

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 GENERAL
DECISIONES CORPORATIVAS

SUB TEMA
DECISIONES DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA FINANCIERA CAPITAL EN EL
PUESTO DE BOLSA LAFISE VALORES DE NICARAGUA S.A., PARA EL AÑO
2013

AUTORES

- **BRA. ALICIA FABIOLA ACEVEDO SUAREZ**
- **BRA. ANA PATRICIA RIVERA BUSTO**

TUTOR

MSC. HUMBERTO ANTONIO BRENES GONZÁLEZ.

Managua, 6 de Junio del 2015



Dedicatoria

Primeramente este Seminario se lo dedico a Dios quién supo guiarme por el buen camino, darme fuerzas para seguir adelante y no desmayar en los problemas que se presentaban, enseñándome a encarar las adversidades sin perder nunca la fe ni desfallecer en el intento. Para mi amado esposo David López por su sacrificio y esfuerzo, por creer en mi capacidad y por estar conmigo en los momentos difíciles brindándome comprensión, cariño y amor. Y por último y no menos importante a mi madre y hermanos que a lo largo de mi carrera han sido un apoyo incondicional para mí.

Alicia F. Acevedo Suarez.



Dedicatoria

Primeramente dedicado mi seminario a Dios nuestro creador y padre celestial quien me dio la vida dos veces dejándome llegar hasta hoy, me guio por el buen camino, dándome fuerzas para seguir adelante y no desmayar en los problemas que se presentaban, enseñándome a encarar las adversidades sin perder nunca la fe ni desfallecer en el intento logrando de esta manera la realización del sueño de poder obtener mi título gracias a su ayuda y valor para no caer y dejar botado mi sueño.

A toda mi familia que siempre ha estado apoyándome en todo momento y a todos mis amigos por el apoyo brindado en esta profesión, especialmente a mi mamá y tía por todo el apoyo brindado en estos años de lucha hasta lograr mi deseo.

Ana P. Rivera Busto.



Agradecimiento

Agradezco a Dios un ser tan maravilloso que me dio las fuerzas y la fe para creer lo que me parecía imposible terminar, por haberme acompañado y guiado hasta el día de hoy, por ser mi fortaleza en los momentos de debilidad y por brindarme una vida llena de aprendizajes, experiencia y sobre todo felicidad.

A mi amado esposo David López por su inagotable apoyo incondicional, por su paciencia, dedicación y motivación, por compartir mi vida y mis logros y por ser un ejemplo a seguir.

A mi mama por ser padre y madre para mí por los valores que me ha inculcado y sobre todo por ser un excelente ejemplo de vida a seguir.

A mi compañera y amiga Ana Rivera por ayudarme a salir adelante en todos los obstáculos a lo largo de esta carrera.

A Esp. Humberto Brenes por habernos motivado y ayudado tanto a lo largo del desarrollo del curso, por su apoyo incondicional y puntual en todas nuestras dudas e inquietudes.

A todos los profesores que han hecho de mí una mejor persona.

A todas aquellas personas que tuvieron el tiempo y la buena voluntad para atendernos y ayudarnos en la culminación de nuestro trabajo.

Alicia F. Acevedo Suarez.



A Dios por ser lo más especial en este mundo, el hizo realidad este sueño y por él lo logre.

A mi madre que con su gran esfuerzo y apoyo me ayudo a concluir este sueño.

A mis hermanos por apoyarme de forma incondicional durante todo este tiempo.

A mi tutor Esp. Humberto Brenes, por su esfuerzo y dedicación que me brindó durante todo este tiempo.

A nuestros maestros que a lo largo de nuestra carrera han aportado su granito de arena.

A todos nuestros amigos, sin excluir a ninguno especialmente a mi amiga y compañera de curso sin ella no hubiera sido posible este logro mil gracias por su contribución.

A todas aquellas personas que tuvieron el tiempo y la buena voluntad para atendernos y ayudarnos en la culminación de nuestro trabajo.

Ana P. Rivera Busto.



Valoración del docente.

Managua, 20 de Enero de 2015

Msc. Álvaro Guido

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos del informe final de Seminario de Graduación correspondiente al II semestre del 2014, con tema general “*Decisiones Corporativas*” y subtema “*Decisiones de Inversión de la empresa Financia Capital, en el puesto de Bolsa LAFISE Valores Nicaragua, S.A., para el año 2013*”, presentado por los bachilleres, **ALICIA FABIOLA ACEVEDO SUÁREZ**, con número de carnet **07-20101-4** y **ANA PATRICIA RIVERA BUSTO**, con número de carnet **07-20334-6**, para optar al Título de Licenciado en Banca y Finanzas.

Cabe mencionar que este trabajo reúne los requisitos establecidos, para informe final de la Modalidad de Seminario de Graduación, que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Sin más a que referir, y a espera de la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Esp. HUMBERTO ANTONIO BRENES GONZÁLEZ, Lic.

Tutor de Seminario de Graduación



Resumen

Este estudio, tuvo como objetivo conocer los métodos de evaluación de la inversión que influye en el proceso de Toma de Decisiones de los dueños-gerentes-de las empresas que desean invertir en el Puesto de Bolsa LAFISE Valores Nicaragua, con el fin de determinar la mejor estrategia que logre maximizar el patrimonio de la organización.

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 riesgo, rendimiento, diversificación. Se hizo un análisis del mercado de valores para conocer como está organizado. El presente trabajo contiene las generalidades de las Decisiones Corporativas, evaluación de inversión, riesgo y rendimiento, minimización del riesgo de una cartera.

De manera general los objetivos y las preguntas que se plantearon en este estudio se cumplieron ya que aportó evidencia empírica para identificar los factores que influyen en la toma de Decisiones Corporativas. El análisis ha permitido probar los determinantes del éxito de las empresas que desean incursionar en el mercado de valores. Para que los inversionistas logren aumentar sus riquezas requieren evaluar rigurosamente cada una de las alternativas y se debe analizar el costo beneficios de cada una de ellas, para optar por aquella que ofrezca la mejor razón.



En cuanto a las Decisiones Corporativas, se concluye que es un elemento clave para el crecimiento de toda Organización ya que representan un mecanismo para generar rendimiento. Las herramientas analíticas básicas que emplean los gerentes financieros son las razones financieras y estado de resultados, el balance general.



Índice

Dedicatoria.....	i
Dedicatoria.....	i
Agradecimiento	ii
Valoración del docente.	iii
Resumen	iv
I. Introducción.....	1
II. Justificación	3
III. Objetivos.....	4
3.1. Objetivo General	4
3.2. Objetivos Específicos	4
IV. Desarrollo	5
4.1. Decisiones Corporativas	5
4.1.1. Definición	5
4.1.2. Importancia de la Toma de Decisiones.....	7
4.1.3. Clasificación de las Decisiones Corporativas.....	10
4.2. La Inversión.....	22
4.2.1. Concepto de Inversión	22
4.2.2. Importancia de la Inversión	24
4.2.3. Tipos de Inversión	24
4.2.4. Evaluación de la Inversión	28



4.3. El Riesgo	31
4.3.1. Definición de Riesgo	31
4.3.2. Importancia de considerar el Riesgo	32
4.3.3. Fuentes de Riesgos Comunes	33
4.3.4. Riesgo de un proyecto	38
4.3.5. Riesgo de un activo Individual	39
4.3.6. Riesgo de una Cartera o Portafolio	40
4.4. El Rendimiento	43
4.4.1. Definición de Rendimiento	43
4.4.2. Importancia de Considerar el rendimiento	44
4.5. Evaluación del Riesgo y el Rendimientos	45
4.5.1. Análisis de Sensibilidad	45
4.5.2. Distribución de Probabilidad	45
4.5.3. Desviación Estándar	47
4.5.4. Coeficiente de Variación	48
4.5.5. Otros aspectos a considerar al evaluar el Riesgo y el Rendimiento	48
4.6. Minimización del Riesgo de una Cartera	50
4.6.1. La Diversificación	50
4.6.2. La Correlación	52
4.7. El Mercado de Valores	53
4.7.1. Definición de la Bolsa de Valores	53
4.7.2. Importancia de la Bolsa de Valores	55



4.7.3. Tipos de Bolsa de Valores	57
4.7.4. Funcionamiento de la Bolsa de Valores en Nicaragua y en el plano Internacional	58
4.7.5. Los Mercados de la Bolsa de Valores	63
V. Conclusiones.....	¡Error! Marcador no definido.
V. Caso Práctico	74
5.1. Introducción al caso practico	74
5.2. Objetivos del caso práctico.....	75
5.2.1. Objetivo General.....	75
5.2.2. Objetivo Especifico	75
5.4. Conclusiones del caso.....	78
VI. Conclusiones del trabajo.....	79
VII. Bibliografía	81
VIII. Anexos	83



I. Introducción

Las decisiones corporativas, configuran en su conjunto una cascada de estrategias y actividades que perseguirán la finalidad de la empresa; al mismo tiempo conforman un patrón de objetivos, recursos e interacciones presentes y planeadas para alcanzar objetivos planteados. Las decisiones corporativas suelen tomarse por los directivos de las empresas para hacer distinta a su organización brindando una ventaja competitiva, a través de estas decisiones los directivos se plantean estrategias con el fin de encontrar una forma diferente de competir, creando un valor agregado al consumidor y permitiendo a la empresa prosperar y lograr una superior rentabilidad.

Hay tres tipos grandes de decisiones corporativas: Decisiones de Inversión, Decisiones de operación, Decisiones de Financiamiento. Se Estudiarán únicamente las Decisiones de Inversión en la bolsa de valores; esta tiene gran importancia debido a que contribuye al desarrollo económico y social sostenible de una organización al proveer a empresas o inversionistas un mecanismo financiero que complementa, amplía y diversifica las alternativas de ahorro y financiamiento.

