo objeto social es la intermediación de valores en el ámbito bursátil (Reglamento General de La bolsa 1993 arto 13). Son intermediarios bursátiles. Operarán a través de concesiones otorgadas por la



bolsa, previo registro en la Superintendencia de Bancos, cada institución bancaria cuenta con un puesto de bolsa están comprometidos a proporcionar a la Bolsa, informes sobre su situación administrativa y financiera cada cierre de período fiscal, deben ajustarse a las tarifas de comisiones que fije la Bolsa, les corresponden llevar los registros necesarios sobre las transacciones bursátiles y es obligación mantener confidencialidad sobre las operaciones de sus clientes a los que deben suministrar información sobre las operaciones realizadas.

Según Ley No 587 Ley de mercado de capitales (2006) en su Arto 4 “La superintendencia regulara, supervisara y fiscalizara los mercados de valores, la actividad de las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos según lo dispuesto en esta ley”. Es una institución autónoma del Estado, que supervisa el mercado de valores. La superintendencia es el único órgano facultado para crear y autorizar: la participación en el mercado bursátil tanto a puestos de bolsa como a corredores, la colocación de los títulos valores en oferta pública, las auditorías a los emisores, y toda aquella disposición legal que norme el mercado bursátil.

En Nicaragua existen cinco puestos de bolsa y se encargan de negociar instrumentos en moneda extranjera como nacional indexada al dólar, siendo la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), la entidad que los aglutina a todos.

4.3.1. BAC-Valores

El Banco de América Central, S.A. ("BAC"- "el Banco") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Nicaragua. Es un banco comercial del sector privado y su actividad principal es la intermediación financiera, la prestación de servicios bancarios, el fomento de la producción agrícola e industrial y el desarrollo del comercio, a través del financiamiento. De igual forma, el banco otorga financiamiento para la compra de vehículos, viviendas y actividades personales.



El Banco es regulado por la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros y supervisado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras ("SIBOIF"-"la Superintendencia").

4.3.1.1 Visión

Ser la organización financiera preferida de todas las comunidades que servimos por nuestra conectividad con personas y empresas, por nuestra confiabilidad, espíritu innovador, solidez y claro liderazgo en los sistemas de pago de la Región.

4.3.1.2 Misión

Facilitar con excelencia el intercambio y financiamiento de bienes y servicios, a través de sistemas de pago y soluciones financieras innovadoras y rentables que contribuyan a generar riqueza, a crear empleo y a promover el crecimiento económico sostenible y solidario de los mercados.

Sus principales características son:

- ✓ Emisión: Programa de emisiones de valores estandarizados de renta fija.
- ✓ Monto de la emisión: Cincuenta millones de Dólares (US\$ 50,000,000.00)
- ✓ Valores ofrecidos: Bonos
- ✓ Los plazos serán detallados por medio de oferta pública.
- ✓ Pago de intereses: Al vencimiento.
- ✓ Denominación: Múltiplos de un mil Dólares (US\$ 1,000.00)

4.3.2. Provalores

El Banco de la Producción, S.A. (Banpro) es una sociedad privada, con el propósito de intermediar depósitos del público para invertirlos en una amplia variedad de negocios de los sectores productivos y de servicios, para servir como agente de desarrollo al país.



De los bancos que hoy en día forman parte del Sistema Financiero Nacional, Banpro fue el primer banco en abrir sus puertas en Nicaragua cuando en el país se reiniciaron las condiciones para el desarrollo de la inversión privada.

En el transcurso de todos estos años desde su fundación, Banpro Grupo Promerica ha experimentado un crecimiento sostenido de sus activos, de los depósitos que se captan del público y de su patrimonio, hasta convertirse en el banco más grande de la nación, y en relación a los bancos de América Central y su tamaño se ubica dentro de los 20 más grandes en cuanto a activos se refiere. Para lograr esta posición privilegiada Banpro ha desarrollado una estrategia de crecimiento basada en servicio con valor agregado a los clientes.

Los resultados obtenidos de sus operaciones en todos estos años, demuestran claramente la solidez y rentabilidad del banco, y el volumen de sus depósitos es producto de la confianza de sus clientes.

4.3.2.1 Misión

Ofrecer un servicio personalizado, ágil y eficiente, con un alto nivel de transparencia, ética y honestidad.

4.3.2.2 Visión

Promoción del Sistema Bursátil en la población en general, mediante un servicio de asesoría financiera bursátil y de compra venta de Inversiones en la Bolsa de Valores.

Sus principales características son:

- ✓ Emisión: Programa de emisiones de valores estandarizados de renta fija
- ✓ Monto de la emisión: Cuarenta millones de Dólares (US\$ 40,000,000.00)
- ✓ Valores ofrecidos: Bonos y Papeles Comerciales
- ✓ Plazos: Serán detallados por medio de oferta pública.
- ✓ Pago de intereses: Será dado a conocer por medio de oferta pública.



4.3.3. Inversiones de Nicaragua, S.A (INVERNIC)

Banco de Finanzas, S.A. (BDF) fue fundado el 02 de junio de 1992. Su actividad principal es la intermediación financiera y prestación de servicios bancarios. Su registro como emisor lo obtuvo por medio de INVERNIC en noviembre del año 2013. Los fondos provenientes de la colocación de estas emisiones los utiliza como capital de trabajo.

4.3.3.1 Misión

Satisfacer las necesidades de nuestros clientes mediante la intermediación financiera, brindando transparencia, confianza y excelente servicio.

4.3.3.2 Visión

Ser el Puesto de Bolsa que ofrece los mejores servicios financieros en el mercado de valores nacional.

Sus principales características son:

- Emisión: Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija.
- Fitch Ratings es su Calificadora de Riesgo y su última calificación es: Largo Plazo AA (nic); Corto Plazo F1+ (nic); Perspectiva: Estable.
- Valores ofrecidos: Papel Comercial (PC\$D) y Bonos (BONO\$D).
- Los plazos ofrecidos actualmente son: 1, 2, 3, 4 y 5 años.
- Pago de Intereses trimestrales.
- Denominación: US\$1,000.

4.3.4. LAFISE Valores

Latin American Financial Services (LAFISE) es una entidad financiera creada en 1985 para ofrecer servicios financieros en la región Centroamericana y del Caribe. La función inicial de LAFISE fue la de servir a las empresas Centroamericanas y del Caribe en sus transacciones de monedasgh extranjeras y en la libre convertibilidad entre las monedas de la región, así como facilitar



el acceso de estas empresas a los mercados de capital mediante la creación y comercialización de instrumentos financieros bursátiles y accionarios.

LAFISE ha jugado un papel importante en el desarrollo de los mercados bursátiles centroamericanos, siendo socio fundador en la mayoría de los países de la región. A partir de 1990, LAFISE en su proceso de desarrollo de servicios para satisfacer las necesidades crecientes de las empresas del área, creó la División de Finanzas Corporativas para atender las necesidades de ingeniería financiera de estas empresas que requieren invertir y/o realizar alianzas estratégicas en mejora de su competitividad como parte del proceso de globalización de los mercados.

En el año 1991, el Grupo LAFISE inicia operaciones bancarias bajo el nombre de Banco de Crédito Centroamericano (BANCENTRO), convirtiéndose en uno de los principales bancos del país con una extensa cobertura en el territorio nicaragüense.

Desde su nacimiento, LAFISE ha tenido un desarrollo ascendente y altamente exitoso hasta colocarse en una posición de liderazgo en el campo de los servicios financieros en las áreas de Banca de Inversión y en convertibilidad de monedas en los mercados emergentes Centroamericanos y del Caribe. Dado el exitoso desarrollo, la Corporación cuenta en la actualidad con representación en todos los países de la región Centroamericana, República Dominicana, Venezuela, México, Miami, Panamá y Colombia.

Banco LAFISE inicia operaciones en Honduras en Junio de 2004, como parte de la estrategia de expansión de Grupo Financiero Regional LAFISE adquiere el 70% de las acciones de Banco Futuro. El 07 de Enero de 2005 cambia su razón social a Banco LAFISE Honduras, S.A.

La adquisición por parte de LAFISE significó un impacto positivo sobre el mercado financiero del país, al combinar ambas líneas de negocios. Con la integración de Banco LAFISE Honduras al Grupo LAFISE, las operaciones bancarias en la región han sido fortalecidas, permitiendo realizar operaciones muy complejas de financiamientos a grandes industrias pertenecientes a corporaciones multinacionales que operan en el área.



4.3.4.1 Visión

Ser el proveedor preeminente de servicios financieros en Centroamérica y El Caribe, reconocido por la calidad de nuestro trabajo y la excelencia del capital humano al servicio de los clientes.

4.3.4.2 Misión

Ser el primer proveedor de servicios bancarios y financieros en la región, dando valor agregado a las actividades de nuestros clientes, mediante el conocimiento a profundidad de los mercados locales de capital y la presencia física en cada país de Centroamérica, México, Panamá, República Dominicana, Venezuela, Colombia y Estados Unidos.

4.3.5. Inversiones de Centroamérica S.A

Es un Puesto de Bolsa debidamente autorizado por la Superintendencia de Bancos y la Bolsa de Valores de Nicaragua, que pone a disposición una poderosa plataforma de productos y servicios. Con un equipo profesional altamente calificado, su objetivo es ofrecer al cliente una asesoría personalizada, en un clima de seguridad, confianza y absoluta discreción. INVERCASA a través de su holding de empresas, desarrolla negocios que abarcan un amplio rango de servicios financieros a escala internacional.

Está integrado por profesionales altamente calificados con más de 20 años de experiencia y marcada trayectoria en el mercado financiero. Los servicios están orientados a la asesoría financiera, otorgando acceso a distintos mercados de valores, oportunidades de inversión y alternativas de financiamiento.



4.3.5.1 Ventajas Competitivas

- INVERCASA es un Puesto de bolsa con gran experiencia en asesoría de estructuraciones de emisiones e Ingeniería Financiera.
- INVERCASA es un Puesto de Bolsa independiente sin pertenencia a ningún banco del sistema, lo que le permite trabajar con instituciones financieras sin conflicto de intereses, más aun cuando hay iliquidez en el mercado o bien cuando existe un exceso de la misma, obteniendo los costos más bajos o los rendimientos más altos del mercado, según sea el caso.
- INVERCASA es uno de los Puestos más capitalizados y rentables, ventaja que ofrece a sus clientes solidez y seguridad sobre sus inversiones.
- Una vocación de servicio al cliente, audacia en los negocios y seguridad en las operaciones son factores que a lo largo de 20 años los han consolidado en el mercado bursátil.
- INVERCASA participa de forma activa en seminarios relacionados a temas financieros y económicos, teniendo así un papel educativo con clientes actuales y potenciales de diferentes sectores económicos.
- INVERCASA posee un equipo de instituciones y servicios complementarios al mercado de valores, tales como firmas evaluadoras de riesgo, firmas de auditoría de alto profesionalismo y otras que en general proveen información adecuada y veraz al público.

4.3.5.2 Misión

Brindar la mejor asesoría financiera mediante una oferta globalizada de productos, servicios bursátiles y finanzas corporativas a la medida de nuestros clientes.

4.3.5.3 Visión

Ser la empresa líder en asesoría financiera y bursátil en Nicaragua, competitiva a nivel regional y reconocido por su variedad de productos, vocación de servicio y compromiso con el desarrollo sostenible.



4.4. Análisis Financiero

Ortiz, H. (2006) citado en Torres, G. V. (2007), define el análisis financiero como:

Un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y de los datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros, complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma, lo que ayuda de manera decisiva a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones. (pág. 11).

Por otro lado, el análisis financiero también puede utilizarse para evaluar la viabilidad de una empresa “en marcha” y determinar si recibe un rendimiento satisfactorio a cambio de los riesgos que asume además permite conocer la eficiencia o deficiencia de la misma, con el fin de mejorar los puntos críticos encontrados en el manejo de sus cuentas financieras.

Del mismo modo, Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 96, establecen que el análisis a los estados financieros, permite:

Evaluar el desempeño financiero y operativo de una empresa, observando tendencias, márgenes, indicadores y razones, fortalezas y debilidades en cuanto a la disponibilidad de recursos y su estructura económica y financiera, con la finalidad de tener y conocer todos los elementos suficientes, para saber si una empresa está marchando normal y adecuadamente o no, para tomar los correctivos necesarios a tiempo y poder salvarla de una situación financiera deficiente. (Pág. 96).

Besley & Brigham, (2001) complementan que el análisis de los estados financieros, implica una comparación del desempeño de la empresa con el de otras compañías que participan en el mismo sector de negocios, el cual, por lo general, se identifica con base en la clasificación industrial



de la compañía. Es decir, hacer una comparación de cómo se encuentra la compañía que se está analizando, con relación al promedio de compañías del sector en el cual se desempeña.

Por lo común, el análisis financiero, se utiliza para determinar la posición financiera de la empresa con el objeto de identificar sus puntos fuertes y débiles actuales y sugerir acciones para que la empresa aproveche los primeros y corrija las áreas problemáticas en el futuro, señala Besley & Brigham, 2001.

Por tanto, se puede decir que el análisis financiero es una herramienta que permite conocer las principales fortalezas y las debilidades que presenta la empresa, con el fin de tomar las acciones pertinentes y mejorar la situación de la empresa, con el objetivo primordial, de maximizar el valor de la empresa, tomando como base, los estados financieros de la compañía para realizar el análisis financiero de la misma, además de conocer la posición en la cual se encuentra la compañía analizada, con relación al resto de compañías que conforman el giro de negocio.

4.5. Herramientas del análisis financiero

4.6. Los Estados Financieros

La preparación de los estados financieros, no es el primer paso en el procedimiento contable pero constituye el punto de partida para el análisis económico y financiero. Los estados financieros son los medios a través de los cuales se brinda información concisa sobre la rentabilidad y la situación financiera del negocio.

Gitman, L. & Zutter, J. (2012) pág. 53, afirman que los cuatro estados financieros claves que requiere la Comisión de Valores y Bolsa, (La Comisión de Valores y Bolsas, SEC, por sus siglas en inglés, Securities and Exchange Commission, Organismo regulador federal que rige la venta y el registro de valores), que se reporten a los accionistas son:

- El estado de Pérdidas y Ganancias, conocido también, como Estado de Resultado.
- El Balance General, conocido como Estado de Situación Financiera.



- El Estado de Patrimonio de los accionistas.
- El estado de Flujos de Efectivo.

Por otra parte, Estupiñán Gaitán & Estupiñán (2006), pág. 98, establecen que los estados financieros de propósito general se clasifican en básicos y consolidados, y además, se dividen en los siguientes:

1. El Balance de Situación Financiera
2. El Estado de Resultados.
3. El Estado de Cambios en el Patrimonio.
4. El Estado de Cambios en la Situación Financiera.

En síntesis, los estados financieros son informes preparados periódicamente, cuya responsabilidad recae en los administradores del ente económico y que tienen como objetivo suministrar información financiera a todos los usuarios interesados en conocer los resultados operacionales y la situación económica y financiera de la organización y que además, tienen como características la concisión, claridad, neutralidad y fácil consulta.

Siguiendo la clasificación que hacen Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán, 2006, se proceden a definir los estados financieros de propósito general (se presentan sin estimaciones estadísticas bajo cierres definitivos de fin de ejercicio).

4.6.1. El Balance General o Balance de Situación Financiera

Llamado también estado de situación o estado de posición financiera, según Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 52, reporta la estructura de recursos de la empresa de sus principales y cantidades de activos, como de su estructura financiera de sus importantes cantidades de pasivos y capital, los que siempre deben estar en equilibrio bajo el principio de la contabilidad de la partida doble: $\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Capital}$.



El balance de una empresa ayuda a los usuarios externos a determinar la liquidez, flexibilidad financiera y capacidad de operación de una empresa y además, a evaluar la información sobre su desempeño de producción de ingresos durante el período.

Es decir, el balance general o estado de situación financiera, muestra en unidades monetarias la situación financiera de una empresa o entidad económica en una fecha determinada, además, tiene el propósito de mostrar la naturaleza de los recursos económicos de la empresa, así como los derechos de los acreedores y la participación de los dueños.

En cuanto a su importancia, el Balance General o Estado de situación Financiera es el estado principal y se considera el financiero fundamental. Si es comparativo muestra además los cambios en la naturaleza de los recursos, derechos y participación de un período a otro. Para su mejor estudio y comprensión, la información que contiene se clasifica o se agrupa en tres categorías o grupos principales: activo, pasivo y capital.

4.6.2. El Estado de Resultados o Estado de Ganancias y Pérdidas

Según Estupiñán Gaitán & Estupiñán (2006), pág. 52, El estado de resultados, o de pérdidas y ganancias, o de ganancias y pérdidas, o de ingresos y egresos, de operaciones, resume los resultados por ingresos y egresos operacionales y no operacionales de un ente económico durante un ejercicio.

Es decir, el estado de resultado muestra los efectos de las operaciones de una empresa y su resultado final en forma de una utilidad o una pérdida. Cuando se mide la utilidad neta devengada por una empresa, se mide su desempeño económico, su éxito o fracaso como empresa; el propietario, los gerentes y principales acreedores desean conocer el estado de resultado más reciente para poder juzgar como está marchando la empresa. Si el negocio está organizado como una sociedad por acciones, los accionistas y posibles inversionistas están también interesados en recibir sistemáticamente el estado de resultado

Desde el punto de vista objetivo, el estado de resultados muestra un resumen de los hechos significativos que originaron un alza del patrimonio de la entidad durante un período determinado.



Además, el estado de resultado o estado de pérdidas y ganancias, es dinámico y económico porque expresa en forma acumulativa las cifras de ingresos, costos y gastos que surgen del resultado de un período determinado y también porque muestra cifras expresadas en unidades monetarias, de un tiempo más o menos corto, en el cual, las fluctuaciones en el poder adquisitivo de la moneda son relativamente reducidos y por tanto, similares en su contenido económico.

Gitman, L. & Zutter J. (2012) pág. 53, afirma que el estado de pérdidas y ganancias o estado de resultado, proporciona un resumen financiero de los resultados operativos de la empresa durante un período específico. Los más comunes son los estados de pérdidas y ganancias que cubren un período de un año que termina en una fecha específica, generalmente el 31 de diciembre del año calendario. Sin embargo, muchas empresas grandes operan en un ciclo financiero de 12 meses, o año fiscal que termina en una fecha distinta al 31 de diciembre. Además, los estados mensuales de pérdidas y ganancias se elaboran por lo regular para uso de la administración, y los estados trimestrales se entregan a los accionistas de corporaciones de participación pública.

4.6.3. El Estado de Cambios en el Patrimonio

El estado de cambios en el patrimonio, o de cambios en el capital contable, revela los cambios que ha experimentado el patrimonio en un ejercicio comparado con el año anterior por aumento o disminución de capital, reparto de dividendos o participaciones, reservas, donaciones, mantenimiento del patrimonio por efecto de la inflación, utilidades o pérdidas del ejercicio y valorizaciones por determinación de los valores actuales de propiedad, planta y equipo así como de las inversiones permanentes.

Señalan Estupiñán Gaitán & Estupiñán (2006), pág. 52

Algunas empresas presentan por separado un estado de Utilidades Retenidas el cual revela los cambios por reparto de dividendos o participaciones, creación de reservas y utilidades del ejercicio, sirviendo de enlace entre el balance y el estado de resultados; no es un estado financiero obligatorio,



sin embargo lo presentan separadamente para mostrar la cantidad total de utilidades que no se han devuelto a los accionistas asociados.

4.6.4. El Estado de Cambios en la Situación Financiera

Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán, 2006, pág. 55 señalan:

El estado de cambios en la situación financiera, o de cambios en el Capital de trabajo, o de Fuentes y Aplicaciones de fondos, muestra los recursos o fuentes de fondos de las operaciones y de financiamientos de largo plazo, como sus usos o utilización de recursos por inversiones a largo plazo, reparto de dividendos o participaciones, es decir, los aumentos de capital de trabajo por efecto de las cuentas contables de largo plazo, es decir, las no circulantes o corrientes.

Se presenta adicionalmente una conciliación que muestra los cambios en el capital de trabajo en las variaciones tanto del activo como del pasivo circulante o corriente, cuyo valor neto debe ser igual a la variación del capital del trabajo del informe correspondiente a las cuentas de largo plazo.

4.6.5. El Estado de Flujos de Efectivo

Gitman, L. & Zutter J. (2012) pág. 60, se refiere al estado de flujo de efectivo, como un resumen de los flujos de efectivo de un período específico. Dicho estado, permite comprender mejor los flujos operativos, de inversión y de financiamiento de la empresa, y los reconcilia en los cambio en su efectivo y sus valores negociables durante el período.

Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 57, establecen que el estado de flujos de efectivo, o de Cambios en la situación financiera con base en el efectivo es el de presentar datos relevantes sobre las entradas y desembolsos de efectivo de un ciclo contable mostrando los flujos de efectivo de las operaciones, las inversiones a largo plazo realizadas y su forma de financiación, como sus nuevos aportes y repartos de dividendos, es decir, muestra separadamente las tres actividades básicas de una empresa: ***operativa, inversión y financiación.***

Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán (2006) afirma:



El estado de flujo de efectivo, ayuda a los usuarios a determinar: 1) La capacidad del ente económico para generar flujos de efectivo positivos. 2) La solvencia del ente para cumplir con sus obligaciones y pagar dividendos o participaciones. 3) La necesidad de financiamiento externo de la empresa. 4) Las razones de las diferencias entre el ingreso neto de la organización y las entradas y desembolsos de efectivo correspondientes. 5) Las inversiones y financiaciones de entrada y salida de efectivo realizadas durante el período.

En síntesis, el estado de flujo de efectivo muestra todas las entradas y salidas de caja, de las actividades de operación, inversión y financiamiento de la empresa, en un período determinado. Además, posibilita el análisis por separado de los diferentes flujos netos de efectivo para facilitar el diagnóstico de las capacidades que tiene la empresa para generar flujos positivos, a partir, de sus operaciones de negocio, las obligaciones con proveedores y acreedores, el pago de intereses y de impuestos, así como también, el pago de los dividendo del período.

4.7. Los Métodos y Técnicas de análisis para Evaluar los Estados Financieros

Para evaluar estados financieros, existen diversos métodos y técnicas que facilitan la evaluación de los mismos. Dentro de estos métodos y técnicas se encuentran los siguientes:

1. Análisis Vertical.
2. Análisis Horizontal.
3. Análisis de Razones Financieras.
4. Análisis de Series de Tiempo.
5. Análisis de Corte Transversal.
6. Método Dupont.
7. Resumen de Razones.



4.7.1. El Análisis Vertical

El Análisis Vertical, es una de las técnicas más sencillas dentro del análisis financiero. Consiste en tomar el estado financiero (balance general, estado de resultado) y relacionar cada cuenta con el total de un subgrupo de cuentas o del total de las partidas que constituyen estos estados financieros, la cual se denomina cifra base.

Su objetivo es determinar porcentualmente la participación de cada cuenta con respecto al total de un grupo o clase de cuentas y observar su comportamiento a lo largo de la vida de la empresa.

Según Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 111, el análisis vertical permite las siguientes apreciaciones objetivas:

- Visión panorámica de la estructura del estado financiero, la cual puede compararse con la situación del sector económico donde se desenvuelve o, a falta de información, con la de una empresa conocida que sea el reto de superación.
- Muestra la relevancia de cuentas o grupos de cuentas dentro del estado. Si el analista, lector o asesor conoce bien la empresa, puede mostrar las relaciones de inversión y financiamiento entre activos y pasivos que han generado las decisiones financieras.
- Controla la estructura, puesto que se considera que la actividad económica debe tener la misma dinámica para todas las empresas.
- Evalúa los cambios estructurales, los cuales se deben dar por cambios significativos de la actividad, o cambios por las decisiones gubernamentales, tales como impuestos, sobretasas, así como va a acontecer con la política social de precios, salarios y productividad.
- Evalúa las decisiones gerenciales, que han operado esos cambios, los cuales se pueden comprobar más tarde con el estudio de los estados de cambios.



- Permiten plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos y precios y de financiamiento.
- Permite seleccionar la estructura óptima, sobre la cual exista la mayor rentabilidad y que sirva como medio de control, para obtener el máximo de rendimiento.

4.7.1.1 El Análisis Vertical del Balance de General o Balance de Situación Financiera

Según Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán (2006)

En el análisis vertical del balance general o Balance de Situación Financiera, cada partida de activos se presenta como un porcentaje del total de activos. Cada partida de pasivos y de capital contable de los accionistas se presenta como un porcentaje del total de pasivos y de capital contable de los accionistas.

Entonces, se puede decir, que el análisis vertical del balance de situación financiera, consiste en relacionar cada cuenta o grupo de cuentas con el total de Activos, con el fin de expresar qué porcentaje representa del mismo. Se analiza en esta forma la estructura de los Activos, si es mayor proporción de corto plazo, o de largo plazo.

De la comparación de las cuentas del Pasivo y Patrimonio, con el total de Pasivo más Patrimonio, o lo que es lo mismo, con el total de Activos, se entra a definir la estructura financiera de la empresa:

Tabla 1. Estructura Financiera de la empresa

Patrimonio	>	Pasivo	=	Estructura Financiera Patrimonial
Patrimonio	<	Pasivo	=	Estructura Financiera Pasiva
Patrimonio	+	Pasivo L.P	=	Estructura Financiera de Capital

Fuente: Brenes González, Evaluación económica y financiera de los bancos comerciales nicaragüenses Banco de América Central, (BAC) y el Banco de la Producción (BANPRO), durante el período comprendido del año 2010 al 2013, pág.36



4.7.1.2 El Análisis Vertical del Estado de Resultados

Según Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 113, en un análisis vertical del estado de resultados, cada partida se expresa como porcentaje de las ventas netas.

Por tanto, el análisis vertical del estado de resultados, consiste en relacionar cada cuenta con el total de Ingresos Operacionales o Ventas Netas, con el fin de expresar qué porcentaje representa del mismo para interpretar su participación en los resultados de la operación del período.

Con el análisis vertical de este estado financiero, se identifican los márgenes de utilidad sobre los ingresos (Margen operativo de utilidad, Margen de utilidad antes de impuestos y el Margen de utilidad neta).