Por lo tanto el presente trabajo tiene como objetivo emplear estrategias que permitan tomar decisiones dentro de una institución facilitándole la creación, renovación, ampliación o mejora de la empresa. Al llevar a cabo el desarrollo de este trabajo se tomaron en



cuentan los siguientes factores: análisis de riesgo, maximización de recursos, índices de rentabilidad, análisis de mercado y valor dinero en el tiempo. Los capítulos se organizaron desde la perspectiva de la toma de decisiones de los niveles gerenciales, teniendo presente en todo momento la relación con el objetivo general de la empresa de incrementar al máximo la riqueza. Para recopilar información de la empresa utilizamos la metodología de la observación, como fuentes primarias y secundarias: Brochure e internet. Se hizo un análisis de la situación actual en la cual utilizamos la medición de riesgo y diversificación de cartera en la bolsa de valores. Se analizó el macro entorno del mercado de valores.

En el primer acápite se encuentran las generalidades de Decisiones Corporativas y una breve reseña de los mecanismos para el análisis documental; en el segundo acápite se plantea el motivo de la investigación y los beneficios que se derivaran 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 de Las Decisiones Corporativas , Inversión, Riesgo y Rendimiento, se describirá las generalidades de la bolsa de valores, aplicándose mediante un caso práctico lo investigado, en el quinto acápite encontramos las conclusiones del trabajo realizado para dar respuesta a los objetivos planteados, en el sexto acápite se encuentra el desarrollo del caso práctico, seguidamente de las referencias bibliográficas que se encuentran en el séptimo acápite y finalmente, los anexos en el octavo acápite.



II. Justificación

El problema que tratamos en el tema de estudio le servirá a LAFISE VALORES para mostrar a todo el ámbito económico del país los servicios que brindan e incentivar a que nuevos emisores se acerquen a ellos y financien sus operaciones e inversión a través de los diferentes mecanismos que ofrecen. Para LAFISE Valores será de conveniencia la captación de nuevos clientes sean estos del mercado primario o secundario para ampliar de esta manera su cartera crediticia de acuerdo a la segmentación de mercado que ofrece, a través de opciones de compra y venta precisada por el contrato, le permitirá a LAFISE Valores liquidar las operaciones de una manera fluida, segura y eficiente por estar dentro de un marco regulado y ordenado.

Al investigar todo lo concerniente a la decisión de inversión en LAFISE VALORES se espera orientar a toda aquella persona o empresa que desee mejorar los rendimientos de su dinero; brindándoles instrumentos de inversión a través de los puestos de bolsa que le permitirán aumentar competitividad en el mercado que se desarrolla.

Con el presente documento esperamos conocer a fondo la importancia socioeconómica que representa la Bolsa de Valores de Nicaragua y los puestos de Bolsa autorizadas (específicamente LAFISE VALORES).



III. Objetivos

3.1. Objetivo General

- ✚ Determinar la estrategia de inversión del puesto de LAFISE Valores que le permita a la empresa FINANCIA CAPITAL tomar Decisiones Corporativas alcanzar mayor rentabilidad.

3.2. Objetivos Específicos

- ✓ Conocer las generalidades de las decisiones corporativas.
- ✓ Explicar que son las decisiones de Inversión, las técnicas que se utilizan para evaluarlos.
- ✓ Describir el funcionamiento de la Bolsa de Valores en Nicaragua.
- ✓ Analizar el riesgo, rendimiento y diversificación de la inversión en general de la Bolsa de Valores.
- ✓ Desarrollar un caso donde se ponga en práctica todo lo estudiado en la investigación.



IV. Desarrollo

4.1. Decisiones Corporativas

4.1.1. Definición

Según establece Polimeni (1997) del tema lo siguiente:

La toma de decisión, ya sea a corto plazo, puede definirse en los términos más simples como el proceso de selección entre dos o más alternativas de curso de acción, la toma de decisión comienza con una etapa de detección del problema y pasado por diferentes etapas en la evaluación. (Polimeni, 1997)

Por otra parte Stephen P. Robbins (2013) define la toma de decisiones:

La forma como el hombre se comporta y actúa conforme a maximizar u optimizar cierto resultado, las decisiones se toman como reacción ante un problema. Existe una discrepancia entre el estado corriente de las cosas y el estado deseado la cual requiere que se considere otros cursos de acción. (Robins, 2013, pág. 174:175)



Fremont E. Kast. (1979) determina lo siguiente:

“La toma de decisiones es fundamental para el organismo y la conducta de la organización. La toma de decisiones suministra los medios para el control y permite la coherencia en los sistemas.”

En conclusión es importante saber que las decisiones se presentan en todos los niveles de la sociedad, sean de mayor o menor incidencia; pero estas implican una acción que conlleva a un determinado fin u objetivo propuesto. Para lograr una efectiva toma de decisiones se requiere de una selección racional para lo que primero se debe aclarar el objetivo que se quiere alcanzar; eso sí, se debe tener en cuenta varias alternativas, evaluando cada una de sus ventajas, limitaciones y adoptando la que se considere más apropiada para conseguir el objetivo propuesto.

En la toma de decisiones está inmersa la incertidumbre ya que no hay nada que garantice que las condiciones en las que se tomó la decisión sigan siendo las mismas, ya que estamos en un medio que cambia constantemente; aunque las que se toman sin previo análisis, al azar, están más expuestas que aquellas que siguen el proceso adecuado.



Tomar la decisión es el primer paso para elegir un plan de acción; esto incluye: decidir qué hacer, delegar su realización a la persona más capacitada, justificar para que debe hacerse, cuando debe hacerse y así lograr la optimización. La mayoría de las organizaciones formulan sus metas, estratégicas, políticas, procedimientos y normas que orientan la toma de decisiones y le dan forma a su plan de acción, proporcionando una dirección empresarial, al mismo tiempo que aseguran la coordinación formal de los recursos.

En las decisiones que se toman dentro de las organizaciones la evaluación de cada una de las alternativas debe ser rigurosa y se debe analizar el costo/beneficio de cada una de ellas, para optar por aquella que ofrezca la mejor razón.

Es muy importante tener en cuenta el trabajo en equipo para la toma de decisiones, ya que se tiene el concepto y la visión de varias personas para llegar la más óptima.

4.1.2. Importancia de la Toma de Decisiones

De manera general se puede señalar que en las organizaciones es necesario tomar diferentes decisiones, sean estas sencillas o completas en cuanto a la cantidad de información, recursos involucrados y resultados esperados. Igualmente, se puede señalar que, el elemento característico e indispensable para la toma de una decisión, es la necesidad



existente para producir algún cambio, siempre buscando, por supuesto, un resultado mejor al lograrlo hasta el momento antes de tomar la decisión.

De igual manera, es importante reconocer que en las organizaciones la naturaleza y base para la toma de decisiones es diferente, yendo desde decisiones intuitivas, hasta decisiones basadas en el conocimiento científico, pasando además por el amplio rubro de otras bases decisionales: caprichosas, imitativas, obligadas, entre otras. La tendencia, sin embargo, es cada vez más a utilizar la base científica, buscando optimizar, maximizar o satisfacer los resultados, dada la situación presentada al decisor y la influencia del contexto donde debe decidirse.

Por otra parte, el proceso seguido para la toma de decisiones es también muy diferente, pues va desde un proceso muy general, sencillo, hasta un proceso sistemático, de varias etapas dentro de ese proceso y de las influencias internas y externas al mismo, las cuales deben considerarse.

Existen cinco factores que pueden resultar de gran ayuda si se analizan para evaluar la importancia de la toma de decisiones:



-
- ❖ **Tamaño del compromiso:** Aquí está presente el factor cuantitativo relacionado por lo general con dinero y personas, y el factor tiempo. En la mayoría de los casos, una decisión implica fuertes sumas de dinero, el esfuerzo de muchas personas y, además, puede tener un impacto a largo plazo sobre la organización.
 - ❖ **Flexibilidad de los planes:** Algunos planes pueden revertirse fácilmente, mientras que otros tiene un carácter definitivo. En la medida en que una decisión implique seguir un curso de acción irreversible, la decisión es particularmente importante.
 - ❖ **Certeza de los objetivos y las políticas:** Algunas empresas pueden tener una política clara que indique cómo actuar frente a ciertas situaciones; en ese caso las decisiones serán fáciles de tomar. Por el contrario, si una organización es muy cambiante o, por su naturaleza, las acciones a seguir dependen de factores conocidos solo por el personal de alto nivel, la decisión adquiere una gran importancia.
 - ❖ **Cuantificación de las variables:** Una decisión puede tomarse más fácilmente si los costos asociados con esa decisión pueden definirse en forma precisa.
 - ❖ **Impacto humano:** Cuando una decisión puede perjudicar a algunas personas, la decisión es grande y debe tomarse cuidadosamente.
-



4.1.3. Clasificación de las Decisiones Corporativas

Autores como Harrington y Brent (1989), las reducen a sólo dos, cuando exponen:

Las decisiones financieras pueden ser agrupadas en dos grandes categorías: **decisiones de inversión y decisiones de financiamiento**. El primer grupo tiene que ver con las decisiones sobre qué recursos financieros serán necesarios, mientras que la segunda categoría se relaciona de cómo proveer los recursos financieros requeridos. (Harrington & Wilson, 1989)

Moody Paul (1991), las divide en tres grupos:

Plazo

En la mayoría de casos, el detonante para la toma de una decisión es el tiempo máximo en el que se debe de tomar. Para reducir el margen de falla debido a ese factor, se utiliza el Sistema de Apoyo a las Decisiones, cuyo objetivo es el proporcionar la mayor cantidad de información relevante en el menor tiempo posible, para decidir lo más adecuado.

- ✓ Decisiones Inmediatas.
- ✓ Decisiones Mediatas.
- ✓ Decisiones a Largo Plazo.



Ocurrencia

✓ **Decisiones Programadas o Repetitivas o Estructuradas.**

Las decisiones programadas se aplican a problemas estructurados o rutinarios. Su uso, en trabajos rutinarios y repetitivos, se basa principalmente en criterios previamente establecidos o sea que es una toma de decisiones por precedentes y por tanto se argumenta que es el tipo de decisión que se maneja normalmente a un nivel operativo.

✓ **Decisiones no Programadas no Repetitivas no Estructuradas u Ocasionales.**

Las decisiones no programadas u ocasionales, se aplican en situaciones no estructuradas, nuevas y mal definidas, de una naturaleza no repetitiva. Aquí caen las decisiones estratégicas, puesto que requieren de juicios subjetivos, por lo que normalmente son tomadas a un nivel alto o directivo. El elemento relevante en este tipo de decisiones es la imposibilidad de predecir el tipo de escenario de la decisión.

Priorización

Stephen Covey en su obra “Los Siete hábitos de la gente altamente efectiva”, dedica un capítulo a explicar lo que para él es el tercer hábito que deben tener las personas que están en la punta de la lanza.



Ese hábito es “Establezca primero lo primero” y lo identifica con la ***voluntad independiente***, que hace posible la autoadministración efectiva y que identifica con la “capacidad para tomar decisiones y elegir, y después actuar en consecuencia” y establece una relación entre el liderazgo que proporciona ese hábito y para efectuar la priorización se aplique a través de una disciplina bien establecida o sea “***organizar y ejecutar según prioridades***”.

Para ello Covey sugiere el uso de “La Matriz de la administración del tiempo” basada en dos factores, **urgente e importante**, las cuales definen una actividad.

✓ **Lo Urgente**

Covey enfoca lo urgente como aquello que necesita una atención inmediata y son sucesos que actúan sobre nosotros, son muy visibles, nos presionan, reclaman acción y a menudo complacen a otros, suelen ser agradables, fáciles y divertidos, pero normalmente, carecen de importancia.

✓ **Lo Importante**

En cambio los asuntos importantes, están relacionados con resultados, a portan a nuestra misión, a nuestros valores, a nuestras metas de alta prioridad. Requieren de nuestra acción para no dejar pasar la oportunidad, para hacer que las cosas ocurran.



✓ **Matriz de Administración del cambio**

La matriz de administración del cambio, la organiza y expresa sobre cada uno de los cuadrantes lo siguiente:

	URGENTE	NO URGENTE
IMPORTANTE	I Actividades: Crisis Problemas apremiantes Proyectos cuyas fechas vencen	II Actividades: Prevención, actividades de capacidad de producción. Construir relaciones nuevas Reconocer oportunidades Planificación Recreación
NO IMPORTANTE	III Actividades: Interrupciones, algunas llamadas Correo, algunos informes Algunas reuniones Cuestiones inmediatas, acuciantes Actividades populares	IV Actividades: Trivialidades, ajetreo inútil. Algunas cartas Algunas llamadas telefónicas Pérdida de tiempo Actividades agradables.

Figura I, Fuente: Toma de Decisiones Gerenciales, Moody Paul

Las implicaciones de cada uno de esos cuadrantes son los siguientes:

Las Actividades del cuadrante I las denominamos “Crisis o problemas”. Quienes las realizan, son administradores de crisis, personas orientadas hacia los problemas,



productores que trabajan al borde de los plazos y sus resultados son estrés, agotamiento, siempre apagando incendios.

Las personas que dedican su tiempo casi exclusivamente a los cuadrantes III y IV llevan la vida básicamente irresponsables. Quienes actúan de acuerdo al cuadrante III se concentran en los plazos cortos, administran las crisis, tiene carácter de camaleón y están atentos a la reputación, consideran que las metas y planes no valen la pena, se sienten impotentes y excluidos del control, tienen relaciones muy frágiles o rotas. Los resultados en ambos casos, son irresponsabilidad total, despido de los empleos, una vida dependiendo de otros o siendo gobernado por apremios básicos.

Para Covey, las personas más efectivas pasan más tiempo en el cuadrante II, que es el corazón de la administración personal efectiva. Trata las cosas que no son urgentes, pero sí importantes, como construir relaciones, redactar un enunciado de la misión personal, planificación de largo alcance, ejercitación, mantenimiento preventivo, preparación y sus resultados son alcanzar visión o perspectiva, equilibrio, disciplina, control y poca crisis y tal como dice Peter Drucker, se orientan hacia las oportunidades, no hacia los problemas.

En el caso de la toma de decisiones, la Matriz de Administración del tiempo de Covey es una excelente herramienta para decidir sobre qué asuntos actuar guardando el



control de nuestras vidas y por tanto, escapando de cosas tan apremiantes que consumen nuestro tiempo, nuestra energía y nuestras vidas, principalmente cuando nos enfocamos en las cosas que son importantes y no son urgentes.

4.1.3.1. Decisiones de Inversión

Determina los objetivos, políticas y recursos disponibles a la adquisición de activos para la actividad productiva de la organización. Un problema de este nivel es la predicción del futuro de la organización y su entorno, así como ajustar las características del entorno a éste.

Generalmente, involucra a un pequeño grupo de directivos que tienen que ver con problemas muy complejos, no rutinarios. Este nivel se caracteriza porque los resultados pueden ser sorprendidos, porque los datos utilizados son semi-estructurados, siendo su fuente tanto interna como externa y contando con muchos datos subjetivos.

Se refiere a qué tan eficaz y eficientemente se emplean los recursos y qué tan bien se desempeñan las unidades operativas. En este nivel se requiere una interacción cercana entre aquellos que llevan a cabo las tareas organizacionales. Se da en el contexto de las amplias políticas y objetivos establecidos en el nivel de toma estratégica de decisiones.



Requiere de un conocimiento íntimo de la toma de decisiones y de cómo se llevan a cabo las tareas. Involucra al nivel medio de la organización.

4.1.3.2. Decisiones de Financiamiento

Finalmente, las decisiones de financiamiento buscan las óptimas combinaciones de fuentes para financiar las inversiones.

4.1.3.3. Decisiones de operación

Son aquellas en que las decisiones y estrategias claves se deben de orientar hacia la utilización eficiente de los recursos invertidos. Esto demanda la elección de mercados meta y un apropiado establecimiento de precios y políticas de servicio que son competitivas desde el punto de vista de las necesidades de los consumidores.

Determinan cómo llevar a cabo las tareas específicas establecidas por quienes toman las decisiones a niveles de mediana y alta gerencia. La determinación de qué unidades en la organización deberá llevar a cabo las tareas, estableciendo criterios para su conclusión y la utilización de los recursos y la evaluación de los resultados, requieren de decisiones sobre el control operativo. Los datos utilizados en este nivel son muy estructurados, siendo su



fuerza netamente interna, considerando información del pasado, con datos muy precisos (no subjetivos).

Este nivel de decisiones está orientado a la tarea y son tomadas por los supervisores de primera línea.

Existe una categoría no mencionada anteriormente, que corresponde a la Toma de Decisiones a Nivel de Conocimientos, la cual contempla la evaluación de nuevas ideas para los productos y servicios, las maneras de comunicar nuevos conocimientos y formas para distribuir información en la organización.



Figura II Fuente: Diseño Propio, basado en los tipos de Decisiones Corporativas



En la toma de decisiones se debe de escoger entre dos o más alternativas. Todas las personas tomamos decisiones todos los días de nuestra vida. Todas las decisiones siguen un proceso común, de tal manera no hay diferencias en la toma de decisiones de tipo corporativo. Este proceso de decisión puede ser descrito mediante pasos que se aplican a todas las circunstancias en las que toman decisiones, sean éstas simples o complejas.

Toda toma de decisión inicia con la toma de conciencia sobre un problema, seguido de un reconocimiento del mismo y su definición. Debe ubicarse la existencia de un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real; por ejemplo, si se calculan los gastos mensuales y se descubre que se gasta más de lo presupuestado, surge la necesidad de una decisión, ya que hay una disparidad entre el nivel de gasto deseado y el presupuesto real; identificando posibles alternativas y sus consecuencias. Una vez identificadas las alternativas, el tomador de decisiones evalúa de manera crítica cada una; considerando cuidadosamente las ventajas y desventajas de cada alternativa.

El siguiente paso del proceso es seleccionar la solución entre las alternativas escogidas y evaluadas, con el objetivo de implementar la decisión. Con ello, se espera un curso de acción que nos dé resultados esperados y que a la vez, proporcione una retroalimentación al proceso que ponga a prueba la validez y efectividad de la decisión frente al curso real de los acontecimientos.



En conclusión la toma de decisiones conlleva las siguientes características:

- **Fijación de Objetivos:** Los objetivos deben ir acordes con las metas de la organización, los objetivos pueden ser múltiples: como la maximización de las utilidades, ventas, responsabilidad social etc.,
- **Objetivos que se contradicen:** por ejemplo el control de la contaminación puede afectar los márgenes de utilidad.
- **Jerarquía de Objetivos:** esto significa que existen objetivos incluidos dentro de otros objetivos e incluso estos dentro de otros objetivos.
- **Horizonte de Planeación:** Las decisiones de la alta gerencia involucra periodos de planeación más largos que los de los niveles gerenciales superiores.
- **Toma de decisiones en secuencia e interrelacionada:** La toma de decisiones en secuencia es un proceso que se trata de resolver en forma sucesiva y que son interrelacionados ya que integran un problema complejo, para este caso los administradores pueden dividir los problemas en sub. problemas.
- **La toma de decisiones dinámica:** Las tomas de decisiones no pueden ser sucesos únicos ya que las decisiones administrativas del futuro de ven hasta cierto punto afectada por las decisiones del pasado.