4.7.2. El Análisis Horizontal

Estupiñán & Estupiñán (2006), pág. 117, asevera el análisis horizontal plantea problemas de crecimientos desordenado de algunas cuentas, como también la falta de coordinación con las políticas de la empresa.

Señalan Estupiñán & Estupiñán (2006) el análisis horizontal, debe centrarse en los cambios extraordinarios o significativos de cada una de las cuentas. Los cambios se pueden registrar en valores absolutos y valores relativos, los primeros, se hallan por la diferencia de un año base y el inmediatamente anterior y los segundos por la relación porcentual del año base con el de comparación.

Estupiñán Gaitán & Estupiñán (2006) indican que el análisis horizontal muestra los siguientes resultados:

- ✓ Analiza el crecimiento o disminución de cada cuenta o grupo de cuentas de un estado financiero, de un período a otro.
- ✓ Sirve de base para el análisis mediante fuentes y usos del efectivo o capital de trabajo en la elaboración del Estado de Cambios en la Situación Financiera.



- ✓ En términos porcentuales, halla el crecimiento simple o ponderado de cada cuenta o grupo de cuentas, que se conoce como la tendencia generalizada de las cuentas sin pretender que sea ideal.
- ✓ Muestra los resultados de una gestión porque las decisiones se ven reflejadas en los cambios de las cuentas.
- ✓ Muestra las variaciones de las estructuras financieras modificadas por los agentes económicos externos; se deben explicar las causas y los efectos de los resultados, tales como la inflación en los costos, la recesión por disminución en las ventas.

Por tanto, se puede decir que el análisis horizontal, es una herramienta del análisis financiero que busca determinar la variación absoluta (en términos monetarios) y la variación relativa (en porcentajes) que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un período respecto a otro.

Así mismo, determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un período determinado, además, permite determinar si el comportamiento de la empresa en un período fue bueno, regular o malo.

Para realizar el análisis horizontal, se requiere disponer de estados financieros de dos períodos diferentes, es decir, que deben ser comparativos, lo que busca este análisis, es precisamente comparar un período con otro para observar el comportamiento de los estados financieros en el período objeto de análisis.

4.7.3. El Análisis de las Razones Financieras (Ratios Financieros)

Por tanto, podemos decir que un indicador financiero o índice financiero (ratio) es una relación entre dos cuentas extraídas de los estados financieros de una empresa, con el objetivo de formar una idea acerca del comportamiento de algún aspecto, sector o área específica de la empresa.

Por otro lado, se puede decir que los aspectos más importantes y vitales para una empresa y sus accionistas son la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento que presenta la empresa. Además,



para dar seguimiento a los aspectos mencionado anteriormente, a través de las razones financieras, se puede hacer una clasificación de las mismas.

Gitman, L. (1990) divide las razones financieras, por conveniencia en cinco categorías básicas:

- ❖ Liquidez.
- ❖ Actividad.
- ❖ Deuda.
- ❖ Rentabilidad.
- ❖ Mercado.

Las razones de liquidez, actividad y deuda, miden principalmente el riesgo mientras que las razones de rentabilidad miden el retorno y las de mercado determinan tanto el riesgo como el retorno.

4.7.3.1 La Razón de Liquidez Financiera

La liquidez de una empresa se mide según su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que éstas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que ésta puede pagar sus cuentas. Debido a que una influencia común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones proporcionan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes.

Si una empresa pretende seguir siendo un negocio viable, debe de tener suficiente efectivo disponible para pagar las obligaciones en las fechas en que éstas se vencen. En pocas palabras, se puede decir que la liquidez es la capacidad que tiene la empresa para cumplir sus compromisos, tanto operativos como financieros, de corto plazo.

Según Gitman, L. (1990) pág. 52, las dos medidas básicas de la liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida (prueba ácida).



La liquidez corriente, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo y se expresa de la siguiente manera:

Ecuación 1. Liquidez Corriente.

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corriente}}$$

Por lo general, cuanto mayor es la liquidez corriente, más líquida es la empresa. En ocasiones, una liquidez corriente de 2.0 se considera aceptable, aunque la aceptabilidad de un valor depende de la industria en la que opera la empresa. Por ejemplo, una liquidez corriente de 1.0 se consideraría aceptable para una empresa pública de servicios generales, pero sería inaceptable para una empresa de manufactura.

Así mismo, **la razón rápida (prueba ácida)** es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que ésta excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente menos líquido. La liquidez generalmente baja del inventario se debe a dos factores principales: 1) muchos tipos de inventario no se pueden vender fácilmente porque son productos parcialmente terminados, artículos con un propósito especial y situaciones semejantes; y 2) el inventario se vende generalmente a crédito, lo que significa que se convierte en una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo. La razón rápida o prueba ácida, se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 2. Razón Rápida o Prueba Ácida.

$$\text{Razón Rápida o Prueba Ácida} = \frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

En ocasiones, se recomienda una razón rápida de 1.0 o más aunque, como sucede con la liquidez corriente, el valor aceptable depende en gran medida de la industria. La razón rápida proporciona una mejor medida de la liquidez general sólo cuando el inventario de una empresa no



puede convertirse fácilmente en efectivo. Si el inventario es líquido, la liquidez corriente es una medida preferible para la liquidez general.

Los índices de actividad miden qué tan rápido diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, entradas o salidas. Con respecto a las cuentas corrientes, las medidas de liquidez son generalmente inadecuadas porque las diferencias en la composición de los activos y pasivos corrientes de una empresa pueden afectar de manera significativa su “verdadera” liquidez. Por lo tanto, es importante ver más allá de las medidas de liquidez general y evaluar la actividad (liquidez) de las cuentas corrientes específicas.

Existen varios índices disponibles para medir la actividad de las cuentas corrientes más importantes, entre las que se encuentran el inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. También es posible evaluar la eficiencia con la que se usan los activos totales.

La rotación de inventarios mide comúnmente la actividad o número de veces que se usan los inventarios de una empresa y se calcula de la siguiente manera:

Ecuación 3. Rotación de Inventarios.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Inventario}}$$

La rotación resultante es significativa sólo cuando se compara con la de otras empresas de la misma industria o con la rotación pasada de los inventarios de la empresa. Una rotación de inventarios de 20.0 no sería rara para una tienda de abarrotes, en tanto que una rotación de inventarios común para una empresa fabricante de aviones sería de 4.0.

La rotación de los inventarios se puede convertir fácilmente en edad promedio de inventario al dividir 365, el número supuesto de días que tiene un año, entre la rotación de los inventarios. Esta situación, es vista como el número promedio de días que se requieren para vender el inventario.



Por otro lado, **el período promedio de cobro**, o edad promedio de las cuentas por cobrar, es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro. Se calcula al dividir el saldo de las cuentas por cobrar entre las ventas diarias promedio y se calcula de la siguiente forma:

Ecuación 4. Período Promedio de Cobro

$$(4.1) \text{ Período Promedio de Cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas diarias promedio}}$$

$$(4.2) \text{ Período Promedio de Cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\frac{\text{Ventas anuales}}{365}}$$

El período promedio de cobro es significativo sólo con relación a las condiciones de crédito de la empresa.

El período promedio de pago, o edad promedio de las cuentas por pagar, se calcula de la misma manera que el período promedio de cobro:

Ecuación 5. Período Promedio de Pago.

$$(5.1) \text{ Período Promedio de Pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Cuentas diario promedio}}$$

$$(5.2) \text{ Período Promedio de Pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\frac{\text{Compras anuales}}{365}}$$

La dificultad para calcular este índice se debe a la necesidad de calcularlas compras anuales, un valor que no está disponible en los estados financieros publicados. Normalmente, las compras se calculan como un porcentaje específico del costo de los bienes vencidos.

La rotación de los activos totales, indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. La rotación de los activos totales se calcula de la manera siguiente:



Ecuación 6. Rotación de los Activos.

$$\text{Rotación de los Activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}}$$

Generalmente, cuanto mayor es la rotación de los activos totales de una empresa, mayor es la eficiencia con la que se han usado sus activos. Es probable que esta medida sea muy importante para la administración porque indica si las operaciones de la empresa han sido eficientes financieramente.

4.7.3.2 La Razón de Endeudamiento

La posición de deuda de una empresa, indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. En general, un analista financiero se interesa más en las deudas a largo plazo porque éstas comprometen a la empresa con un flujo de pagos contractuales a largo plazo.

Cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos y llegue a la quiebra. Debido a que los compromisos con los acreedores se deben cumplir antes de distribuir las ganancias a los accionistas, los accionistas presentes y futuros deben prestar mucha atención a la capacidad de la empresa de saldar sus deudas.

En general, cuánto más deuda utiliza una empresa con relación a sus activos totales, mayor es su apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero es el aumento del riesgo y retorno introducido a través del uso del financiamiento de costo fijo, como la deuda y acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda de costo fijo que utiliza la empresa, mayor será su riesgo y retorno esperados.

Existen dos tipos generales de medidas de deuda: medidas del grado de endeudamiento y medidas de la capacidad de pago de deuda.

El grado de endeudamiento, mide el monto de deuda con relación a otros montos significativos del balance general. Una medida popular del grado de endeudamiento es el índice de endeudamiento.



El segundo tipo de mediada de deuda, la *capacidad de pago* de deudas, refleja la capacidad de una empresa para realizar los pagos requeridos de acuerdo con lo programado durante la vida de una deuda.

La capacidad de la empresa para pagar ciertos costos fijos se mide usando los índices de cobertura. Por lo general se refieren índices de cobertura altos, aunque un índice demasiado alto (por encima de las normas de la industria) puede generar un nivel de riesgo y retorno innecesariamente bajo.

En general, cuanto menor es el índice de cobertura de la empresa, menos posibilidades tiene de pagar sus obligaciones fijas. Si una empresa no es capaz de pagar estas obligaciones, sus acreedores solicitarán inmediatamente ser reembolsados, lo que en la mayoría de los casos obligaría a una empresa a declararse en quiebra. Dos índices de cobertura populares son la razón de cargos de interés fijo y el índice de cobertura de pagos fijos.

El índice de endeudamiento, mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. El índice se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 7. Índice de Endeudamiento.

$$\text{Índice de Endeudamiento} = \frac{\text{Total de pasivos}}{\text{Total de Activos}}$$

Cuanto más alto es el índice de endeudamiento, mayor es el grado de endeudamiento de la empresa y mayor su apalancamiento financiero.

La razón de cargos de interés fijo, denominada en ocasiones razón de cobertura de intereses, mide la capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales. Cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses.

La razón de cargos de interés fijo se calcula de la manera siguiente:



Ecuación 8. Razón de Cargo de Interés Fijo.

$$\text{Razón de Cargo de Interés Fijo} = \frac{\text{Ganancia antes de interes e impuesto}}{\text{Intereses}}$$

Frecuentemente, se sugiere un valor de por lo menos 3.0 (y de preferencia cercano a 5.0).

El índice de cobertura de pagos fijos, mide la capacidad de la empresa para cumplir con todas sus obligaciones de pagos fijos, como los intereses y el principal de préstamos, pagos de arrendamiento, y dividendos de acciones preferentes. Tal como sucede con la razón de cargos de interés fijo, cuanto más alto es el valor de este índice, mejor. La fórmula para calcular el índice de cobertura de pagos fijos es la siguiente:

Ecuación 9. Índice de Cobertura de Pagos Fijos.

$$\begin{aligned} &\text{Índice de Cobertura de pagos fijos} \\ &= \frac{\text{Ganancias antes de impuestos e interese} + \text{Pagos de arrendamientos}}{\text{Intereses} + \text{Pagos de arrendamiento} + [(\text{Pagos del principal} + \text{Dividendos de acciones preferentes})] \times [1 \div (1 - I)]} \end{aligned}$$

Donde I es la tasa fiscal corporativa aplicable al ingreso de la empresa. El término $1 \div (1 - I)$ se incluye para ajustar el principal después de impuestos y los pagos de dividendos de acciones preferentes con un equivalente antes de impuestos que es congruente con los valores antes de impuestos de todos los demás términos.

Al igual que la razón de cargos de interés fijo, el índice de cobertura de pagos fijos mide el riesgo. Cuanto menor es el índice, mayor es el riesgo para los prestamistas y propietarios; cuanto mayor es el índice, menor es el riesgo. Además, este índice permite a las partes interesadas, evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de pagos sin llegar a la quiebra.

4.7.3.3 Los Índices de Rentabilidad



Existen muchas medidas de rentabilidad. Como grupo, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa con respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una empresa no podría atraer capital externo. Los propietarios, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

Una herramienta popular para evaluar la rentabilidad con respecto a las ventas es **el estado de pérdidas y ganancias**. Cada rubro de este estado se expresa como un porcentaje de las ventas. Los estados de pérdidas y ganancias son de gran utilidad para comparar el rendimiento a través de los años.

Tres índices de rentabilidad citados con frecuencia y que se pueden leer directamente en el estado de pérdidas y ganancias o estado de resultado son: 1) el margen de utilidad bruta, 2) el margen de utilidad operativa y 3) el margen de utilidad neta.

El margen de utilidad bruta, mide el porcentaje de cada unidad monetaria de ventas que queda después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (es decir, es menor el costo relativo de la mercancía vendida). El margen de utilidad bruta se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 10. Margen de Utilidad Bruta.

$$(10.1) \text{ Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{costos de bienes vendidos}}{\text{Compras diarias promedio}}$$

$$(10.2) \text{ Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

En cambio, **el margen de utilidad operativa** mide el porcentaje de cada unidad monetaria de venta que queda después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses,



impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las “utilidades puras” ganadas sobre cada unidad monetaria de ventas.

La utilidad operativa es “pura” porque mide sólo la utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes. Es preferible un margen de utilidad operativa alto. El margen de utilidad operativa se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 11. Margen de Utilidad Operativa.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$$

Por otra parte, **el margen de utilidad neta** mide el porcentaje de cada unidad monetaria de ventas que queda después de que se dedujeron los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Cuanto más alto es el margen de utilidad neta de la empresa, mejor. El margen de utilidad neta se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 12. Margen de Utilidad Neta.

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Ventas}}$$

Las ganancias por acción (EPS, por sus siglas en inglés, *earnings per share*) de la empresa son en general importantes para los accionistas presentes o futuros y para la administración.

Como se menciona anteriormente, las EPS representan el monto en unidades monetarias obtenido durante el período para cada acción común en circulación. Las ganancias por acción se calculan de la manera siguiente:

Ecuación 13. Ganancias por Acción.

$$\text{Ganancias por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Número de acciones comunes en circulación}}$$



El rendimiento sobre los activos totales (ROA, por sus siglas en inglés, *return on total assets*), denominado con frecuencia *retorno de la inversión (ROI*, por sus siglas en inglés, *return on investment*), mide la eficacia general de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. El rendimiento sobre los activos totales se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 14- Rendimientos sobre los Activos Totales.

$$\text{Rendimientos sobre los Activos totales} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de activos}}$$

El retorno sobre el patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés, *return on common equity*) mide el retorno ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa. Generalmente, cuanto más alto es este rendimiento, más ganan los propietarios. El retorno sobre el patrimonio se calcula de la manera siguiente:

Ecuación 15. Retorno sobre el Patrimonio.

$$\text{Retorno sobre el Patrimonio} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

4.7.3.4 Las Razones de Mercado

Las razones de mercado, relacionan el valor de mercado de la empresa, medido por el precio de mercado de sus acciones, con ciertos valores contables. Estas razones dan una explicación muy clara sobre qué tan bien se desempeña la empresa en cuanto al riesgo y retorno, según los inversionistas del mercado. Reflejan, de manera pertinente, la evaluación que hacen los accionistas comunes de todos los aspectos del rendimiento pasado y futuro de la empresa. Se consideran dos razones populares de mercado, una que se centra en las ganancias y otra que toma en cuenta el valor en libros.



La relación precio/ganancias (P/E, por sus siglas en inglés, *Price/earnings*) se usa generalmente para evaluar la estimación que hacen los propietarios del valor de las acciones. La relación P/E, mide la cantidad que los inversionistas están dispuestos a pagar por cada unidad monetaria de las ganancias de una empresa.

El nivel de esta razón (P/E) indica el grado de confianza que los inversionistas tienen en el rendimiento futuro de la empresa. Cuanto mayor sea la relación P/E, mayor será la confianza de los inversionistas. Dicha relación, se calcula de la siguiente manera:

Ecuación 16. Relación Precio/Ganancia(P/E)

$$\text{Relación Precio/Ganancia}(P/E) = \frac{\text{Precio de mercado por acción común}}{\text{Ganancias por acción}}$$

La relación P/E proporciona más información cuando se aplica el análisis de una muestra representativa usando un promedio industrial de la relación P/E o la relación P/E de una empresa de referencia.

La razón de mercado/libro (M/L), proporciona una evaluación de cómo los inversionistas ven el rendimiento de la empresa. Relación del valor de mercado de las acciones de la empresa con su valor en libros (estrictamente contable). Para calcular la razón (M/L) de la empresa, primero se debe de obtener *el valor en libros por acción común*:

Ecuación 17. Valor en libros por acción común.

$$\text{Valor en libros por acción común} = \frac{\text{Capital en acciones comunes}}{\text{Número de acciones comunes en circulación}}$$

Una vez obtenido el valor en libros por acción común, se puede calcular la razón de mercado/libro (M/L), dicha razón, se calcula de la siguiente manera:



Ecuación 18. Razón de Mercado/Libro(M/L).

$$\text{Razón de Mercado/Libro (M/L)} = \frac{\text{Precio de mercado por acción común}}{\text{Valor en libros por acción común}}$$

Las acciones de empresas de las que se espera un buen rendimiento (incrementar sus utilidades, aumentar su participación en el mercado o lanzar productos exitosos) se venden generalmente a razones mercado/libro más altas que las acciones de empresas con perspectivas menos atractivas. En pocas palabras, las empresas de las que se esperan altos retornos con relación a su riesgo venden a múltiplos de M/L más altos.

Del mismo modo que las relaciones P/E, las razones M/L se evalúan comúnmente a través de una muestra representativa, para obtener una idea del riesgo y retorno de la empresa en comparación con empresas similares.

Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán (2006), afirman lo siguiente:

Los bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras y de ahorro y crédito y demás entidades de carácter financiero deben ser analizadas de manera diferente a las entidades del sector real (comerciales y manufactureras), ya que la naturaleza de la mayoría de sus objetivos y cuentas son diferentes. (pág. 310).

4.7.4. Los Indicadores Financieros Internacionales para la Evaluación de las Finanzas

Bancarias

Según Martínez, J. (2006), pág. 1, Los indicadores financieros, en consenso con los lineamientos internacionales de la evaluación de las finanzas bancarias y de las regulaciones derivadas de la aplicación de la Ley Monetaria y Financiera, están agrupados en diez grupos y los mismos se generan sobre la base de la información contenida en los estados de contabilidad analíticos remitidos por las entidades financieras, dichos grupos se definen en la siguiente tabla:



Tabla 2. Indicadores Financieros Internacionales para la evaluación de las Finanzas Bancarias.

1. Solvencia	6. Estructura de Pasivos
2. Rentabilidad	7. Manejo de liquidez
3. Calidad de los Activos	8. Gestión
4. Indicadores de Capital	9. Estructura de Gastos
5. Estructura de Activos	10. Ranking de Participación

Fuente: Martínez J. (2006) , pág. 1, Guía descriptiva de indicadores financieros.

Martínez, J. (2006,) afirma que lo siguiente:

La finalidad que tiene la evaluación de los diferentes componentes de los estados financieros es medir el nivel de solvencia o insolvencia de la entidad para cumplir con las obligaciones con terceros, la calidad o deterioro de los activos, la gestión de los administradores y funcionarios que dirigen la institución, y la eficiencia en el manejo de sus operaciones.

4.7.4.1 La Solvencia

Siguiendo a Martínez, J. (2006), la solvencia tiene como propósito lo siguiente:

- a) El cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital.
- b) Proteger los intereses del Público inversionista.
- c) Mejorar cualitativamente y cuantitativamente el capital del sistema bancario.
- d) Inducir a las entidades financieras a mejorar su condición financiera y solvencia.
- e) Propiciar que los bancos mantengan un nivel de capitalización congruente con su perfil de riesgo y asegurar la capitalización de los mismos.

En esta sección, Martínez, J. (2006), se definen tres indicadores:

- 1) Índice de Solvencia Riesgo Crediticio.
- 2) Índice de solvencia, Riesgos crediticio, mercado y operacional.
- 3) Patrimonio Neto / Activos (excluyendo disponibilidades).

4.7.4.1.1 El Índice de Solvencia Riesgo Crediticio



Expresa la relación porcentual que existe entre el patrimonio técnico y los activos y las operaciones contingentes ponderados por riesgo. El resultado de este índice, se interpreta, según el estándar internacional, de la siguiente manera:

Tabla 3. Escala e Interpretación del Índice de Solvencia de Riesgo Crediticio, según el estándar internacional.

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos 6%	Muy Malo
Entre 6% y 8%	Malo
Entre 8% y 9%	Regular
Entre 10% y 12%	Bueno
Mayor de 12%	Muy Bueno

Fuente: Martínez, 2006, pág. 1, Guía descriptiva de indicadores financieros.

Sin embargo, Martínez, J.(2006) establece que el coeficiente de solvencia no debe de ser el único parámetro para evaluar la salud de un banco, sino que debe ser visto como un indicador orientado a evaluar la capacidad que tiene una institución financiera para afrontar y absorber pérdidas inesperadas en sus operaciones.

Según Martínez, J. (2006) la solidez de este indicador es lo que permite asegurar que los recursos de los depositantes y acreedores están siendo bien utilizados por la entidad bancaria.

4.7.4.1.2 *El Índice de Solvencia, Riesgos crediticios, mercado y operacional*

La interpretación de este índice, es similar que la del índice de solvencia de riesgo pero incorpora dentro del cálculo las actividades que presentan riesgos de tasas de interés producto de los descalces entre la duración de los activos y pasivos sensibles a tasas; riesgos cambiario producto de presentar operaciones corta o largas en moneda extranjera, riesgos operacionales producto de fallas en la interrupción de las operaciones habituales del banco.

4.7.4.1.3 *Patrimonio Neto / Activos (Excluyendo las Disponibilidades)*



Determina que proporción de los activos no líquidos pueden ser cubiertos por los recursos de los accionistas de la entidad, además, mide el respaldo patrimonial en relación a las obligaciones con terceros.

Según Martínez, J. (2006), la interpretación de este indicador debe evaluarse en base al promedio del sistema bancario en los últimos doce meses ajustado al 99.0% de confiabilidad estadística. Un valor por debajo al promedio del sistema bancario ajustado al 99.0% de confiabilidad estadística debería generar una señal de alerta para el supervisor del banco.

4.7.4.2 Índices de Rentabilidad

Señala Martínez, J. (2006) los indicadores de rentabilidad buscan medir la capacidad de una entidad financiera de generar ingresos para expandirse, mantener una posición competitiva en el mercado, reponer y aumentar sus fondos patrimoniales.

La viabilidad de una institución financiera depende de su habilidad para obtener un rendimiento adecuado de sus activos, evitando la erosión del patrimonio producto de la pérdida o disminución en el valor de los activos. Por otra parte, la rentabilidad de una entidad financiera puede verse afectada por los costos de sus operaciones, gastos administrativos, cambios en las provisiones constituidas y la capacidad de generar ingresos.

Afirma Martínez, J.(2006)no de los aspectos más importantes que afecta la rentabilidad de un banco, son sus costos de captación de recursos, ya que esto le permitirá establecer adecuadamente sus tasas activas, las cuales deben ser competitivas dentro de las condiciones de mercado.

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen ocho indicadores:

1. Rentabilidad del Capital Promedio (ROE).
2. Rentabilidad de los Activos Promedio (ROA).
3. Ingresos Financieros / Activos Productivos.
4. Margen de Intermediación Neta / Activos Productivos (MIN).
5. Margen de Intermediación Neto / Margen Operacional bruto.



6. Ingresos Operacionales brutos / Activos promedio.
7. Ingresos por Reevaluación Cambiaria / Activos promedios.
8. Activos Productivos / Activos Totales.

4.7.4.2.1 La Rentabilidad del Capital Promedio (ROE)

Mide el rendimiento promedio del patrimonio invertido por los accionistas de la entidad financiera. Se calcula como la razón entre la utilidad neta anualizada y el patrimonio neto promedio.

El resultado de este índice, se interpreta, según el estándar internacional, de la siguiente manera:

Tabla 4. Escala e Interpretación del índice de rentabilidad de capital promedio, según el estándar internacional.

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos de 0%	Muy Malo
Entre 0% y 5%	Malo
Entre 5% y 15%	Regular
Entre 15% y 25%	Bueno
Mayor de 25%	Muy Bueno

Fuente: Martínez, 2006, pág. 3, Guía descriptiva de indicadores financieros.

4.7.4.2.2 La Rentabilidad de los Activos Promedio (ROA)

Este indicador, muestra el retorno que generan los activos. Es una medida de eficacia en el manejo de los recursos de la entidad. Se calcula como la razón entre la utilidad neta anualizada y los activos totales promedio.

El resultado de este índice, se interpreta, según el estándar internacional, de la siguiente manera:



Tabla 5. Escala e interpretación del índice de rentabilidad de los activos promedio, según el estándar internacional.

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos de 0%	Muy Malo
Entre 0% y 1%	Malo
Entre 1% y 2%	Regular
Entre 2% y 3%	Bueno
Mayor de 3%	Muy Bueno

Fuente: Martínez, 2006, pág. 3, Guía descriptiva de indicadores financieros.

4.7.4.2.3 Ingresos Financieros / Activos Productivos

Muestra el rendimiento bruto de los activos productivos durante el período. La interpretación de este indicador debe evaluarse en base al promedio del sistema bancario en los últimos doce meses ajustado al 99.0% de confiabilidad estadística.

4.7.4.2.4 Margen de Intermediación Neta / Activos Productivos (MIN)

Asegura Martínez, J. (2006), representa la rentabilidad neta de los activos productivos. Este margen, corresponde al resultado de restar los gastos financieros de los ingresos financieros. Es el concepto más importante del estado de resultado de un banco porque refleja el negocio principal de la intermediación de los recursos

Martínez, 2006, afirma que el margen financiero es el eje de la generación de utilidades de un banco y depende tanto del nivel de las tasas de interés cobradas y pagadas como de la mezcla de captación y colocación de recursos.