- **Toma de decisiones programadas y no programadas:** Las decisiones programadas son aquellas de carácter repetitivo y de rutina, las decisiones no programadas no están estructuradas y son nuevas, es decir no hay una forma establecida para resolverlas.
- **Costo de la toma de decisiones:** La toma de decisiones tiene un costo y la administración debe decidir si el costo del proceso de búsqueda se justifica con relación a la incertidumbre. El costo del proceso de búsqueda no debe ser mayor a los beneficios que se obtengan.

4.1.4 Flujo grama del proceso de Toma de Decisiones Corporativas



Figura III Fuente: Diseño propio, basado en la toma de Decisiones Corporativas.



4.1.4.1. Identificación y diagnóstico del Problema

Reconocimiento del problema que deseamos solucionar, teniendo en cuenta el estado actual con respecto al estado deseado. Una vez que el problema es identificado se debe realizar el diagnóstico y luego de esto podremos desarrollar las medidas correctivas.

4.1.4.2. Generación de soluciones alternativas

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

4.1.4.3. Evaluación de Alternativas

¿Cuál solución será la mejor? Se deben considerar distintos tipos de consecuencia, intentando predecir los efectos sobre las medidas financieras u otras medidas de desarrollo.

4.1.4.4. Selección de la mejor alternativa

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

4.1.4.5. Evaluación de la decisión

Se recopila toda la información que nos indique la forma como funciona una decisión, es decir, es un proceso de retroalimentación que podría ser positiva o negativa. Si



la retroalimentación es positiva, nos indica que podemos continuar sin problemas y que incluso se podría aplicar la misma decisión a otras áreas de la organización. Si la retroalimentación es negativa, podría ser que: 1) implementación requiera más tiempo, recursos, esfuerzos o 2) nos puede indicar que la decisión fue equivocada.

4.1.4.6. Implementación de la Decisión

Debe comprenderse totalmente la decisión tomada, las razones que la motivan y sobre todo debe existir el compromiso de su implementación exitosa.

4.2. La Inversión

4.2.1. Concepto de Inversión

Autores como Gitman Lawrence (2009) define:

“Una inversión es esencialmente cualquier instrumento en el que se depositen fondos con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o aumente su valor.”

Alexander Sharpe (2003) expresa:

La inversión, en su sentido más amplio, significa sacrificar dinero actual por dinero futuro.

Por lo general, entran en juego dos atributos diferentes: tiempo y riesgo. El sacrificio se



hace en el presente y es cierto. La recompensa viene más tarde, en caso de haberla, y la cantidad de tal recompensa generalmente es incierta. En algunos casos predomina el elemento tiempo (por ejemplo, en los bonos del estado). En otros, el riesgo es el factor dominante (por ejemplo, en las opciones de compra sobre las acciones ordinarias). En algunos otros tanto el riesgo como el tiempo son importantes (por ejemplo, en las acciones de capital ordinario).

Por otra parte Keynes (2001) define:

Invertir es comprar bienes de capital. Cuando un individuo invierte, compra el derecho a la serie de ingresos descontados que él espera obtener durante la vida útil del capital con la venta de su producción, deducción hecha de los gastos corrientes para obtener dicha producción.

El concepto de inversión es uno de los conceptos económicos más difícil de delimitar, la definición más general que se puede dar del acto de invertir, es que, mediante el mismo tiene lugar el cambio de una satisfacción inmediata y cierta a la que se renuncia, contra una esperanza que se adquiere y de la cual el bien invertido es el soporte, por lo tanto siempre que se vaya a invertir intervienen los siguientes elementos:

- Un sujeto que invierta, ya sea persona física o moral.
- Un objeto en que se invierte, que puede ser de naturaleza muy diversa.
- El costo que supone la renuncia a una satisfacción en el presente.



- La esperanza de una recompensa en el futuro.
- El flujo de fondos.
- Su ubicación en el tiempo.
- El costo de oportunidad de los fondos disponibles a invertir.

4.2.2. Importancia de la Inversión

La inversión es un componente clave del crecimiento de un país, tanto a nivel macro (economía) como micro (ahorro personal). Sin inversión no es sustentable ningún crecimiento. Entonces ¿Por qué es importante invertir? Las inversiones representan un mecanismo para generar rendimientos y sobre todo es una manera de proyectar nuestros ingresos y gastos en el futuro.

4.2.3. Tipos de Inversión

Cuando usted realiza una inversión, la organización en la invierte, sea una empresa o entidad gubernamental, le ofrece un beneficio futuro esperado a cambio de usar sus fondos a partir de ese instante. Las organizaciones compiten por el uso de sus fondos: la que obtiene el dinero de su inversión es la que le ofrece un beneficio que usted considera mejor que el que ofrece cualquier otro competidor. Cada inversionista considera los beneficios de una forma distinta. Consecuentemente, hay inversiones disponibles de todo



tipo, desde las “seguras”, como ganar 1% de interés sobre su cuenta de ahorro bancaria, hasta la posibilidad de triplicar su dinero rápidamente al invertir en acciones de biotecnología recién emitidas. Las inversiones que elija dependerán de sus recursos, metas y personalidad. Podemos distinguir varios tipos de inversiones con base en algunos factores.

4.2.3.1. Títulos o propiedad

Las inversiones que representan deuda o propiedad, o el derecho legal a adquirir o vender una participación en la propiedad se conocen como títulos. Los tipos más comunes de títulos son las acciones, los bonos y las opciones.

Por otro lado, la propiedad consiste en inversiones en bienes raíces o en propiedad personal tangible. La propiedad en bienes raíces consiste en los terrenos, los edificios y lo que está relacionado con los terrenos de manera permanente. La propiedad personal tangible incluye objetos como oro, obras de arte, antigüedades y otros artículos de colección.

4.2.3.2. Directa o indirecta

Una inversión directa es aquella en la que un inversionista adquiere directamente un derecho sobre un título de propiedad. Si usted compra una acción o bono para obtener ingresos o conservar su valor, usted ha hecho una inversión directa.



Una inversión indirecta es una inversión en un grupo de títulos o propiedades, creada comúnmente para satisfacer una o más metas de inversión. En vez de invertir directamente en determinado título o propiedad, usted invierte de manera indirecta al adquirir un interés en un grupo de títulos o propiedades administrados profesionalmente.

4.2.3.3. Deuda, patrimonio neto o derivados financieros

Por lo general, una inversión representa una deuda o una participación en el capital propio. Una deuda representa fondos prestados a cambio de recibir ingresos por intereses y el reembolso prometido del préstamo en una fecha futura específica. Cuando usted compra un instrumento de deuda, como un bono, presta, de hecho, dinero al emisor. Este acepta pagarle una tasa de interés establecido durante un periodo específico, al final del cual el emisor regresará el monto original.

El patrimonio neto representa la participación continua en la propiedad de una empresa o posesión. Una inversión en patrimonio neto puede mantenerse como un título o como posesión de una propiedad específica. El tipo más común de título patrimonial son las acciones ordinarias.

Los derivados financieros no son deuda ni patrimonio neto. Su valor se deriva de un título o activo subyacente y posee características similares a éste. Las opciones son un ejemplo: un inversionista compra básicamente la oportunidad de vender o comprar otro título a un precio específico durante determinado periodo de tiempo.



4.2.3.4. Bajo o alto riesgo

A veces, las inversiones se distinguen con base en el riesgo. En finanzas, el riesgo es la posibilidad de que los rendimientos reales de una inversión difieran en los esperados. Cuanto mayor sea la gama de posibles valores o rendimientos relacionados con una inversión, mayor será el riesgo.

Los inversionistas se ven confrontados con una serie de inversiones cuyo riesgo varía de bajo a alto. Cada tipo de instrumento de inversión tiene una característica de riesgo básica, aunque el nivel real de riesgo depende del instrumento específico. Por ejemplo, las acciones se consideran generalmente más riesgosas que los bonos. Sin embargo, no es difícil encontrar bonos de alto riesgo que sean más riesgosos que las acciones de una empresa financieramente sólida, como IBM o McDonald's.

Las inversiones de bajo riesgo son aquellas que se consideran seguras con respecto a un rendimiento positivo. Las inversiones de alto riesgo se consideran especulativas; sus niveles de rendimiento son muy inciertos. La especulación ofrece rendimientos y un valor futuro muy incierto. Como consecuencia de este riesgo más alto, se espera que los rendimientos relacionados con la especulación sean mayores.



4.2.3.5. Corto o largo plazo

La vida de una inversión se describe como de corto o largo plazo. Las inversiones a corto plazo vencen comúnmente en un año. Las inversiones a largo plazo son las que tiene vencimiento mayores o, al igual que las acciones ordinarias, no tienen ningún vencimiento en absoluto.

4.2.3.6. Internas o extranjeras

Las inversiones internas; deuda, capital propio y derivados financieros de empresas con sedes del mismo país.

Las Inversiones Extranjeras; deuda, capital propio y derivados financieros de empresas con sede en el extranjero.

4.2.4. Evaluación de la Inversión

4.2.4.1. Análisis Financiero

El pilar fundamental del análisis financiero está contemplado en la información que proporcionan los estados financieros de la empresa, teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que los originan, entre los más conocidos y usados son el Balance General y el Estado de Resultados (también llamado 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.

También existen otros estados financieros que en ocasiones no son muy tomados en cuenta y que proporcionan información útil e importante sobre el funcionamiento de la empresa, entre estos están: el estado de Cambios en el Patrimonio, el de Cambios en la Situación Financiera y el de Flujos de Efectivo.

4.2.4.2. Razones Financieras

La información contenida en los estados financieros es muy importante para las diversas partes interesadas que necesitan conocer con regularidad medidas relativas del desempeño de la empresa. Aquí, la palabra clave es relativo, porque el análisis de los estados financieros se basa en el uso de las razones o valores relativos. El análisis de las razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance general de la empresa.

Por conveniencia las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: Razones de Liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercado. Las Razones de Liquidez, actividad y endeudamiento miden principalmente el riesgo. Las Razones de Rentabilidad miden el rendimiento. Las Razones de Mercado determinan tanto el riesgo como el rendimiento. (Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J., 2012, p. 65)



Las decisiones de inversión son una de las grandes decisiones financieras, todas las decisiones referentes a las inversiones empresariales van desde el análisis de las inversiones en capital de trabajo, como la caja, los bancos, las cuentas por cobrar, los inventarios como a las inversiones de capital representado en activos fijos como edificios, terrenos, maquinaria, tecnología etc.

Para tomar las decisiones correctas el financista debe tener en cuenta elementos de evaluación y análisis como la definición de los criterios de análisis, los flujos de fondos asociados a las inversiones, el riesgo de las inversiones y la tasa de retorno requerida.

Esto nos permite conocer cuál es la frecuencia de entradas de forma y conocer el monto total de un periodo determinado, así también conocer cuánto tiempo de la generación de sus fondos, condiciones políticas, sociales y económicas del país.

El valor de una inversión se puede determinar por aproximación, considerando los factores siguientes:

- Experiencia del decidir de inversión.
- Conocimiento del mercado.
- Conocimiento de las condiciones importantes en el país.



- Flujo de fondos separados.
- El costo de oportunidad.
- La sumatoria de cada uno de estos factores nos permitirá alcanzar el objetivo propuesto.

En la toma de decisiones financieros es importante determinar la forma en que se obtendrán y se usarán los fondos para los proyectos de inversión.

En cualquier caso de toma de decisión se necesita un buen juicio combinando con una apreciación lógica.

Si las Decisiones de Financiamiento tienen Valor, entonces el Directivo Financiero debería preocuparse en cómo hacer para que esas decisiones puedan crear Valor para los accionistas.

4.3. El Riesgo

4.3.1. Definición de Riesgo

Gitman Lawrence (2009) define:

“Riesgo es la posibilidad de que el rendimiento real de una inversión difiera de lo esperado.”



Ignacio Velez Pareja (2002), explica:

“Riesgo es aquella situación donde se le puede asignar una probabilidad (subjettiva o no) a cada evento.”

Según J. Fred Weston y Eugene F. Brigham (2007), definen lo siguiente:

“El riesgo se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento desfavorable.”

En conclusión cuando se realiza una inversión siempre existe incertidumbre respecto al futuro y a los rendimientos o retornos que pueda producir dicha inversión. La posibilidad de que la ganancia de una inversión se convierta en pérdida o sea menor de lo esperado se conoce como riesgo.

Por lo general, cuanto más variables sean los valores posibles de retorno de una inversión, mayor será su riesgo, y viceversa. El riesgo está asociado directamente con el rendimiento esperado, debido a que mientras más riesgosa es una inversión más alto es el retorno que debe ofrecer. A menudo se intenta reducir el riesgo de cierto nivel de retorno u optimizar el retorno de cierto nivel de riesgo.

4.3.2. Importancia de considerar el Riesgo

Es de suma importancia ya que al gestionar cuidadosamente el riesgo se tendrá los siguientes resultados:



- Una planificación estratégica más efectiva como resultado de un conocimiento más amplio y una integración de la exposición a riesgos claves.
- Sorpresas sin mayor costo, debido a que se está previniendo que ocurra algo no deseable.
- Mejores resultados en términos de efectividad y eficiencia de metas específicas.
- Una mayor transparencia en su toma de decisiones y proceso de gestión en curso.
- Una mejor preparación y la facilitación de resultados positivos en la empresa.

4.3.3. Fuentes de Riesgos Comunes

El riesgo asociado con un instrumento de inversión dado puede provenir de distintas fuentes. Una inversión prudente considera cómo los principales tipos de riesgo, tratados más adelante, pueden afectar a los potenciales instrumentos de inversión.

4.3.3.1. Riesgo de Negocio

En general, el riesgo de negocio es el grado de incertidumbre asociado con las ganancias de una inversión y la capacidad para pagar las rentas de la inversión (intereses, principal, dividendos) a los inversores.



4.3.3.2. Riesgo Financiero

El grado de incertidumbre de pago debido a la mezcla de deuda y fondos propios usado para financiar un negocio es el Riesgo Financiero. Cuanto mayor es la apropiación de deuda usada para financiar una empresa, mayor es su riesgo financiero. La financiación mediante deuda obliga a la empresa a hacer pagos de intereses, así como a devolver la deuda, y de esta manera se incrementa el riesgo. La incapacidad para satisfacer las obligaciones asociadas con el uso de la deuda podría resultar en la quiebra de un negocio y pérdidas para los poseedores de bonos y los accionistas.

4.3.3.3. Riesgo del Poder Adquisitivo

La posibilidad de que se produzcan variaciones en los precios (inflación y deflación), que afectarán de forma adversa a las rentabilidades de la inversión es el riesgo del poder adquisitivo. Concretamente, este riesgo es la posibilidad de que generalmente aumenten los precios (inflación), lo que reducirá el poder adquisitivo (la cantidad de un determinado bien que se puede adquirir con un dólar).

En general, las inversiones cuyos valores se mueven conforme al nivel general de precios tienen bajo riesgo del poder adquisitivo y son más rentables durante periodos de aumento de precios. Aquellas que proporcionan rentabilidades fijas tienen un riesgo del poder adquisitivo más alto, y son más rentables durante periodos de baja inflación o descenso de los niveles de precios. La rentabilidad de las acciones de fabricantes de bienes



duraderos, por ejemplo, tienden a moverse con el nivel general de precios, mientras que la rentabilidad de las cuentas de depósito y los bonos no lo hacen.

4.3.3.4. Riesgo del Tipo de Interés

Los títulos se ven afectados, especialmente por el riesgo del tipo de interés. Esto es particularmente cierto para aquellos títulos que ofrecen a los compradores una rentabilidad periódica fija. El riesgo del tipo de interés surge por la posibilidad de que varíen los tipos de interés, lo que afectara de forma adversa al valor de los títulos. Las variaciones del tipo de interés proceden de los cambios en la relación entre la oferta y la demanda del dinero.

Como los tipos de interés cambian, los precios de muchos títulos fluctúan: normalmente decrecen con el incremento de los tipos de interés, e incrementan su valor con la caída de los tipos de interés. Un segundo aspecto más sutil del riesgo del tipo de interés está asociado con la reinversión de los ingresos.

Un aspecto final del riesgo en el tipo de interés está relacionado con la inversión en títulos a corto plazo tales como Letras del Tesoro y certificados de depósitos. Los inversores se enfrentan al riesgo de que, cuando los títulos a corto plazo vencen, sus ganancias pueden tener que ser invertidas en nuevos títulos a cortos plazos con una menor rentabilidad. Si se hace una inversión a largo plazo, puede asegurarse una rentabilidad por



un periodo de años, mejor que enfrentarse al riesgo de disminuciones en los tipos de interés a corto plazo. Claramente, cuando los tipos de interés están cayendo, la rentabilidad de una estrategia de inversión basada en títulos a corto plazo se ve afectado negativamente. Por otro lado, el tipo de interés incrementado tiene un impacto positivo en la estrategia. La posibilidad de que los tipos de interés disminuyan es, por tanto, el riesgo del tipo de interés de una estrategia de inversión de un título a corto plazo.

La mayoría de los instrumentos de inversión están sujetos al riesgo del tipo de interés. Aunque los títulos de renta fija se ven afectados más directamente por los movimientos de los tipos de interés, también afectan a otros instrumentos de largo plazo tales como las acciones comunes y los fondos de inversión. Generalmente, cuanto más alto están los tipos de interés, más bajo es el valor del instrumento de inversión, y viceversa.

4.3.3.5. Riesgo de Liquidez

El riesgo de no poder cancelar convenientemente una inversión y a un precio razonable se llama riesgo de liquidez. La liquidez de un instrumento de inversión dado es consideración importante. En general, los instrumentos de inversión negociados en mercados débiles, donde la demanda y la oferta son pequeñas, tiende a ser menos líquido que aquellos negociados en mercados fuertes.



4.3.3.6. Riesgo Fiscal

La posibilidad de que el Congreso realice cambios desfavorables en las leyes Fiscales se conoce como riesgo fiscal. Cuanto mayor sea la posibilidad de que dichos cambios disminuyan los rendimientos después de impuestos y los valores de mercado de ciertas inversiones, mayor será el riesgo fiscal. Entre los cambios indeseables en las leyes fiscales están la eliminación de las exenciones fiscales, la restricción de las deducciones y los incrementos de las tasas impositivas.

4.3.3.7. Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los rendimientos de inversión disminuyan debido a factores de mercado independientes de una inversión determinada. Como ejemplos, están los acontecimientos políticos, económicos y sociales, así como los cambios en los gustos y las preferencias de los inversionistas. El riesgo de mercado incluye, de hecho, diversos riesgos: el riesgo del poder adquisitivo, el riesgo de la tasa de interés y el riesgo fiscal.

El impacto de los factores de mercado sobre los rendimientos de inversión no es uniforme. Tanto el grado como la dirección del cambio del rendimiento difieren entre instrumentos de inversión.



4.3.3.8. *Riesgo de evento*

El riesgo de evento surge cuando algo sucede a una empresa que ocasiona un impacto repentino y significativo en su condición de financiera. El riesgo de evento va más allá del riesgo de negocio y financiero. No necesariamente significa que el desempeño de la empresa o el mercado sea deficiente. Más bien, implica un acontecimiento inesperado que tiene efecto un efecto significativo, y generalmente inmediato, en el valor subyacente de una inversión.

4.3.4. *Riesgo de un proyecto*

El riesgo del proyecto es un evento incierto que, en caso de que ocurra, tendrá un efecto negativo o positivo sobre los objetivos del proyecto. La administración del riesgo del proyecto es un proceso sistemático que identifica, analiza y responde los riesgos del proyecto. En este proceso se incluye tanto la maximización de probabilidades y consecuencias de eventos positivos, como la minimización de las probabilidades y consecuencias de los riesgos negativos.