El resultado de este índice, se interpreta, según el estándar internacional, de la siguiente manera:

Tabla 6. Escala e interpretación del índice de ingresos financieros/activos productivos, según el estándar internacional.

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Menos de 0%	Muy Malo
Entre 0% y 5%	Malo
Entre 5% y 10%	Regular
Entre 10% y 15%	Bueno
Mayor de 15%	Muy Bueno

Fuente: Martínez, 2006, pág. 3, Guía descriptiva de indicadores financieros.



4.7.4.2.5 Margen de Intermediación Neto / Margen Operacional Bruto

Muestra que proporción de la rentabilidad bruta del banco es generada por los activos financieros. La diferencia con respecto al 100% de este porcentaje calculado corresponde a los ingresos del banco que son generados por actividades no relacionadas a la actividad de intermediación financiera tales como comisiones por servicios, divisas, entre otros.

4.7.4.2.6 Ingresos Operacionales Brutos / Activos Promedios

Muestra que proporción de ingresos no relacionados a los activos productivos del banco son generados con respecto al total de los activos promedios.

4.7.4.2.7 Ingresos por Reevaluación Cambiaria / Activos Promedios

Mide que porcentaje de los ingresos del banco con respecto al total de activos promedios fueron generados por reevaluación cambiaria.

4.7.4.2.8 Activos Productivos / Activos Totales

Muestra que proporción del total de los activos están generándoles ingresos financieros a la entidad bancaria.

La interpretación del margen de intermediación neto/margen operacional bruto, los ingresos operacionales brutos/activos promedios, los ingresos por reevaluación cambiaria/activos promedios y los activos productivos/activos totales, deben de evaluarse en base al promedio del sistema bancario en los últimos doce meses ajustado al 99.0% de confiabilidad estadística. Un valor por debajo o por encima al promedio del sistema bancario al 99.0% de confiabilidad estadística debería generar una señal de alerta para el supervisor del banco.



4.7.4.3 La Calidad de los Activos

Al evaluar la calidad de los activos, asevera Martínez, 2006, se mide la habilidad de la gerencia para administrar, controlar y reconocer los riesgos inherentes en las operaciones que realiza la institución financiera, así como el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias.

La característica más importante de los activos está relacionada con la cartera de crédito, este rubro representa la parte más primordial de los estados financieros debido a que constituye la fuente de generación de ingresos como también la de mayor riesgo.

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen siete indicadores:

- 1) Cartera de Crédito Vigente / Total Cartera de Crédito.
- 2) Cartera de Crédito Vencida / Total Cartera de Crédito.
- 3) Provisión para Total Cartera Vencida / Total Cartera de Crédito.
- 4) Provisión para Total Cartera de Crédito Vencida / Cartera de Crédito Vencida.
- 5) Cartera de Crédito Vigente Moneda Nacional (MN) / Total Cartera de Crédito.
- 6) Cartera de Crédito Vigente Moneda Extranjera (ME) / Total Cartera de Crédito.
- 7) Montos de Garantías Constituida de la Cartera Vencida / Total Cartera de Crédito Vencida.

4.7.4.3.1 Cartera de Crédito Vigente / Total Cartera de Crédito

Muestra la proporción de los recursos colocados que están generándoles ingresos a la entidad con respecto al total de la cartera de créditos.

4.7.4.3.2 Cartera de Crédito Vencida / Total Cartera de Crédito

Muestra el porcentaje de cartera que ha caído en incumplimiento de pago. Este porcentaje representa el síntoma más claro de la calidad y nivel de riesgo de la cartera.

Tanto el indicador de cartera de crédito vigente/total cartera de crédito, como la cartera de crédito vencida/total cartera de crédito, deben ser analizados sobre la base de su evolución en los últimos doce meses.



Según Martínez, J. (2006), una entidad que presente sistemáticamente un deterioro en su cartera de crédito se verá reflejado en un aumento en el porcentaje de su cartera de crédito vencida, esto debe generar una señal de alerta entre los supervisores del sistema bancario.

Por otra parte, Martínez, J. (2006), señala que no existe un parámetro que indique cual es el mejor porcentaje de cartera vencida, pero a la medida que el mismo este por debajo al 7% y dichos créditos tengan las provisiones reservadas para cubrir las posibles pérdidas por irrecuperabilidad no habrá problemas de riesgos mayores asociados a la calidad de la cartera.

4.7.4.3.3 Provisión para Total Cartera de Crédito Vencida / Total Cartera de *Crédito*

Muestra que porcentaje representan las provisiones reservadas para cubrir pérdidas con respecto al total de la cartera de crédito. Este indicador, afirma Martínez, 2006, debe ser visto en comparación paralela con el indicador Cartera de Crédito Vencida/Total de Cartera de Crédito, en la medida que ambos porcentajes sean similares, se estará reflejando que los riesgos antes posibles pérdidas de los préstamos vencidos pueden ser cubierto por las provisiones.

Si el valor del porcentaje de este indicador (Provisión para Total Cartera de Crédito Vencida/Total Cartera de Crédito), es menor al valor del indicador de la Cartera de Crédito Vencida/Total Cartera de Crédito, se puede interpretar que las provisiones no cubren el cien por ciento de la cartera de crédito vencida y viceversa.

4.7.4.3.4 Provisión para Total Cartera de Crédito Vencida/Cartera de Crédito *Vencida*

Muestra el grado de cobertura contra posibles pérdidas por irrecuperabilidad de préstamos vencidos. Lo ideal, indica Martínez, J. (2006), es que este indicador sea igual o mayor al cien por ciento, aquí se estará reflejando que los riesgos ante pérdida de cartera de crédito vencida están cubiertos por sus propias provisiones.

El criterio para realizar las provisiones es el siguiente:



Tabla 7. Criterios para realizar las provisiones.

Calificación del Préstamo	% de Reservas para Provisiones	Criterios de acuerdo a la historia de pago del deudor
A	1%	1-30 días
B	3%	31-60 días
C	20%	61-90 días
D	60%	91-365 días
E	100%	Mayor 365 días

Fuente: Martínez, J. (2006), pág. 5, Guía descriptiva de indicadores financieros.

Tanto el indicador de Provisión para Total Cartera de Crédito Vencida/Total Cartera de Crédito como el indicador de Total Cartera de Crédito Vencida/Total Cartera de Crédito Vencida, deben ser vistos sobre la base de su evolución en el tiempo y el promedio del sistema.

4.7.4.3.5 Cartera de Crédito Vigente Moneda Nacional (MN) / Total Cartera de Crédito

Es un indicador complementario a la Cartera de Crédito Vigente/Total Cartera de Crédito, y muestra que porcentaje de la cartera de los préstamos vigentes están en moneda nacional.

4.7.4.3.6 Cartera de Crédito Vigente Moneda Extranjera (ME) / Total Cartera de Crédito

Es un indicador complementario a la Cartera de Crédito Vigente/Total Cartera de Crédito, y muestra que porcentaje de la cartera de los préstamos vigentes están en moneda extranjera.

Tanto el indicador de Cartera de crédito vigente (MN)/Total cartera de crédito como el indicador de Cartera de crédito vigente (ME)/Total cartera de crédito, deben interpretarse sobre la base hacia que moneda la entidad está orientado sus negocios de intermediación financiera. (Martínez, 2006).

4.7.4.3.7 Montos de Garantías Constituida de la Cartera Vencida / Total Cartera de Crédito Vencida

Este indicador muestra que porcentaje de los créditos vencidos pueden ser recuperados por la ejecución de la garantía de los mismos. Martínez, 2006, afirma que este indicador debe analizarse paralelamente con el indicador de la Provisión para total cartera de crédito vencida/Cartera de



crédito vencida, donde se muestra el total de las provisiones constituidas para los préstamos vencidos. Lo ideal es que la suma de ambos porcentajes supere el 100% para garantizar la recuperación del cien por ciento de la pérdida del crédito.

4.7.4.4 Los Indicadores de Capital

Según Martínez, J (2006), el capital es la variable que tienen las instituciones financieras para incurrir y absorber pérdidas inesperadas en sus operaciones. La calidad y cantidad de esta variable es lo que permite proteger los ahorros de los depositantes.

Los indicadores de capital están orientados básicamente a evaluar la capacidad que tiene la institución financiera para generar un volumen determinado de activos y/o pasivos con un respaldo adecuado.

En esta sección, señala Martínez, J (2006) se definen siete indicadores:

4.7.4.4.1 Cartera de Crédito Vencida / Patrimonio Neto

Muestra que porcentaje de los créditos vencidos representa el tamaño del patrimonio neto de los accionistas de la entidad financiera. Dicho porcentaje debe evaluarse sobre la base del promedio del sistema bancario, y el mismo no debería presentar señales de alertas si las provisiones de los créditos vencidos más las garantías de éstos cubren el 100% de los mismos. De no ser así, el patrimonio de los accionistas de los bancos debe ser la contra parte para resguardar el faltante de posibles pérdidas ante la irrecuperabilidad de los créditos vencidos.

4.7.4.4.2 Total Cartera de Crédito / Patrimonio Neto

Es un indicador de estructura que muestra cuantas veces la cartera de crédito representa el capital de los accionistas de la entidad financiera.

Este indicador de estructura significa que no es un indicador de riesgo, sino que muestra la forma en que la administración de la entidad financiera asigna, maneja y estructura los recursos



financieros de la empresa. Los indicadores de estructuras deben evaluarse con respecto al promedio del sistema y su evolución en el tiempo.

4.7.4.4.3 Activos Improductivos / Patrimonio Neto

Es otro indicador de estructura que muestra cuantas veces los activos improductivos de la entidad superan el capital neto de los accionistas del banco.

4.7.4.4.4 Otros Activos / Patrimonio Neto

Indicador de estructura que muestra cuantas veces los otros activos representa el capital neto de los accionistas del banco. Este indicador es muy relevante porque a través de los otros activos, las entidades financieras pueden ocultar pérdidas o gastos no reglamentados disfrazados como otros activos, por lo cual se debe evaluar y analizar permanentemente la evolución de este indicador en el tiempo.

4.7.4.4.5 Total Patrimonio / Total de Activos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representa el patrimonio del banco con respecto al total de los activos. Mide el grado de financiamiento del activo total con recursos de los accionistas.

4.7.4.4.6 Total de Patrimonio / Total de Pasivos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representa el patrimonio del banco con respecto al total de los pasivos. Mide la participación de los recursos de los accionistas en el total de pasivos.

4.7.4.4.7 Total de Patrimonio / Total de Captaciones

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representa los recursos de los accionistas del banco con respecto al total de las captaciones del público.



4.7.4.5 La Estructura de los Activos

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen ocho indicadores:

- 1) Disponibilidades / Activos.
- 2) Disponibilidades en el exterior / Disponibilidades.
- 3) Total Cartera de Crédito / Activos Totales.
- 4) Total de Inversiones / Activos.
- 5) Activos Fijos / Activos.
- 6) Activos Fijos / Patrimonio Técnico.
- 7) Bienes Recibidos en Recuperación de Créditos / Activos Totales.
- 8) Otros Activos / Activos Totales.

4.7.4.5.1 Disponibilidades / Activos

Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los recursos líquidos de la entidad con respecto al total de los activos. Los recursos líquidos son utilizados por las entidades financieras para operar en el mercado de divisas, hacer frente ante posibles retiros de depósitos y evitar posibles riesgos de liquidez.

Martínez, J. (2006), señala que este indicador es relevante porque a la medida que un banco presente un porcentaje muy por encima del valor promedio del sistema estará indicando que recursos captados no son utilizados para realizar intermediación financiera sino para realizar otras operaciones no relacionadas al negocio tradicional.

Así también, en la medida que este indicador este significativamente por debajo al promedio del sistema se estaría incubando un posible problema de liquidez en la entidad.

4.7.4.5.2 Disponibilidades en el exterior / Disponibilidades

Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los recursos líquidos depositados por la entidad local en bancos extranjeros con respecto al total de sus disponibilidades.



4.7.4.5.3 Total Cartera de Crédito / Activos Totales

Martínez, J. (2006), señala que este indicador de estructura que muestra que porcentaje representan las colocaciones en préstamos sobre el total de los activos de la entidad. Es deseable que todos los recursos que la entidad capte sean orientados hacia la principal actividad del banco, sin excesos que pudieran presionar la liquidez. Este indicador debe analizarse sobre la base de su evolución a través del tiempo, y sobre el promedio del sistema de la industria bancaria.

4.7.4.5.4 Total de Inversiones / Activos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan las inversiones en valores privados o gubernamentales sobre el total de activos. La suma de los porcentajes del indicador de Total Cartera de Crédito/Activos Totales y este indicador (Total de Inversiones/Activos), representan el total de los activos productivos que generan ingresos a la entidad financiera.

4.7.4.5.5 Activos Fijos / Activos

Afirma Martínez, J. (2006), es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los activos fijos totales como edificios, terrenos, con respecto al total de los activos. Los estándares internacionales sobre el parámetro de este indicador es un 5.0%.

4.7.4.5.6 Activos Fijos / Patrimonio Técnico

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los activos fijos tales como edificios, terrenos, con respecto al patrimonio técnico del banco.

4.7.4.5.7 Bienes Recibidos en Recuperación de Créditos / Activos Totales

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los bienes recibidos por los bancos para recuperar los créditos vencidos con respecto al total de los activos.

4.7.4.5.8 Otros Activos / Activos Totales



Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los otros activos con respecto al total.

Tanto el indicador de Bienes Recibidos en Recuperación de Créditos/Activos Totales como el indicador de Otros Activos/Activos Totales, deben ser analizados sobre la base de su evolución y el promedio del sistema.

4.7.4.6 La Estructura de los Pasivos

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen ocho indicadores:

- 1) Total Pasivos / Total de Activos.
- 2) Total Captaciones / Total de Pasivos.
- 3) Valores en Circulación del Público / Total de Captaciones.
- 4) Total de Depósitos / Total de Captaciones.
- 5) Depósitos a la Vista / Total de Depósitos.
- 6) Depósitos a Plazo / Total de Depósitos.
- 7) Depósitos de Ahorro / Total de Depósitos.
- 8) Cartera de Crédito / Total Captaciones.

4.7.4.6.1 Total Pasivos / Total de Activos

Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los pasivos con respecto al total de los activos.

4.7.4.6.2 Total Captaciones / Total de Pasivos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan el total de las captaciones del público con respecto al total de los pasivos.

4.7.4.6.3 Valores en Circulación del Público / Total de Captaciones



Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los valores en circulación del público con respecto al total de las captaciones.

4.7.4.6.4 Total de Depósitos / Total Captaciones

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan el total de los depósitos captados del público con respecto al total de captaciones.

Tanto el indicador de Valores en Circulación del Público/Total de Captaciones como el indicador del Total de Depósitos/Total Captaciones, deben analizarse en función de su evolución en el tiempo, los mismos muestran el tipo de mezcla que utilizan los bancos para financiar sus actividades financieras.

Un porcentaje mayor del indicador Total de Depósitos/Total Captaciones con respecto al indicador de Valores en Circulación del Público/Total de Captaciones, estaría indicando que la entidad bancaria se está financiando con recursos de corto plazo y con costo de financiamiento relativamente menores.

De forma contraria, un porcentaje mayor del indicador Valores en Circulación del Público/Total de Captaciones con respecto al indicador de Total de Depósitos/Total Captaciones, estaría indicando que la entidad bancaria se está financiando con recursos de largo plazo y con costo de financiamiento relativamente mayores.

4.7.4.6.5 Depósitos a la Vista / Total de Depósitos

Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los depósitos a la vista o en cuentas corrientes con relación al total de los depósitos.

4.7.4.6.6 Depósitos a Plazo / Total de Depósitos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los depósitos a plazo con respecto al total de los depósitos.



4.7.4.6.7 Depósitos de Ahorro / total de Depósitos

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan los depósitos de ahorros con respecto al total de depósitos.

Los indicadores de Depósitos a la Vista/Total de Depósitos, los Depósitos a Plazo/Total de Depósitos y los Depósitos de Ahorro/Total de Depósitos, muestran la mezcla en las captaciones de depósitos que utilizan los bancos para financiarse al corto plazo. Las tasas de interés que pagan los bancos por estos recursos son relativamente bajas con relación a las pagadas por los valores en circulación emitidos.

4.7.4.6.8 Cartera de Crédito / Total Captaciones

Es un indicador de estructura que muestra que porcentaje representan la cartera de crédito del banco con respecto al total de las captaciones del público. Indica en qué grado la cartera de crédito está siendo financiada con recursos del público. Este indicador debe evaluarse en base a su evolución de los últimos doce meses, así como también con respecto al promedio del sistema.

4.7.4.7 El Manejo de la Liquidez

La liquidez permite evaluar la capacidad del banco para enfrentar sus compromisos a corto plazo y debe ser analizada en consideración a la naturaleza de los pasivos. (Martínez, 2006).

Los indicadores de liquidez deben ser evaluados en función de su evolución en el tiempo, con respecto al crecimiento de la cartera de crédito, e inversiones en valores y depósitos.

Siguiendo a Martínez, 2006, este afirma que los recursos líquidos de un banco son activos improductivos, lo cual hace pensar que un exceso de liquidez afecta la rentabilidad del banco.

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen seis indicadores:

- 1) Disponibilidades / Total Captaciones.
- 2) Disponibilidades / Total Depósitos.
- 3) Disponibilidades / Total Valores en Circulación.



- 4) Disponibilidades / Total Captaciones + Obligaciones de corto plazo.
- 5) Inversiones en el Banco Central / Total de Captaciones.
- 6) Disponibilidades más inversiones en valores y depósitos / Total Captaciones.

4.7.4.7.1 Disponibilidades / Total Captaciones

Es un indicador parcial de liquidez que mide la capacidad inmediata de la entidad para responder a eventuales retiro del público tanto de instrumentos de corto plazo como de largo plazo.

4.7.4.7.2 Disponibilidades / Total Depósitos

Indicador parcial de liquidez que muestra el porcentaje de los recursos disponibles para hacer frente al total de los depósitos captados por la entidad financiera.

4.7.4.7.3 Disponibilidades / Total Valores en Circulación

Muestra que porcentaje representan las disponibilidades con respecto al total de los valores en circulación, también es un indicador parcial de liquidez.

4.7.4.7.4 Disponibilidades / Total Captaciones + Obligaciones de corto plazo

Es un indicador parcial de liquidez que muestra la capacidad inmediata del banco para responder a retiros de depósitos y financiamientos de corto plazo.

4.7.4.7.5 Inversiones en el Banco Central / Total Captaciones

Indicador de estructura que muestra que porcentaje representan las inversiones en valores en el Banco Central con respecto al total de las captaciones.

4.7.4.7.5.1 Disponibilidades más inversiones en valores y depósitos / Total Captaciones

Indicador estructural de liquidez que muestra la capacidad del banco para cubrir la totalidad de las captaciones.



4.7.4.8 Los Indicadores de Gestión

Estos indicadores, afirma Martínez, J. (2006), tienen como objetivo evaluar el nivel de eficiencia, la capacidad técnica y administrativa de los gerentes para manejar las operaciones de la entidad financiera.

Sugiere Martínez, J. (2006), el análisis de los indicadores de Gestión debe realizarse respecto a grupos similares, considerando la medida y la desviación estándar que presentan.

El indicador universal para evaluar la gestión de un banco es el Costo/Ingreso (Cost/Income), el cual mide el grado de eficiencia financiera de la institución. Así mismo, es relevante analizar la tendencia y evolución de los costos e ingresos, buscando siempre tener una evolución de costos/ingresos decreciente en el tiempo. Lo ideal es que la entidad presente una baja sostenida. Este indicador se define de la siguiente manera:

Ecuación 19. Grado de Eficiencia Financiera de la Institución.

$$\frac{\text{Gastos de Explotación}}{\text{Margen Operacional Bruto}}$$

La relación anterior, se debe evaluar tanto por el comportamiento de su numerador como por el denominador. Si el coeficiente resultante es superior al 100% se precisa de un análisis financiero más profundo de la entidad bancaria

Martínez, J. (2066), afirma:

Al analizar sus componentes se puede observar que el margen operacional bruto es de lento crecimiento en el tiempo, mientras que los costos pueden ser crecientes y con tendencias presentando una inercia a la baja.

La interpretación de este indicador de acuerdo a los estándares internacionales es la siguiente:



Tabla 8. Escala e interpretación del indicador para evaluar la gestión, según el estándar internacional.

Escala	Interpretación (Estándares Internacionales)
Mayor de 80%	Muy Malo
Entre 70% y 80%	Malo
Entre 60% y 70%	Regular
Entre 50% y 60%	Bueno
Mayor de 50%	Muy Bueno

Fuente: Martínez, 2006, pág. 9, Guía descriptiva de indicadores financieros.

Sin embargo, los resultados de todos los indicadores financieros deben orientarse a la optimización por parte de las entidades financieras de los siguientes aspectos: Minimización de Costo Financiero, Maximizar Margen de Intermediación y Maximizar el Resultado sobre los Activos Productivos.

En la medida que una entidad financiera logre el más bajo costo financiero, el más alto margen de intermediación y el más alto resultado sobre el capital de los accionistas, será la entidad financiera más eficiente.

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen dieciséis indicadores de gestión:

- 1) Gastos de Explotación / Margen Operacional Bruto (Cost/Income).
- 2) Gastos Financieros de Captaciones / Captaciones con Costo.
- 3) Gastos Financieros / Captaciones con Costo + Obligaciones con Costo.
- 4) Gastos Financieros / Activos Productivos (CE).
- 5) Gastos Financieros / Activos Financieros (CF).
- 6) Gastos Financieros / Ingresos Financieros.
- 7) Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales Brutos.
- 8) Gastos Generales y Administrativos / Activos Totales.
- 9) Gastos de Explotación / Activos Productivos.
- 10) Gastos en Personal / Gastos de Explotación.
- 11) Activos Productivos / Número de Empleados.



- 12) Número de Empleados / Número de Oficinas.
- 13) Activos Totales / Número de Oficinas.
- 14) Activos Totales / Número de Empleados.
- 15) Gastos Generales y Administrativos / Números de Empleados.
- 16) Gasto de Personal / Número de Empleados.

4.7.4.8.1 Gastos de Explotación / Margen Operacional Bruto (Cost / Income)

Este indicador muestra el nivel de eficiencia financiera de una entidad.

4.7.4.8.2 Gastos Financieros de Captaciones / Captaciones con Costo

Indicador que mide el costo promedio de los recursos del público con costos.

4.7.4.8.3 Gastos Financieros / Captaciones con Costo + Obligaciones con Costo

Este indicador mide el costo financiero del total de los recursos obtenidos por la entidad para financiar sus actividades.

4.7.4.8.4 Gastos Financieros / Activos Productivos (CE)

Es el indicador que mide el costo del efectivo con respecto a los activos que generan ingresos.

4.7.4.8.5 Gastos Financieros / Activos Financieros (CF)

Es el indicador que mide el costo financiero de los activos financieros de la entidad.

4.7.4.8.6 Gastos Financiero / Ingresos Financieros

Este indicador muestra la proporción de los ingresos financieros que son absorbidos por los gastos financieros.

4.7.4.8.7 Gastos Operacionales / Ingresos Operacionales Brutos



Este indicador muestra la proporción de los ingresos operacionales brutos que son absorbidos por los gastos operacionales. Indica el nivel de eficiencia operativa de la entidad.

4.7.4.8.8 Gastos Generales y Administrativos / Activos Totales

Muestra que proporción representan los gastos generales y administrativos de un banco con respecto al total de sus activos.

4.7.4.8.9 Gastos de Explotación / Activos Totales

Muestra que proporción representan los gastos de explotación con respecto a los activos que generan ingresos a la entidad bancaria.

4.7.4.8.10 Gastos en Personal / Gastos de Explotación

Muestra que proporción de los gastos de explotación corresponden a gastos en personal.

4.7.4.8.11 Activos Productivos / Número de Empleados

Indicador que mide la “productividad de los activos” con relación al número de empleados de la entidad bancaria.

4.7.4.8.12 Número de Empleados / Número de Oficinas

Indicador que mide la cantidad promedio de empleados por oficinas.

4.7.4.8.13 Activos Totales / Número de Oficinas

Indicador que mide el volumen promedio de activos que maneja la entidad por oficinas.

4.7.4.8.14 Activos Totales / Número de Empleados

Indicador que mide el volumen promedio de activos que maneja la entidad por empleado.

4.7.4.8.15 Gastos Generales y Administrativos / Número de Empleados



Indicador que mide el promedio de los gastos generales y administrativos por empleado.

4.7.4.8.16 Gastos de Personal / Número de Empleados

Indicador que mide el promedio de gasto en personal por empleado.

4.7.4.9 La Estructura de Gastos Generales y Administrativos

En esta sección, según Martínez, J. (2006), se definen tres indicadores:

- 1) Sueldos y Compensaciones al Personal / Total de Gastos Generales y Administrativos.
- 2) Otros Gastos Generales / Total de Gastos Generales y Administrativos.
- 3) Total de Gastos Generales y Administrativos / Total Gastos.

4.7.4.9.1 Sueldos y Compensaciones al Personal / Total de Gastos Generales y

Administrativos

Este indicador mide el porcentaje de los sueldos y compensaciones al personal con relación al total de gastos generales y administrativos.

4.7.4.9.2 Otros Gastos Generales / Total de Gastos Generales y Administrativos

Mide la proporción de otros gastos generales con respecto al total de los gastos generales y administrativos.

4.7.4.10 El Ranking de Participación

El Ranking de Participación son indicadores puntuales y representan la participación porcentual que tiene una entidad bancaria con respecto al total del rubro en cuestión.

Según Martínez, J. (2006), los indicadores puntuales definidos son:

- 1) El porcentaje de participación sobre el total de activos.
- 2) El porcentaje de participación sobre el total de la cartera de crédito.
- 3) El porcentaje de participación sobre el total de la cartera de inversiones.
- 4) El porcentaje de participación sobre el total de los depósitos a la vista.