Según el libro *Gestión de Proyectos* por Pablo Llédó y Gustavo Rivarola distinguen seis procesos de gestión para administración de riesgo:

- Planificación de la gestión de riesgos: se decide cómo se va a planificar la administración del riesgo en las distintas actividades del proyecto.



- Identificación de riesgos: se determina cuáles son los riesgos que podrían llegar a afectar al proyecto y se documentan sus características.
- Análisis cualitativo de riesgo: se evalúa el impacto y la probabilidad de los riesgos identificados, priorizándolos según su potencial impacto sobre el proyecto.
- Análisis cuantitativo de riesgos: se analiza numéricamente la probabilidad de cada riesgo y su consecuencia sobre los objetivos del proyecto.
- Planificación de la respuesta a los riesgos: se desarrollan opciones y se determinan acciones para mejorar las oportunidades y reducir las amenazas sobre los objetivos del proyecto.
- Seguimiento y control de riesgo: se lleva a cabo el seguimiento de los riesgos identificados, se detectan aquellos riesgos residuales no identificados con anterioridad y se identifican nuevos riesgos.

4.3.5. Riesgo de un activo Individual

El riesgo de un activo o de una cartera es la incertidumbre sobre su valor futuro. Cuanto mayor sea este desconocimiento, más riesgo presentará la inversión. Así, un activo seguro será aquél cuya evolución futura es perfectamente conocida.



El riesgo de un activo individual se mide de la misma forma que se calcula el riesgo de una cartera o grupo de activos. El análisis de sensibilidad y las distribuciones de probabilidades se emplean para evaluar el riesgo desde el punto de vista del comportamiento. El análisis de sensibilidad utiliza varios cálculos de rendimientos probables para estimar la variabilidad de los resultados. Las distribuciones de probabilidades, tanto las gráficas de barras como las distribuciones continuas, ofrecen una idea más cuantitativa sobre el riesgo de un activo.

Además del intervalo, que es el resultado optimista (el mejor) menos el resultado pesimista (el peor), se pueden utilizar la desviación estándar y el coeficiente de variación para medir el riesgo de manera cuantitativa. La desviación estándar mide la dispersión alrededor del valor esperado de un activo y el coeficiente de variación usa la desviación estándar para medir la dispersión de forma relativa.

4.3.6. Riesgo de una Cartera o Portafolio

El objetivo que el gerente de finanzas tiene para la empresa es crear una cartera eficiente, que maximice el rendimiento para un nivel de riesgo determinado o minimice el riesgo para un nivel de rendimiento específico. El riesgo de una cartera de activos se reduce a través de la diversificación. Las nuevas inversiones deben de considerarse a la luz de su



efecto sobre el riesgo y el rendimiento de la cartera. La correlación, que es la relación estadística entre los rendimientos de los activos, afecta el proceso de diversificación.

Cuanto más negativa (o menos positiva) sea la correlación entre los rendimientos de los activos, mayores serán los beneficios de reducción de riesgo de la diversificación. La diversificación internacional, que implica la inclusión de activos extranjeros en una cartera se usa para reducir aún más el riesgo de una cartera. Por supuesto, con estos activos se presenta el riesgo de la fluctuación, los riesgos políticos y otros riesgos financieros.

Cuando se realiza una inversión siempre existe incertidumbre respecto al futuro y a los rendimientos o retornos que pueda producir dicha inversión. La posibilidad de que la ganancia de una inversión se convierta en pérdida o sea menor de lo esperado se reconoce como riesgo.

En las decisiones más importantes de una empresa se toman en cuenta dos factores claves: el riesgo y el rendimiento. Cada decisión financiera implica ciertas características de riesgo y rendimiento, y la evaluación adecuada de tales características puede aumentar o disminuir el precio de las acciones de una compañía. Los analistas usan diferentes métodos para evaluar el riesgo, dependiendo de si están analizando solo un activo específico o un portafolio (es decir un conjunto de activos).



Por lo general, cuanto más variable sean los valores posibles de retorno de una inversión, mayor será su riesgo, y viceversa. El riesgo está asociado directamente con el rendimiento esperado, debido a que mientras más riesgos es una inversión más alto es el retorno que debe ofrecer. A menudo se intenta reducir el riesgo de cierto nivel de retorno u optimizar el retorno de cierto nivel de riesgo.

El riesgo total es el resultado de una combinación de causas: riesgo de negocio, financiero, del poder adquisitivo, de la tasa de interés, de liquidez, fiscal, de mercado y de evento. Estos riesgos tienen diversos defectos sobre diferentes tipos de inversiones. El impacto combinado de cualquiera de estas causas de riesgo sobre determinado instrumento de inversión se reflejaría en su prima de riesgo.

La desviación estándar mide el riesgo absoluto tanto de un solo activo como de carteras de activos. El coeficiente de variación ofrece una medida relativa de riesgo, tanto para un solo activo como para carteras. Los inversionistas requieren más altos como compensación por un riesgo mayor. Generalmente, cada tipo de instrumento de inversión muestra ciertas características de riesgo-rendimiento. Casi todos los inversionistas tienen aversión al riesgo: para determinado incremento del riesgo, requieren un aumento del rendimiento. Los inversionistas calculan el rendimiento y el riesgo de cada alternativa y



después seleccionan las inversiones que ofrecen los rendimientos más altos para el nivel de riesgo aceptable

4.4. El Rendimiento.

4.4.1. Definición de Rendimiento

Según Lawrence Gitman (2009) define:

“El rendimiento es el nivel de beneficios producto de una inversión; es decir, la retribución por invertir.”

James C. Van Horne (2010) explica:

“Ingreso recibido en una inversión más cualquier cambio en el precio de mercado; generalmente se expresa como porcentaje del precio inicial de mercado de la inversión.”

Por otro lado R. Charles Moyer (2005) define:

“Beneficios que una persona espera recibir de una inversión.”

La noción de rendimiento está vinculada a la proporción existente entre los recursos que se emplean para conseguir algo y resultado que luego se obtiene. De este modo, el rendimiento se asocia al beneficio o a la utilidad financiera. Por lo tanto, rendimiento es la ganancia que permite obtener una cierta operación.



4.4.2. Importancia de Considerar el rendimiento

El rendimiento es una variable importante en la decisión de inversión: permite comparar las ganancias reales o esperadas de diversas inversiones con los niveles de rendimientos que se necesitan. El rendimiento puede medirse históricamente o usarse para formular expectativas futuras.

4.4.2.1. Rendimiento Histórico

Casi todos reconocen que el rendimiento pasado no garantiza el rendimiento futuro, pero los datos pasados proporcionan con frecuencia un fundamento importante para las expectativas futuras. Una práctica común en el mundo de la inversión consiste en observar detalladamente el rendimiento histórico de un instrumento específico para formular expectativas sobre su futuro.

4.4.2.2. Rendimiento Esperado

Por supuesto, en el análisis final, es el futuro lo que importa cuando se toman decisiones de inversión. Por tanto, el rendimiento esperado es una medida vital de rendimiento. Lo que usted cree que la inversión ganará en el futuro es lo que determina lo que esté dispuesto a pagar por ella.



El rendimiento es la retribución por invertir. El rendimiento total que proporciona una inversión incluye los ingresos corrientes y las ganancias (o pérdidas) de capital.

Comúnmente, el rendimiento se calcula con base a datos históricos y después se usa para pronosticar los rendimientos esperados. El nivel de rendimiento depende de características internas y fuerzas externas, entre las cuales están las variaciones en el nivel general de precios. Existen diferencias significativas entre las tasas de rendimiento anuales promedio que se obtienen de diversos tipos de inversiones en títulos a través del tiempo.

4.5. Evaluación del Riesgo y el Rendimientos

4.5.1. Análisis de Sensibilidad

Según Lawrence J. Gitman (2012) define:

“Método para evaluar el riesgo considerando varias alternativas posibles (o escenarios) con la finalidad de obtener una percepción del grado de variación entre los rendimientos.”

4.5.2. Distribución de Probabilidad

Michael C. Ehrhardt & Eugene F. Brigham (2007) define:

“Si se incluyen todos los eventos (o resultados) y si se asigna la probabilidad a todos ellos, la lista recibe el nombre de Distribución de probabilidad.”



Según Lawrence J. Gitman (2012) explica:

“Una Distribución de probabilidad es un modelo que relaciona las probabilidades con los resultados asociados.”

Las distribuciones de probabilidad permiten obtener un conocimiento más cuantitativo del riesgo de un activo. La probabilidad es el resultado determinado es su posibilidad de ocurrencia. Se esperaría que un resultado con un 80% de probabilidad aconteciera 8 de cada 10 veces. Un resultado con una probabilidad del 100% ocurrirá con toda seguridad. Los resultados con probabilidad de cero nunca ocurrirán. El tipo más sencillo de la distribución de probabilidades es la gráfica de barras; muestra solo un número limitado de resultados y probabilidades relacionadas con un acontecimiento específico.

La mayoría de las inversiones tienen más de dos o tres resultados posibles. De hecho, el número de resultados posibles en la mayoría de los casos es infinito. Si conocemos todos los resultados posibles y las probabilidades asociadas, podemos desarrollar una distribución de probabilidad continua.



4.5.3. Desviación Estándar

Michael C. Ehrhardt & Eugene F. Brigham (2007):

Una medida del riesgo no será de gran utilidad si no incluye un valor definido: se necesita medir lo ajustado de la distribución de probabilidad. Una de esas medidas es la desviación estándar, que se representa con la letra griega sigma, σ .

Según Lawrence J. Gitman (2012) explica:

“La desviación estándar σk , mide la dispersión del rendimiento de una inversión alrededor del rendimiento esperado. El rendimiento esperado, k , es el rendimiento promedio que se espera que produzca una inversión con el tiempo.”