- 5) El porcentaje de participación sobre el total de los depósitos de ahorro.
- 6) El porcentaje de participación sobre el total de los depósitos a plazo.
- 7) El porcentaje de participación sobre el total de los depósitos en moneda extranjera.

4.7.5. Problemas y Limitantes del Análisis de las Razones Financieras

Si bien es cierto que Estupiñán & Estupiñán (2006), afirman que el análisis financiero, de las entidades financieras, debe de ser distinto al análisis de las entidades del sector real, la naturaleza del cálculo de los indicadores financieros internacionales, es la misma naturaleza del cálculo de las razones financieras de las entidades del sector real, debido a que se derivan de las distintas cuentas de los estados financieros.

Por otro lado, Besley & Brigham (2001), pág. 130 afirman que a pesar de que el análisis de las razones financieras puede proporcionar información de gran utilidad en relación con las operaciones de una compañía y su condición financiera, también es cierto que el análisis de las razones tiene algunos problemas y limitaciones inherentes que requieren tanto del cuidado como del buen juicio.

A continuación, se presentan algunos problemas potenciales señalados por Besley & Brigham, (2001):

- 1) Un importante número de empresas grandes opera una gran cantidad de sectores diferentes en industrias muy distintas, en cuyo caso es difícil desarrollar un conjunto significativo de promedios de la industria para propósitos comparativos. Esto tiende a incrementar la utilidad del análisis de razones financieras para las empresas pequeñas y estrechamente estructuradas, más que para las empresas grandes y con divisiones múltiples.
- 2) La mayoría de las empresas desean estar mejor que el promedio, por lo cual lograr un desempeño promedio no es necesariamente bueno. Es mejor centrar la atención en las razones de los líderes de la industria para un desempeño de alto nivel.



- 3) La inflación puede distorsionar los balances generales de las empresas. Así, si los valores registrados son históricos, pueden ser sustancialmente distintos de los valores “verdaderos”. Además, debido a que la inflación afecta tanto a los cargos por depreciación como los costos de los inventarios, las utilidades también se ven afectadas. De este modo, un análisis de razones financieras de una empresa a lo largo del tiempo, un análisis comparativo de empresas de diferentes edades, debe interpretarse con gran juicio.
- 4) Los factores estacionales también pueden distorsionar el análisis de razones financieras.
- 5) Las empresas pueden emplear ciertas **“técnicas de maquillaje”** para que sus estados financieros se vean fuertes.
- 6) La existencia de prácticas contables distintas puede distorsionar las comparaciones.
- 7) Es difícil hacer generalizaciones acerca de que una razón en particular sea “buena” o “mala”. Por ejemplo, una alta razón circulante podría significar una fuerte posición de liquidez; esto es positivo porque indica que existe un exceso de efectivo; pero también es negativo porque los excesos de efectivo depositados en el banco son un activo que no genera utilidades.
- 8) Una empresa podría hacer que unas razones se vean “bien” y otras “mal”, lo que dificulta saber si una compañía es, en promedio fuerte o débil. Sin embargo, se pueden usar ciertos procedimientos estadísticos para analizar los efectos netos de un conjunto de razones, como por ejemplo la técnica de análisis discriminante.

4.7.6. El Análisis de Series de Tiempo (Análisis Longitudinal)

Evalúa el rendimiento financiero de la empresa a través del tiempo, mediante el análisis de las razones financieras actuales y las compara con razones financieras del pasado de la misma empresa, y permite determinar si ésta progresa según lo planeado.

4.7.7. El Análisis de Corte Transversal

Implica la comparación de las razones financieras de diferentes empresas al mismo tiempo.

Este tipo de análisis, denominado referencia (benchmarking), compara los valores de las razones



financieras de la empresa con los de un competidor importante o grupo de competidores, sobre todo para identificar áreas con oportunidad de ser mejoradas.

4.7.8. El Método Dupont

La base del sistema DuPont, son los siguientes indicadores de rentabilidad, el Rendimiento Sobre la Inversión y el Rendimiento del Capital. El sistema Dupont, fusiona el estado de resultado y el balance general en dos medidas sumarias de rentabilidad: el rendimiento sobre la inversión y el rendimiento del capital. Este sistema reúne el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de la empresa en ventas, con su rotación de activos totales, lo cual indica la eficiencia con la que la empresa utilizó sus activos para generar ventas.

Así mismo, el sistema DuPont se utiliza para analizar los estados finan balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos totales (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE).

El sistema DuPont, según Gitman, L. (2012), pág. 68, relaciona primero el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con su rotación de activos totales, que indica la eficiencia con la que la empresa ha utilizado sus activos para generar ventas. **En la fórmula DuPont**, el producto de estas dos razones de cómo resultado el rendimiento sobre los activos totales (ROA):

Ecuación 20. Rendimiento sobre los activos totales.

$$ROA = \text{Margen de utilidad neta} \times \text{Rotación de activos totales}$$

Al sustituir las fórmulas adecuadas en la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula proporcionada anteriormente,

Ecuación 21. Rendimiento sobre los Activos Totales (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Ganancias disponibles para las acciones comunes}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}} \times \frac{\text{Ganancias disponibles para las acciones comunes}}{\text{Total de activos}}$$



El segundo paso del sistema DuPont, emplea la **fórmula DuPont modificada**. Esta fórmula relaciona el rendimiento sobre los activos totales de la empresa (ROA) con su retorno sobre el patrimonio (ROE). Este último se calcula al multiplicar el rendimiento sobre los activos totales (ROA) por el **multiplicador de apalancamiento financiero (MAF)**, que es la razón entre los activos totales de la empresa y su capital en acciones comunes.

Ecuación 22. Retorno sobre el Patrimonio.

$$ROE = ROA \times MAF$$

Al sustituir las fórmulas apropiadas en la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula proporcionada anteriormente,

Ecuación 23. Retorno sobre el Patrimonio.

$$ROE = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de activos}} \times \frac{\text{Total de activos}}{\text{Capital en acciones comunes}} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

El uso del multiplicador de apalancamiento financiero (MAF) para convertir el ROA en ROE refleja el impacto del apalancamiento financiero en el retorno de los propietarios.

La ventaja del sistema DuPont es que permite a la empresa dividir su retorno sobre el patrimonio en un componente de utilidad sobre las ventas (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia del uso de los activos (rotación de activos totales), y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero). Por lo tanto, es posible analizar el retorno total para los propietarios en estas importantes dimensiones.



V. Caso Práctico

Inversiones de Centroamérica, S.A. (INVERCASA), es un Puesto de Bolsa, de Capital Nicaragüense 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, S.A. Este puesto de bolsa está enfocado en proveer ante sus clientes, diversas oportunidades de inversión, y financiamiento a través de las Bolsas de Valores. INVERCASA, ha tenido un crecimiento sostenido en sus activos y capital, siendo uno de los Puestos de Bolsa más sólidos del Mercado Bursátil Nicaragüense. Son especialistas en operaciones bursátiles y todo en materia de inversiones.

Se pretende analizar la situación financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período comprendido del año 2011 al 2015, utilizando las técnicas y herramientas del análisis financiero, para conocer el comportamiento de las cuentas de los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados), para de esta forma concluir si los estados financieros emitidos por esta entidad son confiables.

A continuación se presentan los objetivos del caso práctico y el análisis de los estados financieros presentados en la página web oficial de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), correspondiente al período 2011-2015.



5.1. Objetivos del Caso Práctico

5.1.1. Objetivo General

- Analizar la situación financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período 2011-2015.

5.1.2. Objetivos Específicos

- ❖ Examinar el comportamiento de las cuentas de activo, pasivo y el patrimonio, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el período comprendido del año 2011 al 2015.
- ❖ Calcular el grado de endeudamiento que ha asumido el puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante la etapa del año 2011 al 2015.
- ❖ Evaluar el rendimiento financiero obtenido por Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), durante el ciclo comprendido del año 2011 al 2015.



5.2. Análisis vertical del Balance de Situación Financiera de INVERCASA

5.2.1. Año 2011

Según el balance de Situación Financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los activos logrados por la institución fue de C\$ 43,327.74 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los activos del puesto de bolsa para el año 2011.

La mayor parte de la composición de los activos de INVERCASA, para el año 2011, a como se evidencia en la Tabla 9. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2011., estuvieron representados por las Inversiones en Valores neto, la cual representó el 56% (C\$ 23,852.66) con relación al monto total de los activos, seguidamente de las disponibilidades, Inversiones permanentes en acciones , bienes de uso neto, otros activos, las cuentas por cobrar netas y operaciones con valores y derivados, que figuraron en un 23% (C\$ 9,910.23), 9% (C\$ 3,563.32) 7% (C\$ 2,931.75), 2% (997.12), 2 % (C\$ 648.24), 1% (C\$ 424.42), respectivamente.

Tabla 9. Composición del Activo de INVERCASA, para el año 2011.

Cuenta	Monto	Representación %
Inversiones en valores neto	C\$ 23,852.66	56%
Disponibilidad	C\$ 9,910.23	23%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ 3,563.32	9%
Bienes de uso neto	C\$ 2,931.75	7%
otros activos	C\$ 997.12	2%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 648.24	2%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 424.42	1%
Total Activo	C\$ 42,327.74	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los pasivos alcanzados por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2011, estos fueron de un monto total de C\$ 16,018.58 Córdobas, dicho monto significó el 100% de los pasivos alcanzados por la institución de valores.



A como se muestra en la Tabla 10. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2011., las Otras cuentas por pagar y Provisiones representaron el 70% (C\$ 11,195.17) con respecto al monto total del pasivo alcanzado por INVERCASA, seguidamente, las operaciones con valores y derivados con el 25% (3,982.50), las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos que figuraron en un 5% (C\$ 834.51).

Tabla 10. Conformación del Pasivo de INVERCASA, año 2011

Cuenta	Monto	% Representación
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 11,195.17	70%
Operaciones con valores y derivadas	C\$ 3,982.50	25%
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	C\$ 834.51	5%
Obligaciones inmediatas por obligaciones bursátiles	C\$ 6.40	0%
Total Pasivos	C\$ 16,018.58	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto al patrimonio del puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2011, el monto total de este fue de C\$ 26,309.15 Córdobas, significando dicho monto el 100% del patrimonio de esta institución durante el año antes mencionado.

La siguiente Tabla 11. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2011., presenta la constitución del patrimonio de esta institución para el período antes señalado, donde se evidencia que el 45% (C\$ 11,839.75) del monto total del patrimonio, estuvo representado por los resultados acumulados de ejercicios anteriores, seguidamente del resultado del período, reservas patrimoniales, capital social pagado y ajustes al patrimonio, contribuyendo en 45% (C\$ 11,839.75), 20% (C\$ 5,317.31), 16% (4,016.60), 16% (4,016.60) y 3% (C\$ 1,118.89), respectivamente.

Tabla 11. Constitución del Patrimonio de Invercasa, para el año 2011.

Cuenta	Monto	Representación %
Resultados acumulados	C\$ 11,839.75	45%
Resultados del período	C\$ 5,317.31	20%
Reservas patrimoniales	C\$ 4,016.60	16%
Capital Social	C\$ 4,016.60	16%
Ajuste al patrimonio	C\$ 1,118.89	3%
Total Patrimonio	C\$ 26,309.15	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.



Por tanto, la estructura financiera del puesto de bolsa nicaragüense, Inversiones de Centroamérica S. A, para el año 2011, se resume en la Tabla 12. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2011., donde se puede apreciar que el patrimonio representa el 62% (C\$ 26,309.15), mientras que el pasivo representó el 38% (C\$ 16,018.59), con respecto al monto total de los activos obtenidos por la institución de valores.

Tabla 12. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2011.

Cuenta	Monto	Representación %
Pasivo	C\$ 16,018.59	38%
Patrimonio	C\$ 26,309.15	62%
Total Activos	C\$ 42,327.74	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.

Dado que el patrimonio es mayor que el pasivo, se puede decir que la estructura financiera que presentó el puesto de bolsa, para el año 2011, fue una estructura financiera patrimonial.

5.2.2. Año 2012

Según el balance de Situación Financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los activos logrados por la institución fue de C\$ 40,018.99 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los activos del puesto de bolsa para el año 2012.

La mayor parte de la Composición de los activos de INVERCASA, para el año 2012, a como se evidencia en la Tabla 13. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2012., estuvieron representados por las Inversiones en Valores neto, la cual representó el 40% (C\$ 16,011.98) con relación al monto total de los activos, seguidamente de las disponibilidades, las cuentas por cobrar netas, bienes de uso neto, otros activos, Inversiones permanentes en acciones y operaciones con valores y derivados, que figuraron en un 15% (C\$ 5,995.80), 12% (C\$ 4869.01) y 12% (C\$ 4,703.17), 11% (4,548.69), 9 % (C\$ 3,577.07), 1% (C\$ 313.27), respectivamente.



Tabla 13. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2012

Cuenta	Monto	% Representación
Inversiones en valores neto	C\$ 16,011.98	40%
Disponibilidad	C\$ 5,995.80	15%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 4,869.01	12%
Bienes de uso neto	C\$ 4,703.17	12%
otros activos	C\$ 4,548.69	11%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ 3,577.07	9%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 313.27	1%
Total Activo	C\$ 40,018.99	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los pasivos alcanzados por puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2012, estos fueron de un monto total de C\$ 11,617.68 Córdobas, dicho monto significó el 100% de los pasivos alcanzados por la institución de valores.

A como se muestra en la Tabla 14. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2012., Otras cuentas por pagar y provisiones representaron el 72% (C\$ 8,324.83) con respecto al monto total del pasivo alcanzado por la institución, seguidamente, las obligaciones financieras a largo plazo con el 25% (2,951.71), las obligaciones inmediatas por operaciones bursátiles con el 2% (C\$ 251.50) y las obligaciones con instituciones financieras que figuraron con un 1% (C\$ 89.63).

Tabla 14. Conformación del Pasivo INVERCASA, para el año 2012.

Cuenta	Monto	Representación %
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 8,324.83	72%
Obligaciones financieras a largo plazo	C\$ 2,951.71	25%
Obligaciones inmediatas por operaciones bursátiles	C\$ 251.50	2%
Obligaciones con instituciones Financieras	C\$ 89.63	1%
Total Pasivo	C\$ 11,617.67	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto al patrimonio del puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2012, el monto total de este fue de C\$ 28,401.31 Córdobas, significando dicho monto el 100% del patrimonio de esta institución durante el año antes mencionado.



La siguiente Tabla 15. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2012., presenta la constitución del patrimonio de esta institución para el período antes señalado, donde se evidencia que el 61% (C\$ 17,349.64) del monto total del patrimonio, estuvo representado por los resultados acumulados de ejercicios anteriores, seguidamente de las Reservas Patrimoniales, Capital social pagado, Ajustes al patrimonio, y Resultado del período contribuyendo en 14% (C\$ 4,078.56), 14% (C\$ 4,016.60), 16% (2,468.07), y 2% (C\$ 488.44) ,respectivamente.

Tabla 15. Constitución del Patrimonio de Invercasa, para el año 2012

Cuenta	Monto	% Representación
Resultados acumulados	C\$ 17,349.64	61%
Reservas patrimoniales	C\$ 4,078.56	14%
Capital Social	C\$ 4,016.60	14%
Ajuste al patrimonio	C\$ 2,468.07	9%
Resultados del período	C\$ 488.44	2%
Total Patrimonio	C\$ 28,401.31	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

Por tanto, la estructura financiera del puesto de bolsa nicaragüense, Inversiones de Centroamérica S. A, para el año 2012, se resume en la Tabla 16. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2012., donde se puede apreciar que el patrimonio representa el 71% (C\$ 28,401.31), mientras que el pasivo representó el 29% (C\$ 11,617.68), con respecto al monto total de los activos obtenidos por la institución de valores.

Tabla 16. Estructura Financiera INVERCASA, para el año 2012.

Cuenta	Monto	Representación %
Pasivo	C\$ 11,617.68	29%
Patrimonio	C\$ 28,401.31	71%
Total Activos	C\$ 40,018.99	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.2.3. Año 2013

Según el balance de Situación Financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de



córdobas, el monto total de los activos logrados por la institución fue de C\$ 44,243.51 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los activos del puesto de bolsa para el año 2013.

La mayor parte de la composición de los activos de INVERCASA, para el año 2013, a como se evidencia en la Tabla 17. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2013., estuvieron representados por las Inversiones en Valores neto, la cual representó el 51% (C\$ 22,503.50) con relación al monto total de los activos, seguidamente de las disponibilidades, las cuentas por cobrar netas, bienes de uso neto, otros activos y operaciones con valores y derivados, que figuraron en un 27% (C\$ 12,077.83), 10% (C\$ 4,435.55) , 10% (C\$ 4,334.58)), 2% (806.58), 0% (C\$ 85.47), respectivamente.

Tabla 17. Composición del Activo de INVERCASA, para el año 2013.

Cuenta	Monto en C\$	Representación %
Inversiones en valores neto	C\$ 22,503.50	51%
Disponibilidad	C\$ 12,077.83	27%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 4,435.55	10%
Bienes de uso neto	C\$ 4,334.58	10%
otros activos	C\$ 806.58	2%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 85.47	0%
Total Activos	C\$ 44,243.51	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los pasivos alcanzados por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2013, estos fueron de un monto total de C\$ 12,902.75 Córdobas, dicho monto significó el 100% de los pasivos alcanzados por la institución de valores.

A como se muestra en la Tabla 18. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2013., Otras cuentas por pagar y provisiones representaron el 80% (C\$ 10,267.15) con respecto al monto total del pasivo alcanzado por la institución, seguidamente, las obligaciones financieras a largo plazo con el 20% (2,634.45), y las obligaciones inmediatas por operaciones bursátiles que figuraron con el 0% (C\$ 1.14).



Tabla 18. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2013.

Cuenta	Monto en C\$	Representación %
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 10,267.15	80%
Obligaciones financieras a largo plazo	C\$ 2,634.45	20%
Obligaciones inmediatas por obligaciones bursátiles	C\$ 1.14	0%
Total Pasivo	C\$ 12,902.74	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto al patrimonio del puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2013, el monto total de este fue de C\$ 31,340.76 Córdobas, significando dicho monto el 100% del patrimonio de esta institución durante el año antes mencionado.

La siguiente Tabla 19. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2013., presenta la constitución del patrimonio de esta institución para el período antes señalado, donde se evidencia que el 56% (C\$ 17,667.54) del monto total del patrimonio, estuvo representado por los Resultados Acumulados de ejercicios anteriores, seguidamente del Capital social pagado, Resultados del período patrimonio, Reservas Patrimoniales y Ajustes al Patrimonio contribuyendo en 19% (C\$ 6,011.60), 10% (C\$ 3,115.89), 8% (2,489.50) y 7% (C\$ 2,056.23), respectivamente.

Tabla 19. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2013.

Cuenta	Monto	Representación %
Resultados acumulados	C\$ 17,667.54	56%
Capital Social	C\$ 6,011.60	19%
Resultados del período	C\$ 3,115.89	10%
Reservas patrimoniales	C\$ 2,489.50	8%
Ajuste al patrimonio	C\$ 2,056.23	7%
Total Patrimonio	C\$ 31,340.76	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

Por tanto, la estructura financiera del puesto de bolsa nicaragüense, Inversiones de Centroamérica S. A, para el año 2013, se resume en la Tabla 20. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2013., donde se puede apreciar que el patrimonio representa el 71% (C\$ 31,340.77), mientras que el Pasivo representó el 29% (C\$ 12,902.75), con respecto al monto total de los activos obtenidos por la institución de valores.



Tabla 20. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2013

Cuenta	Monto	% Representación
Pasivo	C\$ 12,902.75	29%
Patrimonio	C\$ 31,340.77	71%
Total Activos	C\$ 44,243.52	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.2.4. Año 2014

Según el balance de Situación Financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los activos logrados por la institución fue de C\$ 55,737.14 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los Activos del puesto de bolsa para el año 2014.

La mayor parte de la composición de los activos de INVERCASA, para el año 2014, a como se evidencia en la Tabla 21. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2014., estuvieron representados por las Inversiones en Valores neto, la cual representó el 51% (C\$ 28,380.14) con relación al monto total de los activos, seguidamente de las disponibilidades, las cuentas por cobrar netas, bienes de uso neto y otros activos, que figuraron en un 17% (C\$ 9,513.86), 16% (C\$ 8,876.37) y 8% (C\$ 4,365.16), 6% (3,658.30), 9 % (C\$ 3,577.07), 2% (C\$ 943.31), respectivamente.

Tabla 21. Composición del Activo de INVERCASA, para el año 2014.

Cuenta	Monto	Representación %
Inversiones en valores neto	C\$ 28,380.14	51%
Disponibilidad	C\$ 9,513.86	17%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 8,876.37	16%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 4,365.16	8%
Bienes de uso neto	C\$ 3,658.30	6%
otros activos	C\$ 943.31	2%
Total Activos	C\$ 55,737.14	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF



En lo que se refiere a los pasivos alcanzados por puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2014, estos fueron de un monto total de C\$ 20,511.29 Córdobas, dicho monto significó el 100% de los pasivos alcanzados por la institución de valores.

A como se muestra en la Tabla 22. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2012., Otras cuentas por pagar y provisiones representaron el 24% (C\$ 4,869.23) con respecto al monto total del pasivo alcanzado por la institución, seguidamente, Otras obligaciones inmediatas 22% (4,591.86), las obligaciones inmediatas por operaciones bursátiles con el 22% (C\$ 4,553.49) y Operaciones con valores y derivados 21% (4,365.16) y las obligaciones con instituciones financieras a Largo Plazo que figuraron con un 11% (C\$ 2,131.55).

Tabla 22. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2014.

Cuenta	Monto	% Representación
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 4,869.23	24%
Otras obligaciones inmediatas	C\$ 4,591.86	22%
Obligaciones inmediatas por obligaciones bursátiles	C\$ 4,553.49	22%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 4,365.16	21%
Obligaciones financieras a largo plazo	C\$ 2,131.55	11%
Total Pasivo	C\$ 20,511.29	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF

En cuanto al patrimonio del puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2014, el monto total de este fue de C\$ 35,225.84 Córdobas, significando dicho monto el 100% del patrimonio de esta institución durante el año antes mencionado.

La siguiente Tabla 23. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2014., presenta la constitución del patrimonio de esta institución para el período antes señalado, donde se evidencia que el 55% (C\$ 19,246.40), del monto total del patrimonio, estuvo representado por los Resultados Acumulados de ejercicios anteriores, seguidamente del Capital Social 17% (6,011.60) , Resultados del período, Reservas Patrimoniales y Ajustes al Patrimonio, contribuyendo en 12% (C\$ 4,237.45), 10% (C\$ 3,657.03), y 6% (C\$ 2,073.35) ,respectivamente.



Tabla 23. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2014.

Cuenta	Monto	Representación %
Resultados acumulados	C\$ 19,246.40	55%
Capital Social	C\$ 6,011.60	17%
Resultados del período	C\$ 4,237.45	12%
Reservas patrimoniales	C\$ 3,657.03	10%
Ajuste al patrimonio	C\$ 2,073.35	6%
Total Patrimonio	C\$ 35,225.83	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

Por tanto, la estructura financiera del puesto de bolsa nicaragüense, Inversiones de Centroamérica S. A, para el año 2014, se resume en la Tabla 24. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2014., donde se puede apreciar que el patrimonio representa el 63% (C\$ 35,225.84), mientras que el pasivo representó el 37% (C\$ 20,511.30), con respecto al monto total de los activos obtenidos por la institución de valores.

Tabla 24. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2014.

Cuenta	Monto	Representación %
Pasivo	C\$ 20,511.30	37%
Patrimonio	C\$ 35,225.84	63%
Total Activos	C\$ 55,737.14	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.2.5. Año 2015

Según el balance de Situación Financiera del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A., (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdoba, el monto total de los activos logrados por la institución fue de C\$ 76,480.11 Córdoba, significando dicho monto, el 100% de los activos del puesto de bolsa para el año 2015.

La mayor parte de la composición de los activos de INVERCASA, para el año 2015, a como se evidencia en la Tabla 25. Composición del Activo de Invercasa, para el año 2015., estuvieron representados por las Operaciones con valores y derivados, la cual representó el 35% (C\$ 26,736.37) con relación al monto total de los activos, seguidamente de las Inversiones en valores



neto, la cual representó 26% (C\$ 19503.65), las disponibilidades, las cuentas por cobrar netas, bienes de uso neto, otros activos, Inversiones permanentes en acciones y operaciones con valores y derivados, que figuraron en un 25% (C\$ 19,339.71), 5% (C\$ 3,831.60) , 4% (C\$ 3,082.65), y 1% (C\$ 793.48),respectivamente.

Tabla 25. Composición de los Activos de INVERCASA, para el año 2015.

Cuenta	Monto	Representación %
Operaciones con valores y derivados	C\$ 26,736.37	35%
Inversiones en valores neto	C\$ 19,503.65	26%
Disponibilidad	C\$ 19,339.71	25%
Bienes de uso neto	C\$ 3,831.60	5%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ 3,192.65	4%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 3,082.65	4%
otros activos	C\$ 793.48	1%
Total activos	C\$ 76,480.11	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los pasivos alcanzados por puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2015, estos fueron de un monto total de C\$ 32,645.54 Córdobas, dicho monto significó el 100% de los pasivos alcanzados por la institución de valores.

A como se muestra en la Tabla 26. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2015., Operaciones con valores y Derivados representaron el 65% (C\$ 21,058.98) con respecto al monto total del pasivo alcanzado por la institución, seguidamente, Otras Cuentas por Pagar y Provisiones con el 14% (4,733.64), Otras Obligaciones Inmediatas con el 14% (4645.82), las obligaciones Financieras a Largo Plazo con el 5% (C\$ 1,517.35), los Ingresos diferidos y las obligaciones con instituciones financieras que figuraron con un 1% (C\$ 454.34) y 1% (235.41), respectivamente.



Tabla 26. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para el año 2015.

Cuenta	Monto	% Representación
Operaciones con valores y derivados	C\$ 21,058.98	65%
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 4,733.64	14%
Otras obligaciones inmediatas	C\$ 4,645.82	14%
Obligaciones financieras a largo plazo	C\$ 1,517.35	5%
Ingresos diferidos	C\$ 454.34	1%
Obligaciones inmediatas por obligaciones bursátiles	C\$ 235.41	1%
Total Pasivos	C\$ 32,645.54	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto al patrimonio del puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2015, el monto total de este fue de C\$ 43,834.56 Córdobas, significando dicho monto el 100% del patrimonio de esta institución durante el año antes mencionado.

La siguiente Tabla 27. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2015., presenta la Constitución del Patrimonio de esta institución para el período antes señalado, donde se evidencia que el 70% (C\$ 30,745.34) del monto total del patrimonio, estuvo representado por los resultados acumulados de ejercicios anteriores, seguidamente el Capital Social pagado, Reservas Patrimoniales, y ajustes al patrimonio, contribuyendo en 14% (C\$ 6,011.60), 12% (C\$ 5,233.71), 4% (1,704.25), 0% (139.66) ,respectivamente.

Tabla 27. Constitución del Patrimonio de INVERCASA, para el año 2015.

Cuenta	Monto	Representación %
Resultados acumulados	C\$ 30,745.34	70%
Capital Social	C\$ 6,011.60	14%
Reservas patrimoniales	C\$ 5,233.71	12%
Resultados del período	C\$ 1,704.25	4%
Ajuste al patrimonio	C\$ 139.66	0%
Total Patrimonio	C\$ 43,834.56	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

Por tanto, la estructura financiera del puesto de bolsa nicaragüense, Inversiones de Centroamérica S. A, para el año 2015, se resume en la Tabla 28. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2015., donde se puede apreciar que el patrimonio representa el 57% (C\$



43,834.57), mientras que el pasivo representó el 43% (C\$ 32,645.54), con respecto al monto total de los Activos obtenidos por la institución de valores.

Tabla 28. Estructura Financiera de INVERCASA, para el año 2015.

Cuenta	Monto	Representación %
Pasivo	C\$ 32,645.54	43%
Patrimonio	C\$ 43,834.57	57%
Total Activos	C\$ 76,480.11	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.3. Análisis Vertical del Estado de Resultado de INVERCASA

5.3.1. Año 2011

Según el Estado de Resultados del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa C\$ 54,809.58 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa para el año 2011.

La mayor parte de los ingresos financieros de INVERCASA, para el año 2011, a como se muestra en la Tabla 29. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2011., fueron aportados por los ingresos obtenidos por operaciones bursátiles, los cuales representaron el 92% (C\$ 50,457.36) del monto total de los ingresos financieros, seguidamente de los ingresos por inversiones en valores, cuyo aporte fue del 5% (C\$ 2,818.64), Otros ingresos financieros 3% (1,532.45), significando el 100%, del monto total de los ingresos financieros.



Tabla 29. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2011.

Cuenta	Monto	% Representación
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 50,457.36	92%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 2,818.64	5%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,532.45	3%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 1.13	0%
Total Ingresos financieros	C\$ 54,809.58	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los gastos financieros de INVERCASA, para el año 2011, estos alcanzaron un monto total de C\$ 536.10 Córdobas, representando dicho monto el 100% de los gastos financieros incurridos por el banco durante este año, a su vez, también significó el 0.98% con relación al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa.

La mayor parte de los gastos financieros por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2011, a como se aprecia en la Tabla 30. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2011., estuvieron representados por los gastos financieros por inversiones, cuya representación significó el 74% (C\$ 398.16) con relación al monto total de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa, a su vez, significaron el 0.73% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA durante el año 2011.

De igual manera, la Tabla 30. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2011., evidencia que Otros gastos financieros, representaron el 26% (C\$ 137.94) del monto total de los gastos financieros, así mismo, significó el 0.25% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA, para el año 2011.



Tabla 30. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2011.

Cuenta	Monto	% Representación
Gastos financieros por inversiones	C\$ 398.16	74%
Otros Gastos Financieros	C\$ 137.94	26%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ -	0%
Total gastos financieros	C\$ 536.10	100%

Fuente: [Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2011, retomado de la página web de la SIBOIF.](#)

Los ingresos netos por ajustes monetarios, para el año 2011, fueron de un total de C\$ 2,276.33 Córdobas, los cuales significaron el 4% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, dando como resultado, Resultado Financiero Bruto, cuyo monto fue de C\$ 56,549.82 Córdobas cuya representación fue del 103.18%, con respecto al monto total de los ingresos.

Por otra parte, los Ingresos (gasto) por valuación de Activos Financieros, representaron el 12% del monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2012, siendo el monto total de dichos gastos de C\$ 6,507.30 Córdobas; obteniendo como Resultado Financiero neto un monto total de C\$ 50,042.52 Córdobas, el cual representó el 91% con relación al monto total de los ingresos financieros.

Los Resultados operativos diversos netos, fueron de un monto total de C\$ 512.31 Córdobas, y representaron el 1% con respecto al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2011.

Sin embargo, el monto total de los gastos de administración fue de C\$ 42844.94 Córdobas y representaron el 78% del monto total de los ingresos financieros logrados por INVERCASA, durante el año 2011.

Finalmente, el resultado del período del año 2011, fue de un monto total de C\$ 5,317.31 Córdobas, el cual significó el 10% con respecto al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa INVERCASA.



5.3.2. Año 2012

Según el Estado de Resultados del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa C\$ 21,339.33 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa para el año 2012.

La mayor parte de los ingresos financieros de INVERCASA, para el año 2012, a como se muestra en la Tabla 31. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2012., fueron aportados por los ingresos obtenidos por operaciones bursátiles, los cuales representaron el 59% (C\$ 12,680.72) del monto total de los ingresos financieros, seguidamente de los ingresos financieros por inversiones en valores, cuyo aporte fue del 36% (C\$ 7,560.97), Otros ingresos financieros 5% (1,085.70), significando el 100%, del monto total de los ingresos financieros.

Tabla 31. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2012.

Cuenta	Monto	% Representación
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 12,680.72	59%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 7,560.97	36%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,085.70	5%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 11.94	0%
Total Ingresos financieros	C\$ 21,339.33	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los gastos financieros de INVERCASA, para el año 2012, estos alcanzaron un monto total de C\$ 21,339.33 Córdobas, representando dicho monto el 100% de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa durante este año, a su vez, también significó el 2% con relación al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa.



La mayor parte de los gastos financieros por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2012, a como se aprecia en la Tabla 32. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2012., estuvieron representados por los gastos financieros por inversiones, cuya representación significó el 81% (C\$ 295.11) con relación al monto total de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa, a su vez, significaron el 1.38% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA durante el año 2012.

Tabla 32. Conformación de los Gastos Financieros, para el año 2012.

Cuenta	Monto	% Representación
Gastos financieros por inversiones	C\$ 295.11	81%
Otros Gastos Financieros	C\$ 65.40	18%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ 5.68	1%
Total gastos financieros	C\$ 366.19	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

De igual manera, la Tabla 32. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2012., evidencia que Otros gastos financieros, representaron el 18% (C\$ 65.40) del monto total de los gastos financieros, así mismo, significó el 0.31% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA, para el año 2012.

Los ingresos netos por ajustes monetarios, para el año 2011, fueron de un total de C\$ 1,315.79 Córdobas, los cuales significaron el 6% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, dando como resultado, Resultado Financiero Bruto, cuyo monto fue de C\$ 22,288.94 Córdobas cuya representación fue del 104%, con respecto al monto total de los ingresos.

Por otra parte, los Ingresos (gastos) por valuación de Activos Financieros, representaron el 3.12% del monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2012, siendo el monto total de dichos gastos de C\$ 6,507.30 Córdobas; obteniendo como Resultado Financiero neto un monto total de C\$ 21,622.60 Córdobas, el cual representó el 101% con relación al monto total de los ingresos financieros.



Los Resultados operativos diversos netos, fueron de un monto total de C\$ 366.17 Córdobas, y representaron el 2% con respecto al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2012.

Sin embargo, el monto total de los gastos de administración fue de C\$ 21,251.65 Córdobas y representaron el 99% del monto total de los ingresos financieros logrados por INVERCASA, durante el año 2012.

Finalmente, el resultado del período del año 2012, fue de un monto total de C\$ 488.44 Córdobas, el cual significó el 2% con respecto al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa INVERCASA.

5.3.3. Año 2013

Según el Estado de Resultados del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa C\$ 31,935.58 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa para el año 2013.

La mayor parte de los ingresos financieros de INVERCASA, para el año 2013, a como se muestra en la Tabla 33. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2013., fueron aportados por los ingresos obtenidos por operaciones bursátiles, los cuales representaron el 88% (C\$ 28,120.52) del monto total de los ingresos financieros, seguidamente de los ingresos financieros por inversiones en valores, cuyo aporte fue del 9% (C\$ 2,953.52), Otros ingresos financieros 3% (850.99), significando estas cuentas casi el 100%, del monto total de los ingresos financieros.



Tabla 33. Composición de los Ingresos Financiero, para el año 2013

Cuenta	Monto	% Representación
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 28,120.52	88%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 2,953.52	9%
Otros ingresos financieros	C\$ 850.99	3%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 10.55	0%
Total Ingresos financieros	C\$ 31,935.58	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los gastos financieros de INVERCASA, para el año 2013, estos alcanzaron un monto total de C\$ 275.19 Córdobas, representando dicho monto el 100% de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa durante este año, a su vez, también significó el 2% con relación al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa.

La mayor parte de los gastos financieros por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2013, a como se aprecia en la Tabla 34. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2013., estuvieron representados por los gastos financieros por inversiones, cuya representación significó el 90% (C\$ 248.10) con relación al monto total de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa, a su vez, significaron el 0.78% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA durante el año 2013.

Tabla 34. Conformación de los Gastos Financieros, para el año 2013

Cuenta	Monto	Representación %
Gastos financieros por inversiones	C\$ 248.10	90%
Otros Gastos Financieros	C\$ 27.09	10%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ -	0%
Total gastos financieros	C\$ 275.19	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

De igual manera, la Tabla 34. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2013., evidencia que Otros gastos financieros, representaron el 10% (C\$ 27.09) del monto total de los gastos financieros, así mismo, significó el 0.08% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA, para el año 2013.



Los ingresos netos por ajustes monetarios, para el año 2013, fueron de un total de C\$ 1,756.89 Córdobas, los cuales significaron el 6% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, dando como resultado, Resultado Financiero Bruto, cuyo monto fue de C\$ 33,417.29 Córdobas cuya representación fue del 105%, con respecto al monto total de los ingresos.

Por otra parte, los Ingresos (gasto) por valuación de Activos Financieros, representaron el 6% del monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2013, siendo el monto total de dichos gastos de C\$ 666.34 Córdobas; obteniendo como Resultado Financiero neto un monto total de C\$ 31,505.24 Córdobas, el cual representó el 99% con relación al monto total de los ingresos financieros.

Los Resultados operativos diversos netos, fueron de un monto total de C\$ 406.49 Córdobas, y representaron el 1.27% con respecto al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2013.

Sin embargo, el monto total de los gastos de administración fue de C\$ 27,215.62 Córdobas y representaron el 85% del monto total de los ingresos financieros logrados por INVERCASA, durante el año 2013.

Finalmente, el resultado del período del año 2013, fue de un monto total de C\$ 3,115.89 Córdobas, el cual significó el 10% con respecto al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa INVERCASA.

5.3.4. Año 2014

Según el Estado de Resultados del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa C\$ 55,030.92 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa para el año 2014.



La mayor parte de los ingresos financieros de INVERCASA, para el año 2014, a como se muestra en la Tabla 35. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2014., fueron aportados por los ingresos obtenidos por operaciones bursátiles, los cuales representaron el 87% (C\$ 47,663.77) del monto total de los ingresos financieros, seguidamente de los ingresos financieros por inversiones en valores, cuyo aporte fue del 10% (C\$ 5,528.79), Otros ingresos financieros 3% (1,764.70), significando estas cuentas casi el 100%, del monto total de los ingresos financieros.

Tabla 35. Composición de los Ingresos Financieros, para el año 2014.

Cuenta	Monto	% Representación
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 47,663.77	87%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 5,528.79	10%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,764.70	3%
Ingresos Financieros por Cuentas por Cobrar	C\$ 64.38	0%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 9.28	0%
Total Ingresos financieros	C\$ 55,030.92	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los gastos financieros de INVERCASA, para el año 2014, estos alcanzaron un monto total de C\$ 279.17 Córdobas, representando dicho monto el 100% de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa durante este año, a su vez, también significó el 3% con relación al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa.

La mayor parte de los gastos financieros por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2014, a como se aprecia en la Tabla 36. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2012., estuvieron representados por los gastos financieros por inversiones, cuya representación significó el 81% (C\$ 225.01) con relación al monto total de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa, a su vez, significaron el 0.41% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA durante el año 2014.



Tabla 36. Conformación de los Gastos Financieros, para el año 2014

Cuenta	Monto	% Representación
Gastos financieros por inversiones	C\$ 225.01	81%
Otros Gastos Financieros	C\$ 50.99	18%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ 3.17	1%
Total gastos financieros	C\$ 279.17	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

De igual manera, la Tabla 36. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2014., evidencia que Otros gastos financieros, representaron el 18% (C\$ 50.99) del monto total de los gastos financieros, así mismo, significó el 0.09% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA, para el año 2014.

Los ingresos netos por ajustes monetarios, para el año 2014, fueron de un total de C\$ 1,672.38 Córdobas, los cuales significaron el 3% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, dando como resultado, Resultado Financiero Bruto, cuyo monto fue de C\$ 56,424.14 Córdobas cuya representación fue del 102%, con respecto al monto total de los ingresos.

Por otra parte, los Ingresos (gasto) por valuación de Activos Financieros, representaron el 37% del monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2014, siendo el monto total de dichos gastos de C\$ 20,497.11 Córdobas; obteniendo como Resultado Financiero neto un monto total de C\$ 35,927.03 Córdobas, el cual representó el 65% con relación al monto total de los ingresos financieros.

Los Resultados operativos diversos netos, fueron de un monto total de C\$ 651.49 Córdobas, y representaron el 1.18% con respecto al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2014.



Sin embargo, el monto total de los gastos de administración fue de C\$ 29,548.62 Córdobas y representaron el 53% del monto total de los ingresos financieros logrados por INVERCASA, durante el año 2013.

Finalmente, el resultado del período del año 2012, fue de un monto total de C\$ 4,237.45 Córdobas, el cual significó el 8% con respecto al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa INVERCASA.

5.3.5. Año 2015.

Según el Estado de Resultados del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), obtenido de la página web oficial de la SIBOIF, expresado en miles de Córdobas, el monto total de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa C\$ 48,412.76 Córdobas, significando dicho monto, el 100% de los ingresos financieros logrados por el puesto de bolsa para el año 2015.

La mayor parte de los ingresos financieros de INVERCASA, para el año 2015, a como se muestra en la Tabla 37. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para el año 2015., fueron aportados por los ingresos obtenidos por operaciones bursátiles, los cuales representaron el 82% (C\$ 39,623.23) del monto total de los ingresos financieros, seguidamente de los ingresos financieros por inversiones en valores, cuyo aporte fue del 10% (C\$ 4,959.71), Otros ingresos financieros 7% (1,764.70), significando estas cuentas casi el 99%, del monto total de los ingresos financieros.



Tabla 37. Composición de los Ingresos Financieros, para el año 2015.

Cuenta	Monto	Representación %
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 39,632.23	82%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 4,959.71	10%
Otros ingresos financieros	C\$ 3,564.77	7%
Ingresos Financieros por Cuentas por Cobrar	C\$ 255.29	1%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 0.76	0%
Total Ingresos financieros	C\$ 48,412.76	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

En lo que se refiere a los gastos financieros de INVERCASA, para el año 2015, estos alcanzaron un monto total de C\$ 1,660.79 Córdobas, representando dicho monto el 100% de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa durante este año, a su vez, también significó el 3% con relación al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa.

La mayor parte de los gastos financieros por el puesto de bolsa INVERCASA, para el año 2015, a como se aprecia en la Tabla 38. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2012., estuvieron representados por los gastos financieros por inversiones, cuya representación significó el 63% (C\$ 1,039.57) con relación al monto total de los gastos financieros incurridos por el puesto de bolsa, a su vez, significaron el 2% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA durante el año 2015.

Tabla 38. Conformación de los Gastos Financieros, para el año 2015.

Cuenta	Monto	Representación %
Gastos financieros por inversiones	C\$ 1,039.57	63%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ 530.36	32%
Otros Gastos Financieros	C\$ 90.86	5%
Total gastos financieros	C\$ 1,660.79	100%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA del año 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.



De igual manera, la Tabla 38. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para el año 2015., evidencia que los gastos por operaciones bursátiles, representaron el 32% (C\$ 530.36) del monto total de los gastos financieros, así mismo, significó el 1% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por el INVERCASA, para el año 2015.

Los ingresos netos por ajustes monetarios, para el año 2015, fueron de un total de C\$ 1,512.60 Córdobas, los cuales significaron el 3% con relación al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, dando como resultado, Resultado Financiero Bruto, cuyo monto fue de C\$ 56,424.14 Córdobas cuya representación fue del 100%, con respecto al monto total de los ingresos.

Por otra parte, los Ingresos (gasto) por valuación de Activos Financieros, representaron el 3% del monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2015, siendo el monto total de dichos gastos de C\$ 20,497.11 Córdobas; obteniendo como Resultado Financiero neto un monto total de C\$ 46,952.02 Córdobas, el cual representó el 65% con relación al monto total de los ingresos financieros.

Los Resultados operativos diversos netos, fueron de un monto total de C\$ 5,300.94 Córdobas, y representaron el 11% con respecto al monto total de los ingresos financieros alcanzados por INVERCASA, durante el año 2015.

Sin embargo, el monto total de los gastos de administración fue de C\$ 39,156.99 Córdobas y representaron el 81% del monto total de los ingresos financieros logrados por INVERCASA, durante el año 2015.

Finalmente, el resultado del período del año 2015, fue de un monto total de C\$ 1,704.25 Córdobas, el cual significó el 4% con respecto al monto total de los ingresos financieros del puesto de bolsa INVERCASA.



5.4. Análisis horizontal del Balance de Situación Financiera de INVERCASA

5.4.1. Período 2011-2012

El monto total de los activos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2011, fue de C\$ 42,327.14 Córdobas, mientras que para el año 2012, el monto total de los activos fue de C\$ 40,018.99 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo una disminución del 5.45% con respecto al monto total del activo del año 2011, siendo dicha disminución de C\$ (2,308.75) Córdobas.

Tabla 39. Variación de la Composición del Activo de INVERCASA correspondiente al período 2011-2012.

Cuenta	Monto en C\$ año 2011	Monto en C\$ año 2012	% Representación 2011	% Representación 2012	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2011-2012
Disponibilidad	C\$ 9,910.23	C\$ 5,995.80	23%	15%	C\$ (3,914.43)	-39.50%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 424.42	C\$ 313.27	1%	1%	C\$ (111.15)	-26.19%
Inversiones en valores neto	C\$ 3,852.66	C\$ 16,011.98	56%	40%	C\$ (7,840.68)	-32.87%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ 3,563.32	C\$ 3,577.07	9%	9%	C\$ 13.75	0.39%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 648.24	C\$ 4,869.01	2%	12%	C\$ 4,220.77	651.11%
Bienes de uso neto	C\$ 2,931.75	C\$ 4,703.17	7%	12%	C\$ 1,771.42	60.42%
Otros activos	C\$ 997.12	C\$ 4,548.69	2%	11%	C\$ 3,551.57	356.18%
Total Activo	C\$ 42,327.74	C\$ 40,018.99	76%	84%	C\$ (2,308.75)	-5.45%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los pasivos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2011, fue de C\$ 16,018.58 Córdobas, mientras que para el año 2012, el monto total de los pasivos fue de C\$ 11,617.68 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo una disminución del (27%) con respecto al monto total del pasivo del año 2011, siendo dicho incremento de (C\$ 4,400.90) Córdobas.



Tabla 40. Variación de la composición del Pasivo de INVERCASA correspondiente al período 2011-2012.

Cuenta	Monto en C\$ año 2011	Monto en C\$ año 2012	% Representación año 2011	% Representación año 2012	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2011-2012
Obligaciones Inmediatas	C\$ 11,195.17		70%		C\$ -11,195.17	-100%
Obligaciones Inmediatas por operaciones bursátiles	C\$ 3,982.50	C\$ 251.50	25%	2%	C\$ -3,731.00	-94%
Otras obligaciones Inmediatas	C\$ 834.51	C\$ -	5%		C\$ -834.51	-100%
Operaciones con valores y derivadas	C\$ 6.40	C\$ -	0%		C\$ -6.40	-100%
Operaciones de Reporto	C\$ -	C\$ -	-		C\$ -	0%
Préstamo de Valores	C\$ -	C\$ -	-		C\$ -	0%
Operaciones con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -	-		C\$ -	0%
Obligaciones con Instituciones Financieras	C\$ -	C\$ 89.63	-	1%	C\$ 89.63	0%
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ -	C\$ 8,324.84	-	72%	C\$ 8,324.84	0%
Obligaciones Financieras a largo plazo	C\$ -	C\$ 2,951.71	-	25%	C\$ 2,951.71	0%
Total Pasivos	C\$ 16,018.58	C\$ 11,617.68	100%	100%	C\$ -4,400.90	-27%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA del año 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total del patrimonio, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el año 2011, fue de C\$ 26,309.15 Córdobas, mientras que para el año 2012, el monto total del patrimonio fue de C\$ 28,401.31 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo un incremento del 8% con respecto al monto total del patrimonio del año 2011, siendo dicho incremento de C\$ 2,092.16 Córdobas.

Tabla 41. Variación de la composición del Patrimonio de INVERCASA correspondiente al período 2011-2012.

Cuenta	Monto en C\$ año 2011	Monto en C\$ año 2012	% Representación año 2011	% Representación año 2012	Δ Absoluta 2011- 2012	Δ Relativa 2011-2012
Capital Social	C\$ 4,016.60	C\$ 4,016.60	16%	14%	C\$ -	0.00%
Capital Donado	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Aporte Patrimoniales no capitalizados	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Ajuste al Patrimonio	C\$ 1,118.89	C\$ 2,468.07	3%	9%	C\$ 1,349.18	120.58%
Obligaciones Convertibles en capital	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Reservas Patrimoniales	C\$ 4,016.60	C\$ 4,078.56	16%	14%	C\$ 61.96	1.54%
Resultados acumulados	C\$ 11,839.75	C\$ 17,349.64	45%	61%	C\$ 5,509.89	46.54%
Resultados del Período	C\$ 5,317.31	C\$ 488.44	20%	2%	C\$ -4,828.87	-90.81%
Total Patrimonio	C\$ 26,309.15	C\$ 28,401.31	100%	100%	C\$ 2,092.16	7.95%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.



5.4.2. Período 2012-2013

El monto total de los activos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2012, fue de C\$ 40,018.99 Córdobas, mientras que para el año 2013, el monto total de los activos fue de C\$ 44,243.51 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo un incremento del 10.56% con respecto al monto total del activo del año 2012, siendo dicha disminución de C\$ 4,224.52 Córdobas.

Tabla 42. Variación de la Composición del Activo de INVERCASA correspondiente al período 2012-2013

Cuenta	Monto en C\$ año 2012	Monto en C\$ año 2013	% Representación 2012	% Representación 2013	Δ Absoluta 2012-2013	Δ Relativa 2012-2013
Disponibilidad	C\$ 5,995.80	C\$ 12,077.83	15%	27%	C\$ 6,082.03	101.44%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 313.27	C\$ 85.47	1%	0%	C\$ -227.80	-72.72%
Inversiones en valores neto	C\$ 16,011.98	C\$ 22,503.50	40%	51%	C\$ 6,491.52	40.54%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ 3,577.07	C\$ -	9%	0%	C\$ -,577.07	-100.00%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 4,869.01	C\$ 4,435.55	12%	10%	C\$ -433.46	-8.90%
Bienes de uso neto	C\$ 4,703.17	C\$ 4,334.58	12%	10%	C\$ -368.59	-7.84%
Otros activos	C\$ 4,548.69	C\$ 806.58	11%	2%	C\$ -,742.11	-82.27%
Total Activo	C\$ 40,018.99	C\$ 44,243.51	100%	100%	C\$ 4,224.52	10.56%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los pasivos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2012, fue de C\$ 11,617.68 Córdobas, mientras que para el año 2013, el monto total de los pasivos fue de C\$ 12,905.75 Córdobas. Es decir, para el año 2013 hubo un aumento del (11%) con respecto al monto total del pasivo del año 2012, siendo dicho incremento de (C\$ 1,285.07) Córdobas.



Tabla 43. Varicación de la composición del Pasivo, correspondiente al período 2012-2013.

Cuenta	Monto en C\$ año 2012	Monto en C\$ año 2013	% Representación año 2012	% Representación año 2013	Δ Absoluta 2012-2013	Δ Relativa 2012-2013
Obligaciones Inmediatas					C\$ -	0.00%
Obligaciones Inmediatas por operaciones bursátiles	C\$ 251.50	C\$ 1.15	2%	0%	C -250.35	-99.54%
Otras obligaciones Inmediatas	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Operaciones con valores y derivadas	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Operaciones de Reporto	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Préstamo de Valores	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Operaciones con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Obligaciones con Instituciones Financieras	C\$ 89.63	C\$ -	1%		C\$ -89.63	-100%
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 8,324.84	C\$ 10,267.15	72%	80%	C\$ 1,942.31	23.33%
Obligaciones Financieras a largo plazo	C\$ 2,951.71	C\$ 2,634.45	25%	20%	C\$ -317.26	-10.75%
Total Pasivos	C\$ 11,617.68	C\$ 12,902.75	100%	100%	C\$ 1,285.07	11.06%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total del patrimonio, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del Puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2012, fue de C\$ 28,401.31 Córdobas, mientras que para el año 2013, el monto total del patrimonio fue de C\$ 31,340.76 Córdobas. Es decir, para el año 2013 hubo un incremento del 10% con respecto al monto total del patrimonio del año 2011, siendo dicho incremento de C\$ 2,939.45 Córdobas.