Fórmula para calcular el Rendimiento Esperado

$$\bar{k} = \sum_{j=1}^n k_j \times Pr_j$$

Donde;

Rendimiento del j-ésimo resultado= K_j

Probabilidad de que ocurra el j-ésimo resultado= Pr_j

Número de resultados considerados = n



4.5.4. Coeficiente de Variación

Michael C. Ehrhardt & Eugene F. Brigham (2007):

“El coeficiente de variación indica el riesgo por unidad de rendimiento y ofrece una base más significativa de comparación, cuando el rendimiento esperado de dos alternativas no es igual.”

Según Lawrence J. Gitman (2012) explica:

“El coeficiente de variación, **CV**, es una medida de dispersión relativa que resulta útil para comparar los riesgos de los activos con diferentes rendimientos esperados.”

Fórmula para calcular el coeficiente de variación:

$$CV = \frac{\sigma_k}{k}$$

Un coeficiente de variación muy alto significa que una inversión tiene mayor volatilidad en relación con su rendimiento esperado. Como los inversionistas prefieren los rendimientos más altos y el menor riesgo, intuitivamente cabe esperar que opten por inversiones con un bajo coeficiente de variación.

4.5.5. Otros aspectos a considerar al evaluar el Riesgo y el Rendimiento

4.5.5.1. Rendimientos Históricos y Riesgo

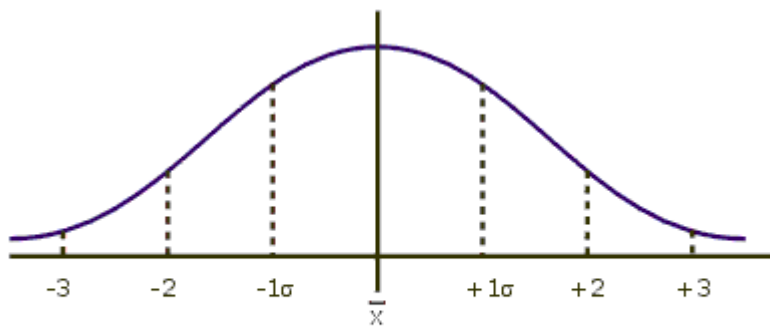
Comúnmente, el rendimiento se calcula con base en datos históricos y después se usa para pronosticar los rendimientos esperados. El nivel de rendimiento depende de características internas y fuerzas externas, entre las cuales están las variaciones en el nivel



general de precios. Existen diferencias significativas entre las tasas de rendimiento anuales promedio que se obtienen de diversos tipos de inversiones en títulos a través del tiempo.

4.5.5.2. Distribución Normal

La Distribución normal de probabilidad, ilustrada en la FIGURA 3, se parece a una curva simétrica en “forma de campana”. La simetría de la curva quiere decir que la mitad de la probabilidad está asociada con los valores a la izquierda del pico y la otra mitad con los valores a la derecha.



\bar{x} - Media (concentración máxima)
 σ - Símbolo de la desviación estándar

Figura IV. Fuente: Principio de Administración Financiera, Gitman. (2012)

4.5.5.3. Gráfico de Barras

Tipo más sencillo de distribución de probabilidad; muestra solo un número limitado de resultados y probabilidades relacionadas con un acontecimiento específico.



4.5.5.4 Distribución de Probabilidad Continua

Distribución de probabilidad que muestra todos los resultados posibles y las posibilidades relacionadas con un acontecimiento específico.

4.6. Minimización del Riesgo de una Cartera

4.6.1. La Diversificación

Alexander Sharpe (2003) define:

Cuando los valores se combinan en una cartera, la nueva cartera tendrá un nivel de riesgo más bajo que el promedio simple de los riesgos de los valores porque cuando algunos valores no están funcionando bien, otros si lo están haciendo. Este patrón tiende a reducir los extremos en los rendimientos de la cartera, por lo que hay menor fluctuación en el valor de está.

Por otro lado James C. Van Horne & John M. Wachowicz, Jr. (2010):

“La idea es dispersar el riesgo en varios bienes o inversiones.”

Según Lawrence (2012):

“Para reducir el riesgo general, es mejor diversificar el portafolio combinando o agregando activos que tengan una correlación tan baja como sea posible.”

Algunos activos se consideran *no correlacionados*, es decir, no existe ninguna interacción entre sus rendimientos. La combinación de activos no correlacionados reduce el



riesgo, no tan eficazmente como la combinación de los activos correlacionados de manera negativa, pero sí con mayor eficacia que la combinación de los activos correlacionados positivamente. El coeficiente de correlación de activos no correlacionados es cercano a 0 y actúa como el punto medio entre la correlación perfectamente positiva y la correlación perfectamente negativa.

La creación de un portafolio que combina dos activos con rendimientos perfectamente correlacionados de manera positiva produce un riesgo general del portafolio que, como mínimo, iguala al del activo menos riesgoso y, como máximo, iguala al del activo más riesgoso. Sin embargo, un portafolio que combina dos activos con una correlación menor que la perfectamente positiva puede reducir el riesgo total a un nivel por debajo de cualquiera de sus componentes.

Invertir en los mercados financieros del mundo puede lograr una mayor diversificación que invertir los valores en un solo país. Los ciclos económicos de diferentes países no están completamente sincronizados, y una economía débil en un país puede compensarse con una economía fuerte en otro. Más aún, el riesgo del cambio de moneda y otros riesgos se agregan al efecto de diversificación.



4.6.2. La Correlación

James C. Van Horne & John M. Wachowicz, Jr. (2010) define:

“Es una medida estadística del grado en el que dos variables (como rendimiento sobre valores) se mueven juntas. Un valor positivo significa que, en promedio, se mueven en la misma dirección.”

Según Lawrence (2012):

“Es una medida estadística de la relación entre dos series de números, los cuales representan datos de cualquier tipo, desde rendimientos hasta puntajes de pruebas.”

Si las dos series tienden a variar en la misma dirección, están correlacionadas positivamente. Si las series varían en direcciones opuestas, están correlacionadas negativamente. El coeficiente de correlación es la medición del grado de correlación entre dos series. Dos series perfectamente correlacionadas de manera positiva tienen un coeficiente de correlación igual a +1. Dos series perfectamente correlacionadas de manera negativa tienen un coeficiente de correlación igual a -1.

Todos somos conscientes de que concentrar todos los fondos en una única inversión (“poner todos los huevos en la misma cesta”) es arriesgado. Se obtendrá un rendimiento alto si ésta evoluciona a nuestro favor, pero causará pérdidas considerables si las cosas no resultan como se esperaba. Por ello, se suele repartir el dinero en varias inversiones. Por supuesto, se espera que todas ellas vayan bien, pero somos conscientes de que la



probabilidad de que todas vayan mal es muy reducida. Repartir es diversificar, y reduce el riesgo de manera significativa.

Todos los activos no evolucionan igual: mientras algunos suben, otros pueden estar bajando o manteniéndose estables. Así, las fluctuaciones de unos se pueden compensar con la de otros, dando un resultado global más estable.

La Correlación es un indicador de la evolución conjunta de dos variables, cuyo valor oscila entre 1 (ambas evolucionan paralelamente) y -1 (los movimientos de una de ellas son contrarios a la de la otra). Cuanto más próxima a 1 esté, menor será la reducción de riesgo que se alcanza mediante la diversificación. La máxima diversificación se alcanza con una correlación de -1, porque las fluctuaciones de un activo compensarían exactamente a las del otro, pero en la práctica las correlaciones no suelen ser ni siquiera negativas. Esto no impide alcanzar un grado razonable de reducción del riesgo.

4.7. El Mercado de Valores

4.7.1. Definición de la Bolsa de Valores

Michael C. Ehrhardt & Eugene F. Brigham (2007):

“Se negocian valores de deuda a corto plazo y de gran liquidez, acciones corporativas y de deuda a plazo largo e intermedio.”



James C. Van Horne & John M. Wachowicz, Jr. (2010) definen:

“El mercado de instrumentos financieros (como bonos y acciones) a plazo relativamente largo (más de un año de plazo de vencimiento original).”

Por otro lado Lawrence J. Gitman (2009):

Foros que permiten realizar transacciones financieras a los proveedores y demandantes de títulos; incluyen tanto el mercado de dinero como el mercado de capital.

Existen muchas definiciones de los que es la Bolsa de Valores, pero todas convergen en un solo punto "transacciones financieras".

Algunos economistas presentan definiciones como: "la Bolsa de Valores es un mercado de capitales organizado, institucionalizado, oficialmente regulado, con unos intermediarios y formas de contratación específicas." En otras palabras se podría decir que la bolsa es un mercado financiero donde se realizan operaciones de compra y venta de acciones u obligaciones. Esta definición denota de una manera muy concreta lo que persigue como fin último una Bolsa de Valores: la transacción financiera, dejando en evidencia la presencia todos los elementos que se requieren para llevarlos a cabo.

Otra definición que nos amplía aún más lo que representa La Bolsa de Valores es la que nos la define como:



Una institución donde se encuentran los demandantes y oferentes de valores negociando a través de sus puestos de Bolsa. Las Bolsas de Valores propician la negociación de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás Títulos-valores inscritos en bolsa, proporcionando a los tenedores de títulos e inversionistas, el marco legal, operativo y tecnológico para efectuar el intercambio entre la oferta y la demanda.

Como se puede visualizar de esta definición, se amplía el panorama: es un mercado, ya que existen demandantes y oferentes; requiere de un intermediario: las puestos de Bolsa; la existencia de más productos financieros aparte de acciones.

4.7.2. Importancia de la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores tiene gran importancia que se funda en la contribución al desarrollo económico y social sostenible de un país al proveer a la sociedad un mecanismo financiero que contempla, amplia y diversifica las alternativas de ahorro y financiamiento.