Tabla 44. Variación de la Conformación del Patrimonio correspondiente al período 2012-2013

Cuenta	Monto en C\$ año 2012	Monto en C\$ año 2013	% Representación año 2012	% Representación año 2013	Δ Absoluta 2012-2013	Δ Relativa 2012-2013
Capital Social	C\$ 4,016.60	C\$ 6,011.60	14%	19%	C\$ 1,995.00	49.67%
Capital Donado	C\$ -	C\$ -	-		C\$ -	0.00%
Aporte Patrimoniales no capitalizados	C\$ -	C\$ -	-		C\$ -	0.00%
Ajuste al Patrimonio	C\$ 2,468.07	C\$ 2,056.23	9%	7%	C\$ -411.84	-16.69%
Obligaciones Convertibles en capital	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Reservas Patrimoniales	C\$ 4,078.56	C\$ 2,489.50	14%	8%	C\$ -1,589.06	-38.96%
Resultados acumulados	C\$ 17,349.64	C\$ 17,667.54	61%	56%	C\$ 317.90	1.83%
Resultados del Período	C\$ 488.44	C\$ 3,115.89	2%	10%	C\$ 2,627.45	537.93%
Total Patrimonio	C\$ 28,401.31	C\$ 31,340.76	100%	100%	C\$ 2,939.45	10.35%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.



5.4.3. Período 2013-2014

El monto total de los activos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2013, fue de C\$ 44,243.51 Córdobas, mientras que para el año 2014, el monto total de los activos fue de C\$ 55,737.14 Córdobas. Es decir, para el año 2014 hubo un aumento del 25.98% con respecto al monto total del activo del año 2013, siendo dicho aumento C\$ 11,493.63 Córdobas.

Tabla 44. Variación de la composición del Activo de INVERCASA correspondiente al período 2013-2014.

Cuenta	Monto en C\$ año 2013	Monto en C\$ año 2014	% Representación 2013	% Representación 2014	Δ Absoluta 2013-2014	Δ Relativa 2013-2014
Disponibilidad	C\$ 12,077.83	C\$ 9,513.86	27%	17%	C\$ -2,563.97	-21.23%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 85.47	C\$ 4,365.16	0%	8%	C\$ 4,279.69	5007.24%
Inversiones en valores neto	C\$ 22,503.50	C\$ 28,380.14	51%	51%	C\$ 5,876.64	26.11%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ -	C\$ -	0%	0%	C\$ -	0.00%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 4,435.55	C\$ 8,876.37	10%	16%	C\$ 4,440.82	100.12%
Bienes de uso neto	C\$ 4,334.58	C\$ 3,658.30	10%	6%	C\$ -676.28	-15.60%
Otros activos	C\$ 806.58	C\$ 943.31	2%	2%	C\$ 136.73	16.95%
Total Activo	C\$ 44,243.51	C\$ 55,737.14	100%	100%	C\$ 11,493.63	25.98%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los pasivos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2013, fue de C\$ 12,902.75 Córdobas, mientras que para el año 2014, el monto total de los pasivos fue de C\$ 20,511.30 Córdobas. Es decir, para el año 2014 hubo un aumento del 59% con respecto al monto total del pasivo del año 2013, siendo dicho incremento de 7,608.55 Córdobas.



Tabla 45. Variación de la conformación del Pasivo de INVERCASA, correspondiente al período 2013-2014.

Cuenta	Monto en C\$ año 2013	Monto en C\$ año 2014	% Representación año 2013	% Representación año 2014	Δ Absoluta 2013-2014	Δ Relativa 2013-2014
Obligaciones Inmediatas					C\$ -	-
Obligaciones Inmediatas por operaciones bursátiles	C\$ 1.15	C\$ 4,553.50	0%	22%	C\$ 4,552.35	395856.52%
Otras obligaciones Inmediatas	C\$ -	C\$ 4,591.86	-	22%	C\$ 4,591.86	0.00%
Operaciones con valores y derivadas	C\$ -	C\$ 4,365.16	-	21%	C\$ 4,365.16	0.00%
Operaciones de Reporto	C\$ -	C\$ -	-	-	C\$ -	0.00%
Préstamo de Valores	C\$ -	C\$ -	-	-	C\$ -	0.00%
Operaciones con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -	-	-	C\$ -	0.00%
Obligaciones con Instituciones Financieras	C\$ -	C\$ -	-	-	C\$ -	0.00%
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 10,267.15	C\$ 4,869.23	80%	24%	C\$ -5,397.92	-52.57%
Obligaciones Financieras a largo plazo	C\$ 2,634.45	C\$ 2,131.55	20%	11%	C\$ -502.90	-19.09%
Total Pasivos	C\$ 12,902.75	C\$ 20,511.30	100%	100%	C\$ 7,608.55	58.97%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total del patrimonio, expresado en miles de Córdoba, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica, durante el año 2013, fue de C\$ 31,340.77Córdobas, mientras que para el año 2014, el monto total del patrimonio fue de C\$ 35,225.84 Córdoba. Es decir, para el año 2014 hubo un incremento del 12.40% con respecto al monto total del patrimonio del año 2013, siendo dicho incremento de C\$ 3,885.07 Córdoba.

Tabla 46. Variación de la Conformación del patrimonio de INVERCASA, correspondiente al período 2013-2014

Cuenta	Monto en C\$ año 2013	Monto en C\$ año 2014	% Representación año 2013	% Representación año 2014	Δ Absoluta 2013-2014	Δ Relativa 2013-2014
Capital Social	C\$ 6,011.60	C\$ 6,011.60	19%	17%	C\$ -	0.00%
Capital Donado	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Aporte Patrimoniales no capitalizados	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Ajuste al Patrimonio	C\$ 2,056.23	C\$ 2,073.36	7%	6%	C\$ 17.13	0.83%
Obligaciones Convertibles en capital	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Reservas Patrimoniales	C\$ 2,489.50	C\$ 3,657.03	8%	10%	C\$ 1,167.53	46.90%
Resultados acumulados	C\$ 17,667.54	C\$ 9,246.40	56%	55%	C\$ 1,578.86	8.94%
Resultados del Período	C\$ 3,115.90	C\$ 4,237.45	10%	12%	C\$ 1,121.55	35.99%
Total Patrimonio	C\$ 31,340.77	C\$ 35,225.84	100%	100%	C\$ 3,885.07	12.40%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.



5.4.4. Período 2014-2015

El monto total de los activos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2014, fue de C\$ 55,737.14 Córdobas, mientras que para el año 2015, el monto total de los activos fue de C\$ 76,480.11 Córdobas. Es decir, para el año 2015 hubo un incremento del 37% con respecto al monto total del activo del año 2014, siendo dicho aumento de C\$ 20,792.97 Córdobas.

Tabla 47. Variación del Activo de INVERCASA, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Monto en C\$ año 2014	Monto en C\$ año 2015	% Representación 2015	% Representación 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Disponibilidad	C\$ 9,513.86	C\$ 19,339.71	17%	25%	C\$ 9,825.85	103%
Operaciones con valores y derivados	C\$ 4,365.16	C\$ 26,736.37	8%	35%	C\$ 22,371.21	512%
Inversiones en valores neto	C\$ 28,380.14	C\$ 19,503.65	51%	26%	C\$ -8,876.49	-31%
Inversiones permanentes en acciones	C\$ -	C\$ 3,192.65	0%	4%	C\$ 3,192.65	319265%
Cuentas por cobrar, neto	C\$ 8,876.37	C\$ 3,082.65	16%	4%	C\$ -5,793.72	-65%
Bienes de uso neto	C\$ 3,658.30	C\$ 3,831.60	6%	5%	C\$ 173.30	5%
Otros activos	C\$ 943.31	C\$ 793.48	2%	1%	C\$ -149.83	-16%
Total Activo	C\$ 55,737.14	C\$ 76,480.11	100%	100%	C\$ 20,742.97	37%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los pasivos, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, durante el año 2014, fue de C\$ 20,511.30 Córdobas, mientras que para el año 2015, el monto total de los pasivos fue de C\$ 32,645.54 Córdobas. Es decir, para el año 2015 hubo un aumento del 59.16% con respecto al monto total del pasivo del año 2014, siendo dicho incremento es de C\$ 12,134.24 Córdobas.



Tabla 48. Variación de la composición del pasivo, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Monto en C\$ año 2014	Monto en C\$ año 2015	% Representación año 2014	% Representación año 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Obligaciones Inmediatas					C\$ -	
Obligaciones Inmediatas por operaciones bursátiles	C\$ 4,553.50	C\$ 235.41	22%	1%	C\$ -4,318.09	-94.83%
Otras obligaciones Inmediatas	C\$ 4,591.86	C\$ 4,645.82	22%	14%	C\$ 53.96	1.18%
Operaciones con valores y derivadas	C\$ 4,365.16	C\$ 21,058.98	21%	65%	C\$ 16,693.82	382.43%
Operaciones de Reporto	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Préstamo de Valores	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Operaciones con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Obligaciones con Instituciones Financieras	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 4,869.23	C\$ 4,733.64	24%	14%	C\$ -135.59	-2.78%
Ingresos diferidos		C\$ 454.34		1%		0.00%
Obligaciones Financieras a largo plazo	C\$ 2,131.55	C\$ 1,517.35	11%	5%	C\$ -614.20	-28.81%
Total Pasivos	C\$ 20,511.30	C\$ 32,645.54	100%	100%	C\$ 12,134.24	59.16%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total del patrimonio, expresado en miles de Córdobas, en el Balance de Situación Financiera, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica, durante el año 2014, fue de C\$ 35,225.84 Córdobas, mientras que para el año 2015, el monto total del patrimonio fue de C\$ 43,834.56 Córdobas. Es decir, para el año 2015 hubo un incremento del 24% con respecto al monto total del patrimonio del año 2014, siendo dicho incremento de C\$ 8,608.72 Córdobas.

Tabla 49. Variación de la composición del Patrimonio, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Monto en C\$ año 2014	Monto en C\$ año 2015	% Representación año 2014	% Representación año 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Capital Social	C\$ 6,011.60	C\$ 6,011.60	17%	14%	C\$ -	0.00%
Capital Donado	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Aporte Patrimoniales no capitalizados	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Ajuste al Patrimonio	C\$ 2,073.36	C\$ 139.66	6%	0%	C\$ -1,933.70	-93.26%
Obligaciones Convertibles en capital	C\$ -	C\$ -			C\$ -	0.00%
Reservas Patrimoniales	C\$ 3,657.03	C\$ 5,233.71	10%	12%	C\$ 1,576.68	43.11%
Resultados acumulados	C\$ 19,246.40	C\$ 30,745.34	55%	70%	C\$ 11,498.94	59.75%
Resultados del Periodo	C\$ 4,237.45	C\$ 1,704.25	12%	4%	C\$ -2,533.20	-59.78%
Total Patrimonio	C\$ 35,225.84	C\$ 43,834.56	100%	100%	C\$ 8,608.72	24.44%

Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.



5.5. Análisis Horizontal del Estado de Resultado INVERCASA

5.5.1. Período 2011-2012

El monto total de los ingresos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S. A, INVERCASA, durante el año 2011, fue de C\$ 54,809.58 Córdobas, mientras que para el año 2012, el monto total de los ingresos financieros fue de C\$ 21,339.33 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo una reducción del 61% con respecto al monto total de los ingresos financieros del año 2011, siendo dicha reducción de C\$ 33,470.26 Córdobas.

Tabla 50. Variación de los Ingresos Financieros de INVERCASA, correspondiente al período 2011-2012.

Cuenta	Monto en C\$ año 2011	Monto en C\$ año 2012	% Representación 2011	% Representación 2012	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2011-2012
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 50,457.36	C\$ 12,680.72	92%	59%	C\$ -37,776.64	-75%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 2,818.64	C\$ 7,560.97	5%	36%	C\$ 4,742.33	168%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,532.45	C\$ 1,085.70	3%	5%	C\$ -446.76	-29%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 1.13	C\$ 11.94	0%	0%	C\$ 10.82	959%
Total Ingresos financieros	C\$ 54,809.58	C\$21,339.33	100%	100%	C\$ -33,470.26	-61%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los gastos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, INVERCASA, durante el año 2011, fue de C\$ 536.10 Córdobas, mientras que para el año 2012, el monto total de los gastos financieros fue de C\$ 366.19 Córdobas. Es decir, para el año 2012 hubo una reducción del 31.69% con respecto al monto total de los gastos financieros del año 2010, siendo dicha reducción de C\$ 169.91 Córdobas.

Tabla 51. Variación de los Gastos Financieros de INVERCASA, correspondiente al período 2011-2012.

Cuenta	Monto C\$ año 2011	Monto C\$ año 2012	% Representación 2011	% Representación 2012	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2011-2012
Gastos financieros por inversiones	C\$ 398.16	C\$ 295.11	74%	81%	C\$ -103.05	-25.88%
Otros Gastos Financieros	C\$ 137.94	C\$ 65.40	26%	18%	C\$ -72.54	-52.59%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ -	C\$ 5.68	0%	1%	C\$ 5.68	-
Total gastos financieros	C\$ 536.10	C\$ 366.19	100%	100%	C\$ -169.91	-31.69%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.



En cuanto a los resultados financieros, del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2011, el resultado operativo bruto fue del 103%, mientras que para el año 2012, el resultado operativo bruto fue del 104%. Esto quiere decir, que para el año 2012 hubo un incremento del 1% con relación al resultado operativo bruto del año 2011, siendo dicho incremento de 1 punto porcentual.

Por otro lado, el resultado del período del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2011, fue de 10%, en cambio para el año 2012, el resultado del período fue del 2%. Lo cual significa que para el año 2012 hubo una reducción del 80% con relación al resultado del período del año 2011, siendo dicho incremento de 8 puntos porcentuales.

Tabla 52. Variación de los Resultado Financieros, correspondientes al período 2011-2012.

Cuenta	Año 2011	Año 2012	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2011-2012
Resultado Financiero Bruto	103%	104%	1%	1%
Resultado Financiero Neto	91%	101%	10%	11%
Resultado Netos del Período	10%	2%	-8%	-80%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2011 y 2012, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.5.2. Período 2012-2013

El monto total de los ingresos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S. A, INVERCASA, durante el año 2012, fue de C\$ 21,339.33 Córdobas, mientras que para el año 2013, el monto total de los ingresos financieros fue de C\$ 31,935.58 Córdobas. Es decir, para el año 2013 hubo una incremento del 50% con respecto al monto total de los ingresos financieros del año 2012, siendo dicho aumento de C\$ 10,596.25 Córdobas.



Tabla 53. Variación de los ingresos financieros de INVERCASA, correspondiente al período 2012-2013.

Cuenta	Monto en C\$ año 2012	Monto en C\$ año 2013	% Representación 2012	% Representación 2013	Δ Absoluta 2012-2013	Δ Relativa 2012-2013
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 12,680.72	C\$ 28,120.52	59%	88%	C\$ 15,439.80	122%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 7,560.97	C\$ 2,953.52	36%	9%	C\$ -4,607.45	-61%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,085.70	C\$ 850.99	5%	3%	C\$ -234.71	-22%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 11.94	C\$ 10.55	0%	0%	C\$ -1.39	-12%
Total Ingresos financieros	C\$ 21,339.33	C\$ 31,935.58	100%	100%	C\$ 10,596.25	50%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los gastos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, INVERCASA, durante el año 2012, fue de C\$ 366.19 Córdobas, mientras que para el año 2013, el monto total de los gastos financieros fue de C\$ 275.19 Córdobas. Es decir, para el año 2013 hubo una reducción del 24.85% con respecto al monto total de los gastos financieros del año 2012, siendo dicha reducción de C\$ 91.00 Córdobas.

Tabla 54. Variación de los Gastos financieros de INVERCASA, correspondiente al período 2012-2013

Cuenta	Monto C\$ año 2012	Monto C\$ año 2013	%Representación 2012	%Representación 2013	Δ Absoluta 2013	Δ Relativa 2012-2013
Gastos financieros por inversiones	C\$ 295.11	C\$ 248.10	81%	90%	C\$ -47.01	-16%
Otros Gastos Financieros	C\$ 65.40	C\$ 27.09	18%	10%	C\$ -38.30	-59%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ 5.68	C\$ -	1%	0%	C\$ -5.68	-
Total gastos financieros	C\$ 366.19	C\$ 275.19	100%	100%	C\$ -91.00	-25%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto a los resultados financieros, del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2012, el resultado financiero bruto fue del 104%, mientras que para el año 2013, el resultado operativo bruto fue del 105%. Esto quiere decir, que para el año 2013 hubo un incremento del 0.96% con relación al resultado operativo bruto del año 2012, siendo dicho incremento de 1 punto porcentual.

Por otro lado, el resultado del período del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2012, fue de 2%, en cambio para el año 2013, el resultado del período fue del 10%. Lo cual



significa que para el año 2013 hubo un incremento del 400% con relación al resultado del período del año 2012, siendo dicho incremento de 8 puntos porcentuales.

Tabla 55. Variación de los Resultados Financieros, correspondiente al período 2012-2013.

Cuenta	Año 2012	Año 2013	Δ Absoluta 2012-2013	Δ Relativa 2012-2013
Resultado Financiero Bruto	104%	105%	1.00%	1%
Resultado Financiero Neto	101%	99%	-2.00%	-2%
Resultado Netos del Período	2%	10%	8.00%	400%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2012 y 2013, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.5.3. Período 2013-2014

El monto total de los ingresos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S. A, INVERCASA, durante el año 2013, fue de C\$ 31,935.58 Córdobas, mientras que para el año 2014, el monto total de los ingresos financieros fue de C\$ 55,030.92 Córdobas. Es decir, para el año 2014 hubo un incremento del 72% con respecto al monto total de los ingresos financieros del año 2013, siendo dicho incremento de C\$ 23,095.34 Córdobas.

Tabla 56. Variación de la composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, durante el período 2013-2014.

Cuenta	Monto en C\$ año 2013	Monto en C\$ año 2014	% Representación 2013	% Representación 2014	Δ Absoluta 2013-2014	Δ Relativa 2013-2014
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 28,120.52	C\$ 47,663.77	88%	87%	C\$ 19,543.25	69%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 2,953.52	C\$ 5,528.79	9%	10%	C\$ 2,575.27	87%
Otros ingresos financieros	C\$ 850.99	C\$ 1,764.70	3%	3%	C\$ 913.71	107%
Ingresos Financieros por Cuentas por Cobrar	C\$ -	C\$ 64.38	-	0%	C\$ 64.38	0%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 10.55	C\$ 9.28	0%	0%	C\$ -1.27	-12%
Total Ingresos financieros	C\$ 31,935.58	C\$ 55,030.92	100%	100%	C\$ 23,095.34	72%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los gastos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, INVERCASA, durante el año 2013, fue de C\$ 275.19 Córdobas, mientras que para el año 2014, el monto total de los gastos financieros fue



de C\$ 279.17 Córdobas. Es decir, para el año 2014 hubo un incremento del 1.45% con respecto al monto total de los gastos financieros del año 2010, siendo dicho incremento de C\$ 3.98 Córdobas.

Tabla 57. Variación de los Gastos Financieros, correspondiente al período 2013-2014.

Cuenta	Monto C\$ año 2013	Monto C\$ año 2014	%Representación 2013	%Representación 2014	Δ Absoluta 2011-2012	Δ Relativa 2013-2014
Gastos financieros por inversiones	C\$ 248.10	C\$ 225.01	90%	81%	C\$ -23.09	-9%
Otros Gastos Financieros	C\$ 27.09	C\$ 50.99	10%	18%	C\$ 23.90	88%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ -	C\$ 3.17	0%	1%	C\$ 3.17	-
Total gastos financieros	C\$ 275.19	C\$ 279.17	100%	100%	C\$ 3.98	1%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto a los resultados financieros, del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2013, el resultado financiero bruto fue del 103%, mientras que para el año 2014, el resultado operativo bruto fue del 105%. Esto quiere decir, que para el año 2014 hubo una reducción del 2% con relación al resultado operativo bruto del año 2013, siendo dicho incremento de 2 punto porcentual.

Por otro lado, el resultado del período del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2013, fue de 10%, en cambio para el año 2014, el resultado del período fue del 8%. Lo cual significa que para el año 2014 hubo una disminución del 21% con relación al resultado del período del año 2013, siendo dicha disminución de 2 puntos porcentuales.

Tabla 58. Variación de los Resultados Financieros, correspondiente al período 2013-2014.

Cuenta	Año 2013	Año 2014	Δ Absoluta 2013-2014	Δ Relativa 2013-2014
Resultado Financiero Bruto	105%	103.00%	-2 %	-2%
Resultado Financiero Neto	99%	65.00%	-34%	-34%
Resultado Netos del Período	10%	8.00%	-2%	-20%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2013 y 2014, retomado de la página web de la SIBOIF.

5.5.4. Período 2014-2015

El monto total de los ingresos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S. A, INVERCASA, durante el año 2014,



fue de C\$ 55,032.92 Córdobas, mientras que para el año 2015, el monto total de los ingresos financieros fue de C\$ 48,412.76 Córdobas. Es decir, para el año 2015 hubo una reducción del 12% con respecto al monto total de los ingresos financieros del año 2014, siendo dicha reducción de C\$ 6,618.16 Córdobas.

Tabla 59. Variación de los Ingresos Financieros, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Monto en C\$ año 2014	Monto C\$ año 2015	% Representación 2014	% Representación 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 47,663.77	C\$ 39,632.23	87%	82%	C\$ 8,031.54	-17%
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 5,528.79	C\$ 4,959.71	10%	10%	C\$ -569.08	-10%
Otros ingresos financieros	C\$ 1,764.70	C\$ 3,564.77	3%	7%	C\$ 1,800.07	102%
Ingresos Financieros por Cuentas por Cobrar	C\$ 64.38	C\$ 255.29	0%	1%	C\$ 190.91	0%
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 9.28	C\$ 0.76	0%	0%	C\$ -8.52	-92%
Total Ingresos financieros	C\$ 55,030.92	C\$ 48,412.76	100%	100%	C\$ -6,618.16	-12%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

El monto total de los gastos financieros, expresado en miles de Córdobas, en el Estado de Resultados, del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A, INVERCASA, durante el año 2014, fue de C\$ 279.17 Córdobas, mientras que para el año 2015, el monto total de los gastos financieros fue de C\$ 1,660.79 Córdobas. Es decir, para el año 2015 hubo un incremento del 494.91% con respecto al monto total de los gastos financieros del año 2014, siendo dicho incremento de C\$ 1,381.62 Córdobas.

Tabla 60. Variación de los Gastos Financieros, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Monto en C\$ 2014	Monto en C\$ 2015	% Representación 2014	% Representación 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Gastos financieros por inversiones	C\$ 225.01	C\$ 1,039.57	81%	63%	C\$ 814.56	362%
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ 3.17	C\$ 530.36	18%	32%	C\$ 527.19	16623%
Otros Gastos Financieros	C\$ 50.99	C\$ 90.86	1%	5%	C\$ 39.87	-
Total gastos financieros	C\$ 279.17	C\$ 1,660.79	100%	100%	C\$ 1,381.62	494%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

En cuanto a los resultados financieros, del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2014, el resultado financiero bruto fue del 103%, mientras que para el año 2015, el resultado



operativo bruto fue del 103%. Esto quiere decir, que para el año 2015 hubo una reducción 3% con relación al resultado operativo bruto del año 2014, siendo dicha reducción de 3 punto porcentual.

Tabla 61. Variación de los Resultado Financieros, correspondiente al período 2014-2015.

Cuenta	Año 2014	Año 2015	Δ Absoluta 2014-2015	Δ Relativa 2014-2015
Resultado Financiero Bruto	103%	100%	-3.00%	-3%
Resultado Financiero Neto	65%	97%	32.00%	49%
Resultado Netos del Período	8%	4%	-4.00%	-50%

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA de los años 2014 y 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

Por otro lado, el resultado del período del puesto de bolsa INVERCASA, durante el año 2014, fue de 8%, en cambio para el año 2015, el resultado del período fue del 4%. Lo cual significa que para el año 2015 hubo una reducción del 57% con relación al resultado del período del año 2014, siendo dicha disminución de 4 puntos porcentuales.

5.6. Análisis de las Razones Financieras

5.6.1. Análisis del Índice de Endeudamiento de INVERCASA

5.6.1.1 Período 2011-2015

El índice de endeudamiento o apalancamiento alcanzado por INVERCASA, para el período 2011-2015, fue de aproximadamente del 38% (2011), 29% (2012-2013), 37% (2014), 43% (2015). Lo cual quiere decir, que aproximadamente el 29% y 43% de los activos de INVERCASA, fueron financiados por acreedores del puesto de bolsa durante el período 2011-2015.

5.7. Análisis de los Índices de Rentabilidad de INVERCASA

5.7.1. Rentabilidad del Capital (ROE)

5.7.1.1 Período 2011-2015

La rentabilidad del capital (ROE), obtenida por Inversiones de Centroamérica S.A durante el período 2011-2015, fue del 20% (2011), 2% (2012), 10% (2013), 12%(2014) y 4% (2015) esto



significa que el retorno promedio del capital invertido por los accionistas de INVERCASA, en este período, estuvo entre 4% y 20%, respectivamente para cada año.

Además, al comparar el valor obtenido de la rentabilidad del capital de INVERCASA (entre 4% y 20%), con el indicador del ROE del estándar internacional, se encuentra en la categoría de malo (2012 y 2015), regular (2013 y 2014), y bueno (2011) debido a que dichos valores se encuentran entre el intervalo de 0% a 5%, malo, 5% a 15% regular y 15% a 25% bueno.

5.7.2. Rentabilidad de los Activos (ROA)

5.7.2.1.1 Período 2011-2015

La rentabilidad de los activos (ROA) de INVERCASA, para el período 2011-2015 fue del 13% (2011), 1% (para los años 2012), 7 % (2013), 8% (2014) y 2% (2015), esto quiere decir que el retorno que generan los activos, durante este período fueron entre 13% y 1%, respectivamente para cada año.

Al contrastar estos resultados con el índice ROA del estándar internacional, la rentabilidad de los activos (ROA) de INVERCASA se considera como una muy buena rentabilidad para el año 2011 (mayor de 3%), mala rentabilidad para el año 2012 (0% y 1%), muy buena para el año 2013 y 2014 (mayor de 3%) y 2015 buena (2% al 3%)

5.8. Análisis de Series de Tiempo (Longitudinal)

5.8.1. Análisis del grado de endeudamiento de INVERCASA

5.8.1.1 Período 2011-2015

En lo que respecta al índice de endeudamiento de INVERCASA, para el período que comprende los años del 2011 al 2012, hubo una disminución la cual represento el 23%, en otras palabras este hubo una disminución de 9 puntos porcentuales pasando de 38% a 29%.



En el siguiente período, 2012-2013, no hubo variación del índice de endeudamiento de INVERCASA, este se mantuvo en 29% para ambos años.

Con relación al período 2013-2014, el índice de endeudamiento de INVERCASA, este tuvo un aumento el cual significo el 26%, en otras palabras hubo un aumento de 8 puntos porcentuales pasando de 29% a 37%.

En el siguiente período, 2012-2013, hubo aumento del índice de endeudamiento de INVERCASA, el cual significo el 16%, en otras palabras aumento en 6 puntos porcentuales pasando de 37% a 43%.

5.8.2. Análisis de los Índices de Rentabilidad de INVERCASA

5.8.2.1 Rentabilidad del Capital (ROE)

5.8.2.1.1 Período 2011-2012

Para el año 2011, el rendimiento del capital de INVERCASA, fue del 20%, mientras que para el año siguiente, el ROE fue del 2%, esto significa que el ROE de INVERCASA, para el año 2012 tuvo una disminución del 90%, con relación al ROE alcanzado puesto de bolsa para el año 2011, siendo la disminución de 18 puntos porcentuales.

5.8.2.1.2 Período 2012-2013

En el año 2012, el rendimiento del capital de INVERCASA, fue del 2%, para el año 2013 el ROE fue del 10%, para el año 2013 tuvo un aumento de 400% con relación al ROE alcanzado por el puesto de bolsa en el año 2012, siendo el aumento de 8 puntos porcentuales.

5.8.2.1.3 Período 2013-2014

Para el año 2013, el rendimiento del capital de INVERCASA, fue del 10%, mientras que para el año siguiente, 2014, el ROE fue del 12%, esto significa que el ROE de INVERCASA, para



el año 2014 tuvo un incremento del 20%, con relación al ROE alcanzado por el puesto de bolsa en el año 2013, siendo el incremento de 2 puntos porcentuales.

5.8.2.1.4 Período 2014-2015

Para el año 2014, el rendimiento del capital de INVERCASA, fue del 12%, mientras que para el año siguiente, 2015, el ROE fue del 4%, esto significa que el ROE de INVERCASA, para el año 2015 tuvo una disminución del 67%, con relación al ROE alcanzado por el puesto de bolsa en el año 2014, siendo la disminución de 8 puntos porcentuales.

5.8.2.2 Rentabilidad de los Activos (ROA)

5.8.2.2.1 Período 2011-2012

La rentabilidad de los activos (ROA) alcanzada por INVERCASA para el año 2011, fue del 13%, mientras que para el año 2012, el ROA de INVERCASA fue del 1%, lo cual quiere decir que para el año 2012, hubo una disminución del 92% respecto al año 2011, en otras palabras, dicha disminución fue de 12 punto porcentual.

5.8.2.2.2 Período 2012-2013

Para el año 2012, la rentabilidad de los activos de INVERCASA, fue del 1%, mientras que para el año 2013 el rendimiento de los activos, el ROA de INVERCASA fue del 7%. Lo cual quiere decir, que no hubo un aumento del 600% con respecto al año 2012, en otras palabras, dicho aumento fue de 6 puntos porcentuales.



5.8.2.2.3 Período 2013-2014

En el año 2013, la rentabilidad de los activos de INVERCASA, fue del 7%, mientras que para el año 2014 el rendimiento de los activos, el ROA de INVERCASA fue del 8%. Lo cual quiere decir, que no hubo un aumento del 14% con respecto al año 2013, en otras palabras, dicho aumento fue de 1 punto porcentual.

5.8.2.2.4 Período 2014-2015

Para el año 2014, la rentabilidad de los activos de INVERCASA, fue del 7%, mientras que para el año 2015 el rendimiento de los activos, el ROA de INVERCASA fue del 2%. Lo cual quiere decir, que no hubo una disminución del 75% con respecto al año 2014, en otras palabras, dicha disminución 6 puntos porcentuales.



5.9. Conclusiones del Caso Práctico

El comportamiento de la cuenta de los activos del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), durante el período de los años comprendidos del 2011 al 2015, ha sido de manera ascendente, es decir, ha habido un incremento en los activos, siendo de aproximadamente del 81 %, con respecto a los años 2011 y 2015, salvo para el período 2011-2012 que hubo una reducción.

Los pasivos del puesto de bolsa, durante el período comprendido del 2011 al 2015, ha tenido un comportamiento a la alza, siendo de aproximadamente del 104%, con respecto a los años 2011 y 2015, salvo para el período 2011-2012, que hubo una reducción.

El patrimonio de INVERCASA, durante el período comprendido de los años 2011 al 2015, se han incrementado, con relación a los años 2011 y 2015, el patrimonio ha aumentado en aproximadamente en 67%.

El grado de endeudamiento mantenido por INVERCASA, durante el período 2011-2015, tuvo un comportamiento variable, oscilando entre el 29% y 43%.

La rentabilidad del capital (ROE) de INVERCASA, para el período 2011-2015, oscilo entre el 4% y 20. Además, al ser comparado el ROE, con el estándar internacional, el ROE de INVERCASA, se ubica en la escala de “Regular y bueno.

En el caso de la rentabilidad de los activos (ROA) de INVERCASA, durante el período 2011-2015, fluctuó entre el 2% y 3%. Al ser comparado el ROA con el estándar internacional, el ROA de INVERCASA, se sitúa en la escala de “Regular”.

Con el análisis de los resultados obtenidos, se pudo concluir que la situación financiera de INVERCASA para el período 2011-2015, según el análisis de la información financiera obtenida de los estados financieros de la entidad, es confiable para los diversos actores internos y externos del puesto de bolsa.



VI. Conclusiones del Trabajo

En síntesis, el sistema financiero está integrado por los especialistas que actúan en los mercados financieros ejerciendo las funciones y realizando las operaciones financieras conducentes a que la mayor cantidad de ahorro esté a disposición de la inversión en las mejores condiciones posibles para ambas partes. La mayor o menor complejidad de un sistema financiero deriva, por tanto, del número de instituciones financieras interpuestas, y del grado de especialización que en él reina, y de la diversidad de activos financieros ideados para atender las preferencias y necesidades de los agente económicos.

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), forma parte del mercado de valores y del sistema financiero nicaragüense, es un lugar donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de valores, intermediados por los puestos de bolsa. En lo esencial un mercado de valores organizado por la bolsa es igual a un mercado común donde las personas conocen, demandan y compran diferentes tipos de productos, que a su vez son ofrecidos, cotizados y vendidos por una gran cantidad de comerciantes, que a su vez compran bienes a una gran cantidad de productores. En un mercado de valores los productos son los emisores de valores y los comerciantes son los puestos de bolsa, que sirven de intermediarios entre los emisores y los clientes, representados por todas las empresas, instituciones y población en general los cuales encuentran en la bolsa un canal atractivo para hacer inversiones. A diferencia de un mercado común donde se negocian a diario productos como arroz, frijoles, frutas, verduras y otros, en la bolsa de valores se negocian productos financieros tales como bonos, letras, acciones, papel comercial, entre otros.

El análisis financiero es una técnica o herramienta que, mediante el empleo de métodos de estudio, permite entender y comprender el comportamiento del pasado y el presente financiero de una entidad y conocer su capacidad de financiamiento e inversión propia. En consecuencia, la función esencial del análisis de los estados financieros, es convertir los datos en información útil,



razón por la que el análisis de los estados financieros debe ser básicamente para la toma de decisiones. De acuerdo con esta perspectiva, a lo largo del desarrollo de un análisis financiero, los objetivos perseguidos deben traducirse en una serie de preguntas concretas que deberán encontrar una respuesta adecuada.

El pilar fundamental del análisis financiero está contemplando en la información que proporcionan los estados financieros de la empresa, teniendo en cuenta las características de los usuarios y a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que lo originan, entre los más conocidos y usados son el balance general y Estado de Resultados (también llamado estado de pérdidas y ganancias), que son preparados casi siempre, al final del periodo de operaciones por los administradores y en los cuales se evalúa la capacidad del ente para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables derivados de los hechos económicos. La información contenida en los estados financieros es muy importante por las partes interesadas que necesitan conocer por regularidad del desempeño de la empresa. El análisis de los estados financieros se basa en el uso de técnicas y métodos para poder evaluar la situación financiera de la empresa, entre estos se encuentran el análisis vertical, horizontal, análisis de razones financieras, series de tiempo, análisis de corte transversal y el método DuPont.



VII. Referencias Bibliográficas

- Banco Central de Nicaragua (2014). *Sistema Financiero Nicaragüense*. Recuperado el 17 Octubre. http://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/curso/2014/pdf/SistemaFinanciero-temaVI.pdf.
Nicaragua.
- Bolsa de Valores de Nicaragua (2013). *Guía Informativa del Inversionista en Bolsa de Valores*. Recuperado el 13 de Noviembre del 2013. <http://www.bolsanic.com>
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2001). *Fundamentos de administración financiera* (12da. ed.). (S. d. McGraw-Hill Interamericana Editores, Ed., & J. Mont Gómez, Trad.) México, México: McGraw-Hill.
- Brenes, H. A. (2015). *Evaluación Económica y Financiera de los bancos comerciales nicaragüenses, Banco de América Central S.A., (BAC), y el Banco de la Producción, S.A., (Banpro), durante el período comprendido del año 2010-2013*. Managua, Nicaragua.
- Calvo, B. (2014). *Manual del Sistema Financiero Español* (vigésimo quinta ed.). Barcelona, España. Editorial Ariel.
- Estructura Organizativa y sistema de financiamiento de producción (2014). Recuperado el 17 de Agosto del 2014. <http://www.farem.unan.edu.ni/diplomadodel/wp-content/uploads/2014/08/M%C3%B3dulo-2.2-Estructuras-organizativas-y-sistemas-de-financiamiento.pdf>
- Estupiñán G. R., & Estupiñán G. O. (2006). *Análisis Financiero y de Gestión* (2da. ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Gitman, L. (1990). *Administración financiera Básica*. México: Industria Editorial Mexicana.
- Gitman, L., & Chad J. Z. (2012). *Principios de Administración financiera* (12da. ed.). México: Pearson Educación.



Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA), 2014. Recuperado el 14 de Marzo del 2014, <https://www.invercasa.com.ni/es/2014-03.../estados-financieros-auditados.html>.

La Prensa (2012). Recuperado el 25 de Octubre del 2012. Bolsa de Valores de Nicaragua. <https://www.laprensa.com.ni/2012/10/25/.../121193-que-es-una-bolsa-de-valore>.

Martínez, J. G. (8 de Febrero de 2006). Recuperado el 25 de Febrero de 2014, de <http://www.sb.gob.do/publicaciones/indicadores/gruia-descriptiva-indicadores-financieros.pdf>

Ortiz, H. (2006). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera* (13 ed.).

Ley No.587 ley de mercado de capitales publicada en *La gaceta Diario Oficial No. 222* del 15 de Noviembre del 2006. Nicaragua.

Sistema financiero e intermediarios bancarios 01. (s.f.). Recuperado el 10 de Noviembre de 2014, de <http://www.mcgraw-hill.es/bcv/guide/capitulo/8448146875.pdf>

Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. (2014). *Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras Nicaragua*. Recuperado el 10 de Enero de 2014, de Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras Nicaragua: <http://www.superintendencia.gob.ni>.



VIII. Anexos

Anexo 1. Estados Financieros

Figura 1. Balance de la Situación Financiera INVERCASA 2011-2015.....	i
Figura 2.Estado de Resultados INVERCASA 2011-2015.....	ii

Anexo2. Gráficos

Gráfico 1. Composición del Activo de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.	iii
Gráfico 2. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.....	iii
Gráfico 3. Constitución del Patrimonio INVERCASA, para el año 2011 al 2015.	iv
Gráfico 4. Estructura Financiera de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.....	iv
Gráfico 5. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015. .	v
Gráfico 6. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015. .	v
Gráfico 7. Resultados Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.	vi
Gráfico 8. Comparación del Índice de Endeudamiento del período 2011-2015.....	vi
Gráfico 9. Comparación de la Rentabilidad de los Activos (ROA) del período 2011-2015.....	vii
Gráfico 10. Comparación del Capital (ROE) del período 2011-2015.....	vii



**Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA)
Balance de Situación
Al 31 de Diciembre de cada año
(Expresado en miles de Córdoba)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Activo					
Disponibilidades	C\$ 9,910.23	C\$ 5,995.80	C\$ 12,077.83	C\$ 9,513.86	C\$ 19,339.71
Operaciones con Valores y Derivados	C\$ 424.42	C\$ 313.27	C\$ 85.47	C\$ 4,365.16	C\$ 26,736.37
Operaciones De Reporto	C\$ 424.42	C\$ 313.27	C\$ 85.44	C\$ 4,365.16	C\$ 26,736.37
Préstamo De Valores	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Operaciones con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -	C\$ 0.02	C\$ -	C\$ -
Inversiones Al Valor Razonable Con Cambios En Resultados	C\$ 7,451.69	C\$ 4,542.31	C\$ 8,756.59	C\$ 10,050.27	C\$ 6,472.30
Inversiones Disponibles Para La Venta	C\$ 14,084.87	C\$ 11,469.68	C\$ 13,746.92	C\$ 18,329.87	C\$ 8,586.09
Cuentas Por Cobrar, Neto	C\$ 648.24	C\$ 4,869.01	C\$ 4,435.55	C\$ 8,876.37	C\$ 3,082.65
Cuentas Por Cobrar Por Operaciones Bursátiles	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 1,954.97
Préstamos A Funcionario Y Empleados	C\$ 3.50	C\$ 18.67	C\$ 68.86	C\$ 46.32	C\$ 55.14
Otras Cuentas Por Cobrar	C\$ 644.74	C\$ 4,850.34	C\$ 4,366.69	C\$ 8,830.05	C\$ 1,072.54
Inversiones Mantenidas Hasta El Vencimiento	C\$ 2,316.11	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 4,445.26
Inversiones Permanente En Acciones	C\$ 3,563.32	C\$ 3,577.07	C\$ -	C\$ -	C\$ 3,192.65
Bienes De Uso, Neto	C\$ 2,931.75	C\$ 4,703.17	C\$ 4,334.58	C\$ 3,658.30	C\$ 3,831.60
Costo De Adquisición	C\$ 4,889.20	C\$ 7,201.08	C\$ 7,749.53	C\$ 7,695.49	C\$ 7,603.51
Depreciación Acumulada	C\$ 1,957.45	C\$ 2,497.91	C\$ 3,414.94	C\$ 4,037.20	C\$ 3,771.91
OTROS ACTIVOS	C\$ 997.12	C\$ 4,548.69	C\$ 806.58	C\$ 943.31	C\$ 793.48
Gastos Pagados Por Anticipado	C\$ 745.93	C\$ 1,217.21	C\$ 806.58	C\$ 943.31	C\$ 570.58
Impuestos Diferidos	C\$ 251.19	C\$ 547.71	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Inversiones De Obligaciones Laborales Al Retiro	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Cargos Diferidos	C\$ 227.32	C\$ 3,011.09	C\$ 227.32	C\$ 227.32	C\$ 450.22
Operaciones Pendientes De Imputación	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
PROVISIONES PARA OTROS ACTIVOS	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
AMORTIZACIONES DE GASTOS DIFERIDOS	C\$ 227.32	C\$ 227.32	C\$ 227.32	C\$ 227.32	C\$ 227.32
Total de Activos	C\$ 42,327.74	C\$ 40,018.99	C\$ 44,243.51	C\$ 55,737.14	C\$ 76,480.11
Pasivo					
Obligaciones Inmediatas	C\$ 6.40	C\$ 251.50	C\$ 1.14	C\$ 9,145.35	C\$ 4,881.23
Obligaciones Inmediatas Por Operaciones Bursátiles	C\$ 6.40	C\$ 251.50	C\$ 1.14	C\$ 4,553.49	C\$ 235.41
Otras Obligaciones Inmediatas	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 4,591.86	C\$ 4,645.82
Operaciones Con Valores Y Derivadas	C\$ 3,982.50	C\$ -	C\$ -	C\$ 4,365.16	C\$ 21,058.98
Operaciones De Reporto	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 4,365.16	C\$ 20,954.69
Prestamo De Valores	C\$ 3,982.50	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Operaciones Con Instrumentos Financieros	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 104.30
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	C\$ 834.51	C\$ 89.63	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Otras cuentas por pagar y provisiones	C\$ 11,195.17	C\$ 8,324.83	C\$ 10,267.15	C\$ 4,869.23	C\$ 4,733.64
Ingresos diferidos	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 454.34
Obligaciones subordinadas	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Obligaciones convertibles en capital	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Operaciones pendientes de imputación	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Impuesto sobre la renta diferido	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Obligaciones financieras a largo plazo	C\$ -	C\$ 2,951.71	C\$ 2,634.45	C\$ 2,131.55	C\$ 1,517.35
Reservas laborales para el retiro	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Suma del Pasivo	C\$ 16,018.59	C\$ 11,617.68	C\$ 12,902.75	C\$ 20,511.30	C\$ 32,645.54
PATRIMONIO					
Capital Social	C\$ 4,016.60	C\$ 4,016.60	C\$ 6,011.60	C\$ 6,011.60	C\$ 6,011.60
Capital Donado	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Aportes Patrimoniales no capitalizados	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Ajustes al patrimonio	C\$ 1,118.89	C\$ 2,468.07	C\$ 2,056.23	C\$ 2,073.35	C\$ 139.66
Obligaciones Convertibles en Capital	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Reservas Patrimoniales	C\$ 4,016.60	C\$ 4,078.56	C\$ 2,489.50	C\$ 3,657.03	C\$ 5,233.71
Resultados Acumulados	C\$ 11,839.75	C\$ 17,349.64	C\$ 17,667.54	C\$ 19,246.40	C\$ 30,745.34
Resultados del Periodo	C\$ 5,317.31	C\$ 488.44	C\$ 3,115.89	C\$ 4,237.45	C\$ 1,704.25
Suma del Capital	C\$ 26,309.15	C\$ 28,401.31	C\$ 31,340.77	C\$ 35,225.84	C\$ 43,834.56
Suma del Pasivo y Capital	C\$ 42,327.74	C\$ 40,018.99	C\$ 44,243.51	C\$ 55,737.14	C\$ 76,480.11

Figura 1. Balance de la Situación Financiera INVERCASA 2011-2015.



Superintendencia de Bancos y de Otras
Instituciones Financieras de Nicaragua

Inversiones de Centroamérica S.A (INVERCASA)

Estado de Resultados

Al 31 de Diciembre de cada año

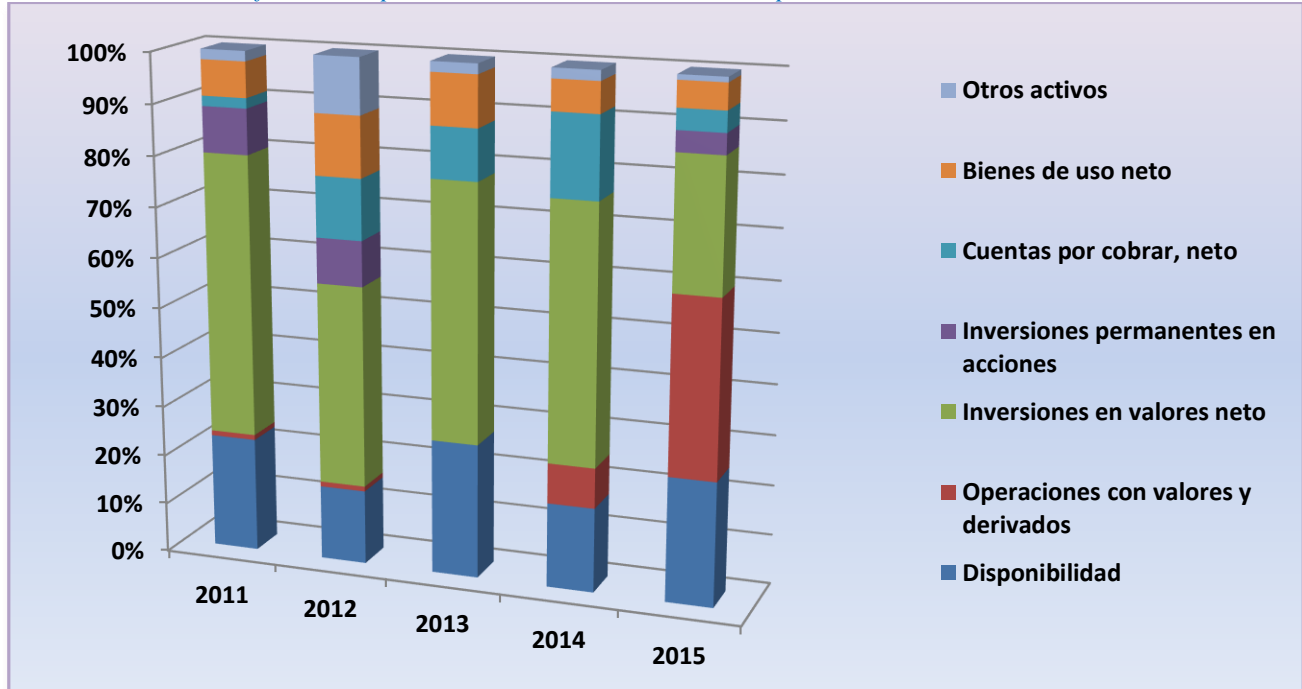
(Expresado en miles de Córdoba)

Descripción	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos financieros	C\$ 54,809.58	C\$ 21,339.33	C\$ 31,935.58	C\$ 55,030.92	C\$ 48,412.76
Ingresos financieros por operaciones bursátiles	C\$ 50,457.36	C\$ 12,680.72	C\$ 28,120.52	C\$ 47,663.77	C\$ 39,632.23
Ingresos financieros por disponibilidades	C\$ 1.13	C\$ 11.94	C\$ 10.55	C\$ 9.28	C\$ 0.76
Ingresos Financieros por inversiones	C\$ 2,818.64	C\$ 7,560.97	C\$ 2,953.52	C\$ 5,528.79	C\$ 4,959.71
Ingresos Financieros por Cuentas por Cobrar	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ 64.38	C\$ 255.29
Otros ingresos financieros	C\$ 1,532.45	C\$ 1,085.70	C\$ 850.99	C\$ 1,764.70	C\$ 3,564.77
Gastos financieros	C\$ 536.10	C\$ 366.19	C\$ 275.19	C\$ 279.17	C\$ 1,660.79
Gastos por operaciones bursátiles	C\$ -	C\$ 5.68	C\$ -	C\$ 3.17	C\$ 530.36
Gastos financieros por inversiones	C\$ 398.16	C\$ 295.11	C\$ 248.10	C\$ 225.01	C\$ 1,039.57
Otros Gastos Financieros	C\$ 137.94	C\$ 65.40	C\$ 27.09	C\$ 50.99	C\$ 90.86
Gastos Financieros por obligaciones subordinadas	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -	C\$ -
Ajuste Monetario	C\$ 2,276.33	C\$ 1,315.79	C\$ 1,756.89	C\$ 1,672.38	C\$ 1,512.60
Resultado Financiero Bruto	C\$ 56,549.82	C\$ 22,288.94	C\$ 33,417.29	C\$ 56,424.14	C\$ 48,264.57
Ingreso (Gasto) por valuación de Activos Financieros	C\$ -6,507.30	C\$ -666.34	C\$ -1,912.05	C\$ -20,497.11	C\$ -1,312.55
Ingresos por valuación de activos financieros	C\$ -	C\$ -	C\$ 36.83	C\$ 422.83	C\$ 3,672.21
Gasto por desvalorización de activos financieros	C\$ 983.86	C\$ -	C\$ 767.91	C\$ 2,445.52	C\$ 3,912.99
Utilidad por venta de Activos	C\$ -	C\$ 24.31	C\$ -	C\$ 2.54	C\$ -
Pérdida por venta de activos	C\$ 5,523.44	C\$ 1,061.39	C\$ 1,226.29	C\$ 19,351.10	C\$ 1,288.85
Ingreso por disminución de provisión	C\$ -	C\$ 370.74	C\$ 45.31	C\$ 874.15	C\$ 217.08
Resultado financiero, neto	C\$ 50,042.52	C\$ 21,622.60	C\$ 31,505.24	C\$ 35,927.03	C\$ 46,952.02
Resultados operativos diversos	C\$ 512.31	C\$ 366.17	C\$ 406.49	C\$ 651.49	C\$ -5,300.94
Ingresos operativos diversos	C\$ 566.47	C\$ 433.33	C\$ 488.01	C\$ 685.23	C\$ 632.00
Gastos operativos diversos	C\$ 54.16	C\$ 67.17	C\$ 81.52	C\$ 33.74	C\$ 5,932.94
Otros Ingresos Gastos, neto	C\$ -	C\$ 43.91	C\$ -	C\$ -976.39	C\$ -72.83
Gastos de administración	C\$ 42,844.94	C\$ 21,251.65	C\$ 27,215.62	C\$ 29,548.62	C\$ 39,156.99
Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y	C\$ 7,709.88	C\$ 781.03	C\$ 4,696.10	C\$ 6,053.50	C\$ 2,421.26
Impuesto sobre la renta (Ley 822, Ley de Concertación)	C\$ 2,392.57	C\$ 292.59	C\$ 1,580.21	C\$ 1,816.05	C\$ 717.01
Resultado netos del período	C\$ 5,317.31	C\$ 488.44	C\$ 3,115.89	C\$ 4,237.45	C\$ 1,704.25

Figura 2. Estado de Resultados INVERCASA 2011-2015.

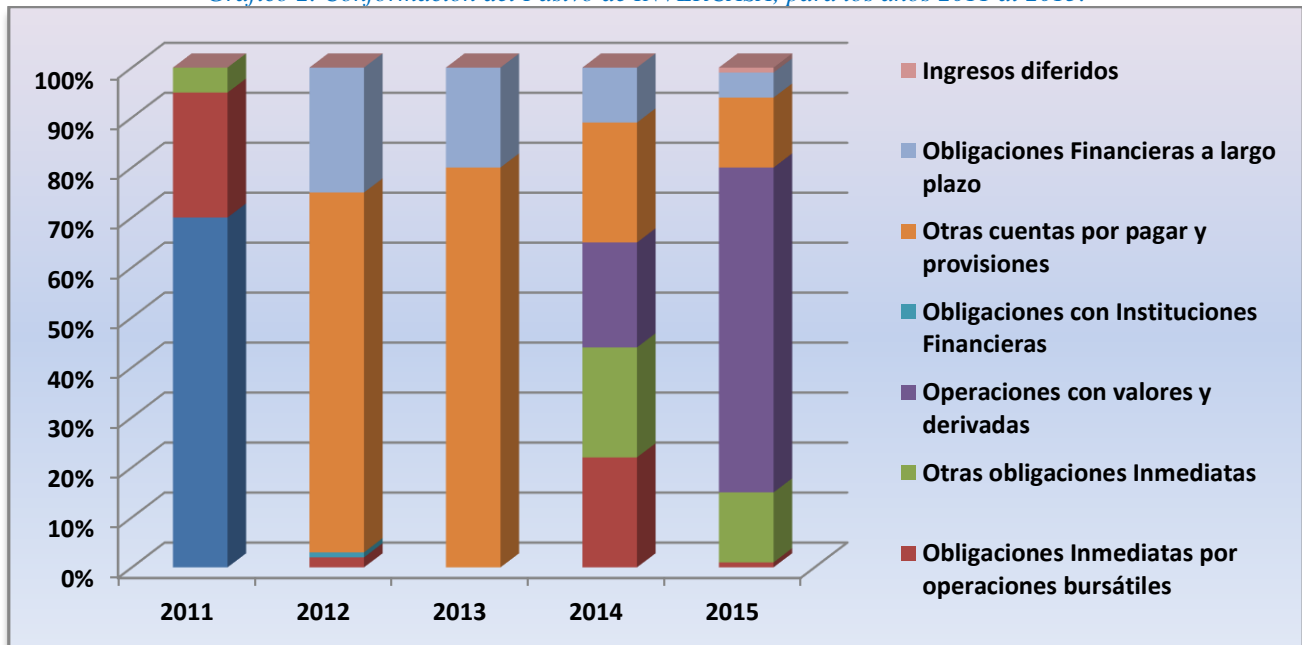


Gráfico 1. Composición del Activo de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

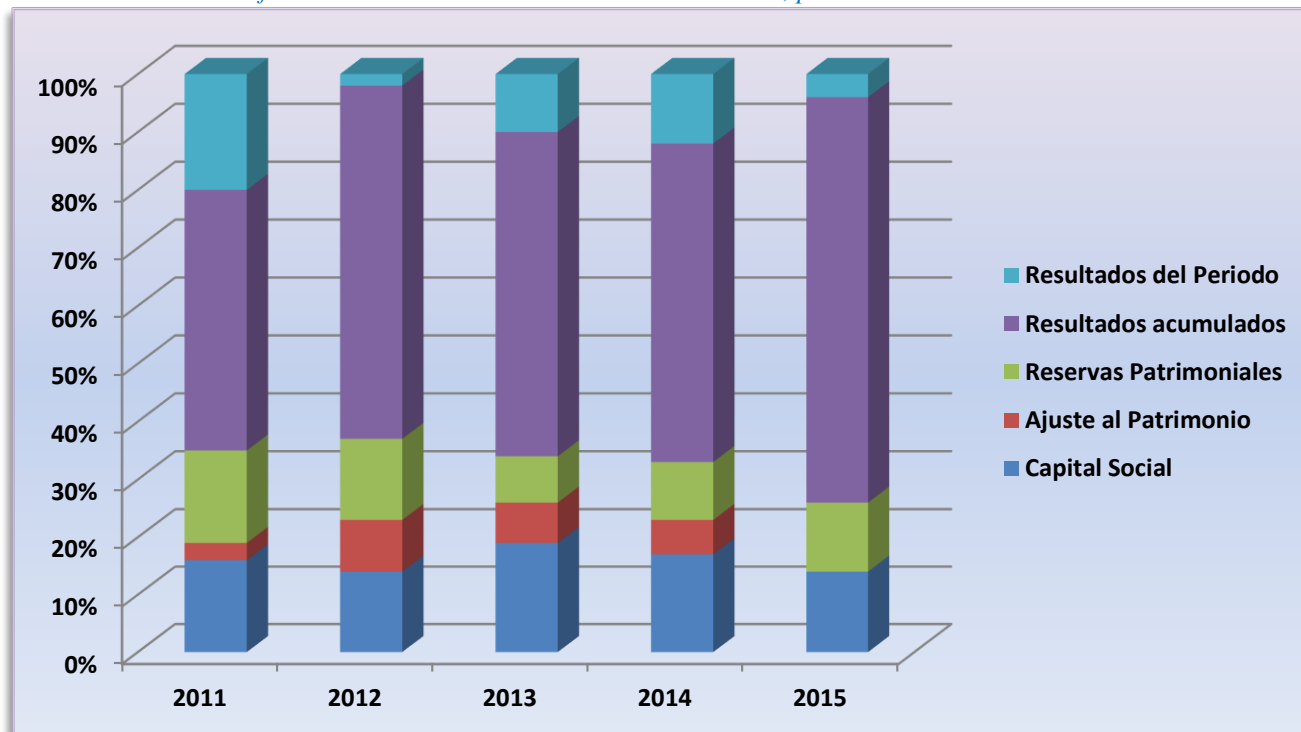
Gráfico 2. Conformación del Pasivo de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

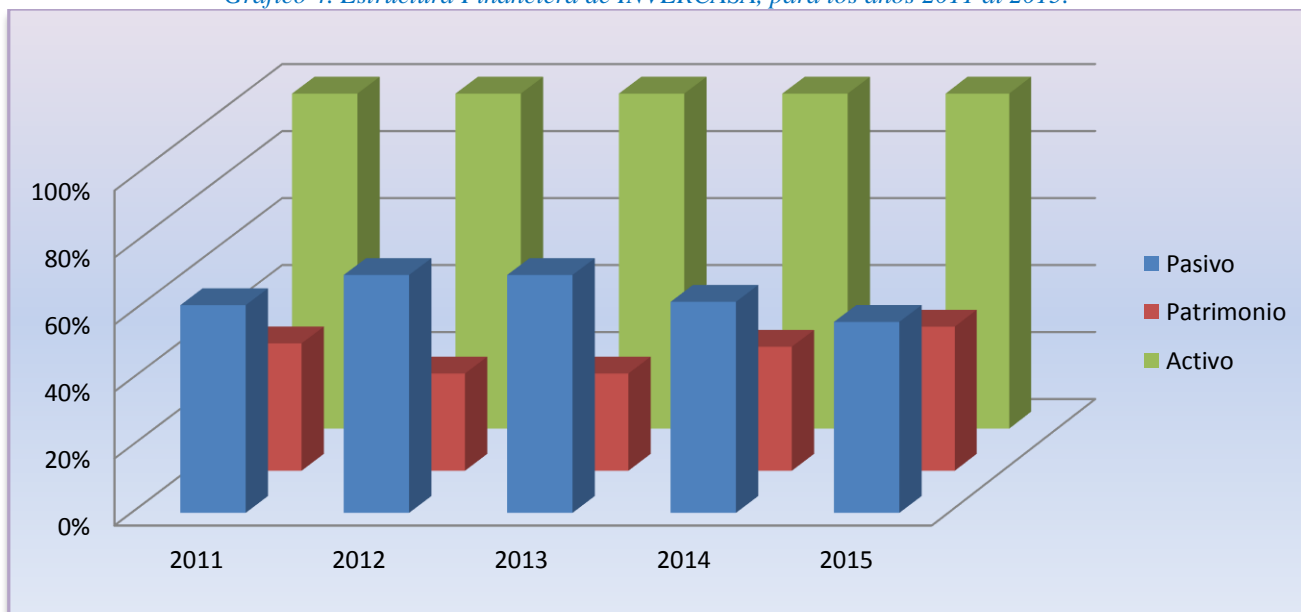


Gráfico 3. Constitución del Patrimonio INVERCASA, para el año 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

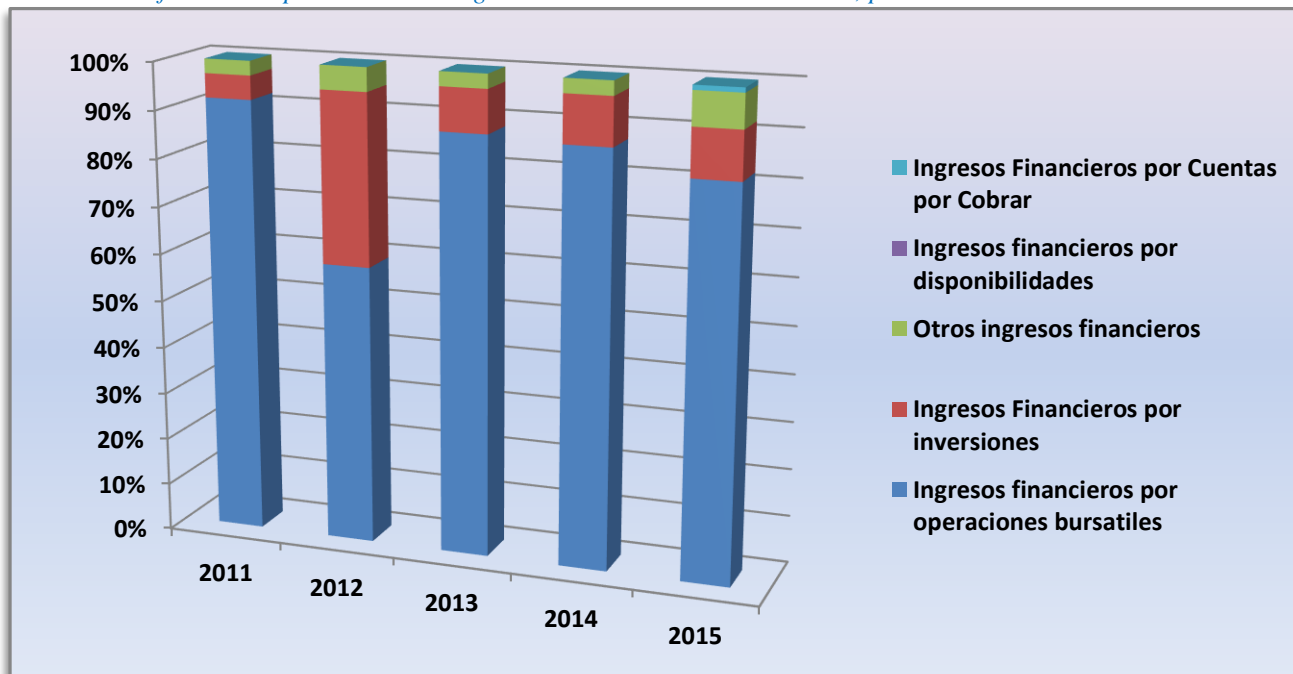
Gráfico 4. Estructura Financiera de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

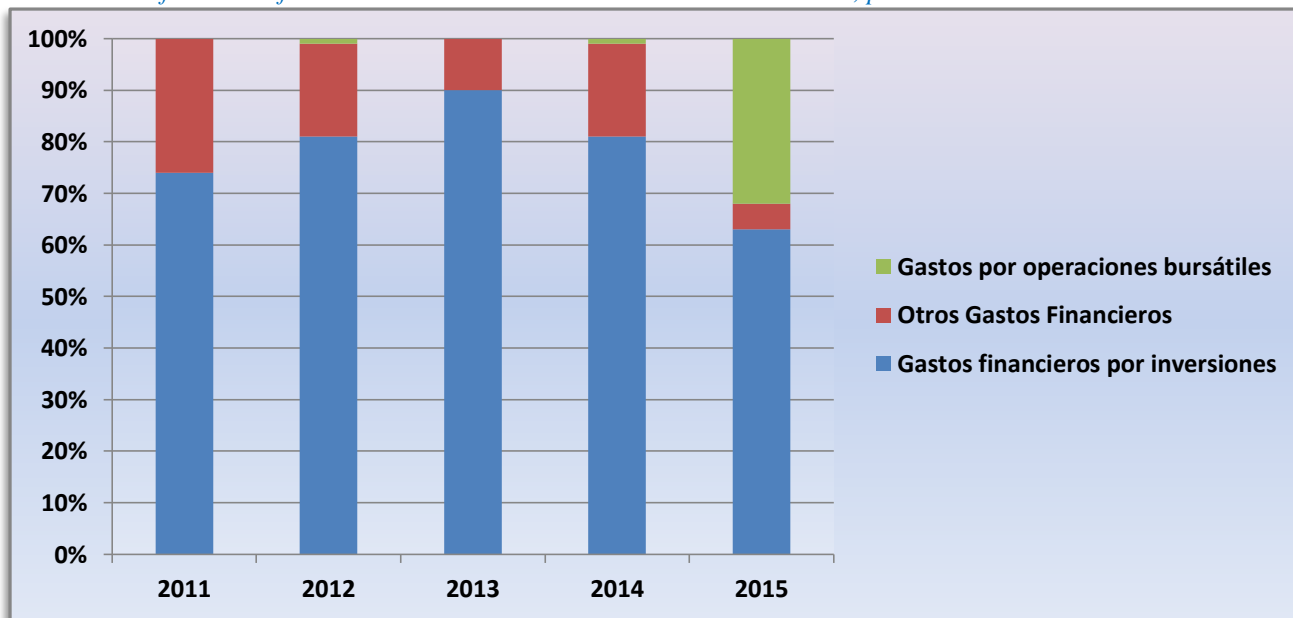


Gráfico 5. Composición de los Ingresos Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

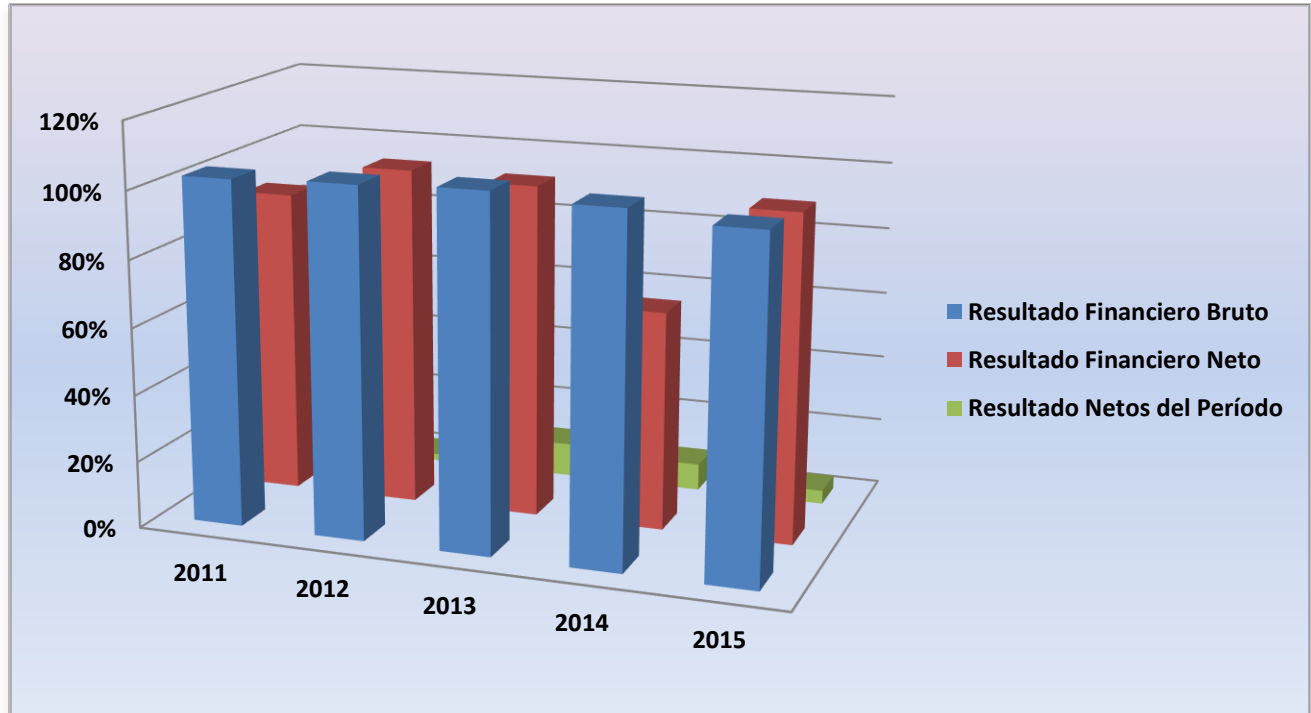
Gráfico 6. Conformación de los Gastos Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

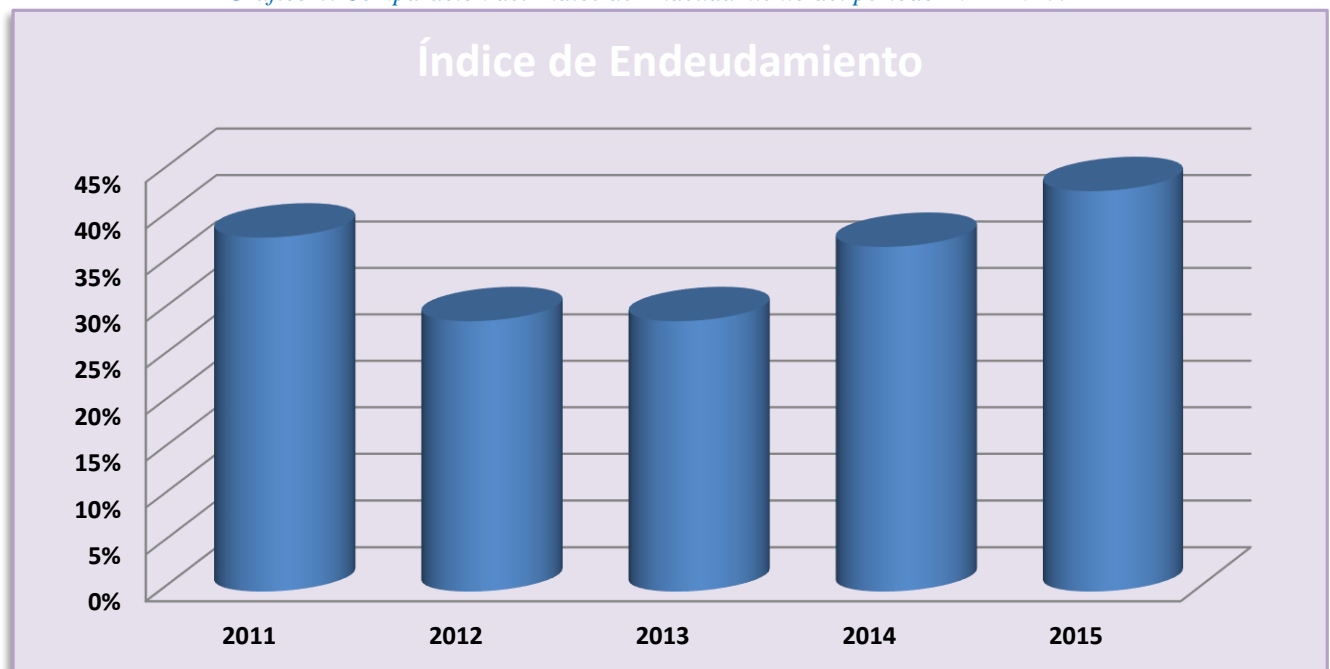


Gráfico 7. Resultados Financieros de INVERCASA, para los años 2011 al 2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

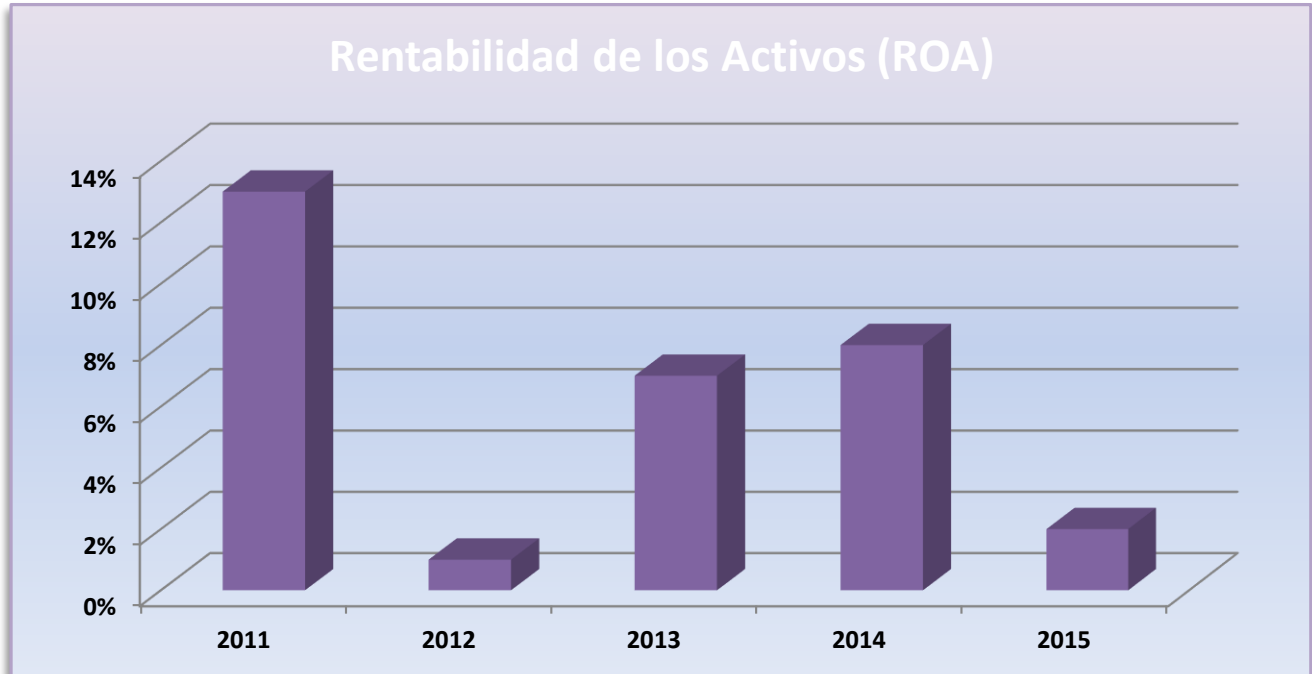
Gráfico 8. Comparación del Índice de Endeudamiento del período 2011-2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera de INVERCASA, para los años del 2011 al 2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

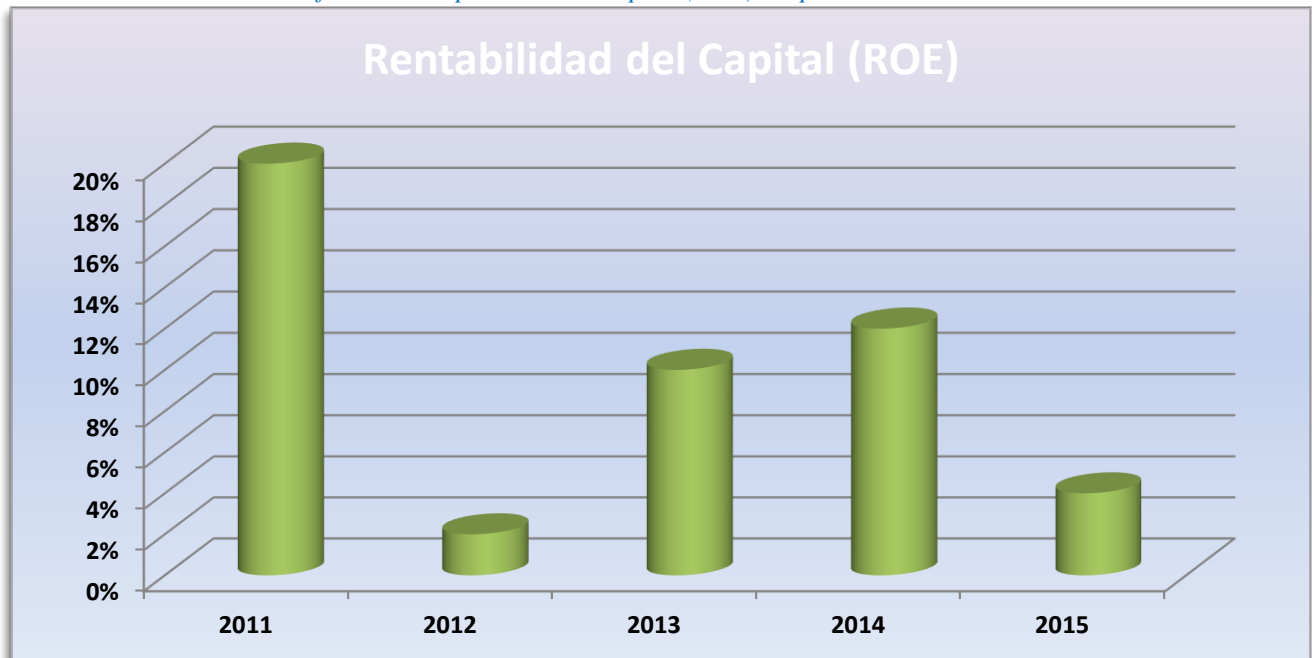


Gráfico 9. Comparación de la Rentabilidad de los Activos (ROA) del período 2011-2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera y al Estado de Resultados de INVERCASA, correspondientes al período 2011-2015, retomado de la página web de la SIBOIF.

Gráfico 10. Comparación del Capital (ROE) del período 2011-2015.



Fuente: Elaboración propia en base al Balance de Situación Financiera y al Estado de Resultados de INVERCASA, correspondientes al período 2011-2015, retomado de la página web de la SIBOIF.