Posibilita la democratización de capital y la movilización eficiente de recursos internos y externos a favor de los sectores productivos del país.

La Bolsa de Valores es 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.

Así mismo, la Bolsa de Valores contribuye a la capitalización del país. Facilitan la colocación de los valores mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones. Incidiendo en otras variables económicas como el empleo y la productividad, además de que con el crecimiento empresarial se da un mayor desarrollo económico.

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

- El de la empresa, porque al colocar sus acciones en el mercado y ser adquiridas por el público, obtiene de éste el financiamiento necesario para cumplir sus fines y generar riqueza.
- El de los ahorradores, porque éstos se convierten en inversores y pueden obtener beneficios gracias a los dividendos que les reportan sus acciones.



- El del Estado, porque, también en la Bolsa, dispone de un medio para financiarse y hacer frente al gasto público, así como adelantar nuevas obras y programas de alcance social.

4.7.3. Tipos de Bolsa de Valores

4.7.3.1. Bolsa de Valores Organizada

Son organizaciones tangibles que actúan como mercados secundarios donde se revenden los valores en circulación. Las Bolsas organizadas representan cerca del 46% del volumen total de dinero de las acciones domesticas negociadas. Las Bolsas 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.

Es un mercado intangible para la compra y venta de valores no cotizados en las bolsas organizadas.

El mercado Bursátil, es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo.



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 lo son las acciones, bonos, los títulos de deuda pública, entre otras.

El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de éstos.

4.7.4. Funcionamiento de la Bolsa de Valores en Nicaragua y en el plano Internacional

En Nicaragua 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 productores 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 que 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 y otros, en la Bolsa de Valores se negocian productos financieros tales como bonos, letras, acciones, papel comercial y otros valores.

La coincidencia de compradores y vendedores con el objetivo común de obtener el mejor beneficio, es la clave de la formación de precios. Cuando para un producto (en el mercado común) o un valor (para el mercado de valores) existen más compradores que vendedores, el precio sube y al revés cuando existen más vendedores que compradores el precio baja, o sea se aplica la ley de la oferta y la demanda.

A diferencia de un mercado común de bienes, la Bolsa de Valores ofrece algo más que un lugar para hacer transacciones, ya que también controla y vigila que las empresas que ofrecen sus valores cumplan requisitos legales importantes para la seguridad de los inversionistas y la transparencia de las transacciones, así como también vigila que los puestos de Bolsa cumplan con reglamentaciones dirigidas a procurar el funcionamiento correcto del mercado de valores.

Todas las transacciones realizadas en el seno de la Bolsa de Valores se realizan a través de un sistema de negociación electrónico, al cual están conectados todos los puestos de Bolsa por medio de una red informática que administra la Bolsa de Valores. A través de este Software los puestos de Bolsa venden y compran valores en el mercado según las



instrucciones de sus clientes. Asimismo el Puesto de Bolsa tiene acceso a toda la información histórica contenida en la base de datos.

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.

En el plano internacional las Bolsas de Valores propician la negociación de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás Títulos-valores inscritos en bolsa, proporcionando a los tenedores de títulos e inversionistas, el marco legal, operativo y tecnológico para efectuar el intercambio entre la oferta y la demanda.

La negociación de los valores en los mercados bursátiles se hace tomando como base unos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad



de los inversores y en el que el mecanismo de las transacciones está totalmente regulado, lo que garantiza la legalidad, la seguridad y la transparencia.

Los participantes de la bolsa son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otras entidades), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, agentes o comisionistas, según la denominación que reciben en cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión. En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.

Hoy día, los sistemas de bolsas de valores funcionan con unos métodos de pronóstico que permiten a las corporaciones y a los inversores tener un marco de cómo se comportará el mercado en el futuro y por ende tomar buenas decisiones de cartera. Estos sistemas funcionan a base de datos históricos y matemáticos.

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



de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales.

Las principales Bolsas de Valores del mundo son:

NYSE (New York Stock Exchange): Es la principal bolsa de valores del mundo y se ubica en New York, específicamente en Wall Street y es donde se ubican indicadores como El Dow Jones, que es para las industrias y el Nasdaq que tiene que ver con el sector tecnológico.

Bolsa de Tokio: Ubicada en Tokio capital de Japón, y recoge al Nikkei 225, donde cotizan las 225 empresas con mayor liquidez de la economía japonesa.

Shanghái Stock Exchange: Es la bolsa de valores más grande de China, indexa a 860 empresas y tiene una capitalización de mercado por el orden de los 3 billones 950mil millones de dólares. Solo cotizan empresas de la República Popular China.

Hong Kong Stock Exchange: Es una de las más importantes del mundo, y su índice más importante es el Hang Seng que indexa a 33 de las compañías más importantes de esta bolsa de valores.

Bovespa: Ubicada en Sao Pablo, es la segunda más grande del mundo por valor de mercado y hasta el 2004 se hacen intercambios de acciones por más de 1220 millones de reales.



Bolsa de Comercio de Buenos Aires: Ubicada en Buenos Aires, e indexa a 134 empresas, cuyo principal índice es el Merval de Buenos Aires.

Bolsa de Madrid: Es la principal de España, y su índice más importante es el IBEX35, donde cotizan las 35 industrias más importantes de la nación ibérica.

London Stock Exchange: Es la Bolsa de Valores de Londres y una de las más grandes del mundo, donde se comercian con acciones de empresas tanto británicas como internacionales.

4.7.5. Los Mercados de la Bolsa de Valores

4.7.5.1. Mercado Primario

Segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos o valores por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de su Puesto de Bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos.

4.7.5.2. Mercado Secundario

El mercado secundario se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación. El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al



emisor: un inversionista que ya adquirió un título o valor y otro inversionista dispuesto a comprar dicho título o valor.

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.

4.7.5.3. Mercado de Opciones

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



Valores de Nicaragua. El ejercicio de estos derechos solo se podrá realizar en una fecha futura fija (fecha de ejercicio de la opción) a un precio o a un rendimiento invariable, ambos determinados el día de su emisión. Este precio o rendimiento será el precio o rendimiento de ejercicio de la opción.

A este tipo de opciones también se le conoce como opciones sobre tasa de interés de tipo europeo. La opción de ejercicio de los derechos del contrato solo se podrá realizar en una fecha determinada y no durante el plazo de vigencia de la opción, como es el caso de las opciones de tipo americano, y su función será el servir de instrumento de cobertura contra las variaciones de las tasas de interés.

Para comprender mejor la mecánica de las opciones de compra o venta se presenta la siguiente figura:



Figura V Fuente: www.bolsanic.com, pagina web de la Bolsa de Nicaragua



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

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

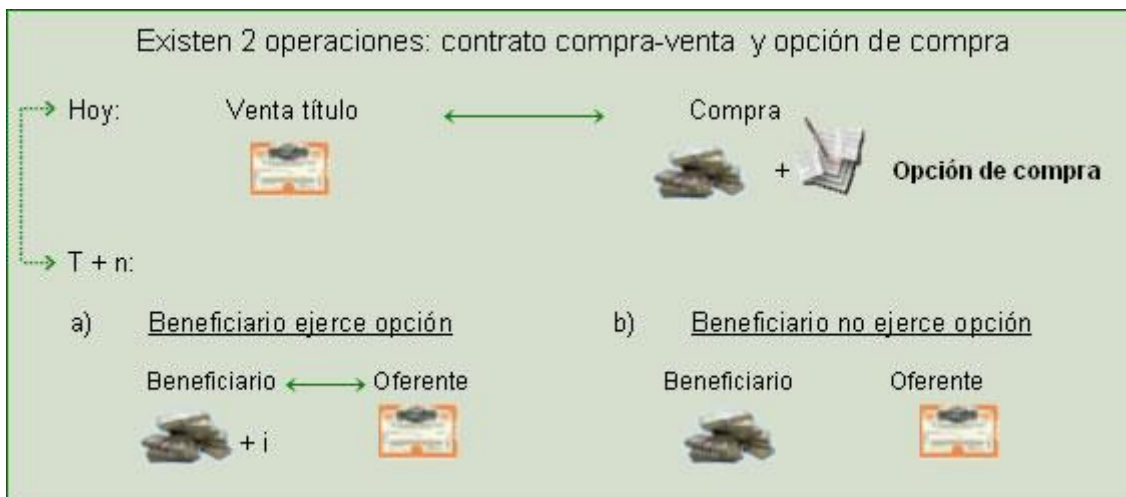


Figura VI, Fuente: www.bolsanic.com, página web de la bolsa de Nicaragua

Las opciones sobre títulos valores se emitirán sobre un activo o valor subyacente al contrato. Este solo podrá estar representado por títulos valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua.



El valor en especies al que se transa una opción en la Bolsa de Valores de Nicaragua se le denominará prima de la opción (Artículo 43, inciso b, Reglamento Interno). Esta será establecida por el mercado.

El oferente es aquella persona que se obliga a librar los títulos valores en el caso de una opción de compra o a pagar en efectivo unos títulos en el caso de una opción de venta en los términos especificados en el contrato de opción respectivo. El beneficiario es la persona que goza del derecho de ejecución de una opción, sea ésta de venta o de compra.

4.7.5.4 Mercado de Reportos

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

Finalmente, uno de los aspectos más relevantes de la importancia socioeconómica que juega la Bolsa de Valores en nuestra 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 conocidos en la canasta básica.

La Bolsa de Valores crea mercados líquidos continuos en las que las empresas pueden obtener el financiamiento que necesitan. También crean mercados eficientes que asignan fondos a sus usos más productivos. Esto es cierto sobre todo en valores que se negocian activamente en las bolsas principales, donde la competencia entre inversionistas que buscan la maximización de la riqueza determina y comunica los precios que se cree están más cercanos a su valor verdadero. El precio de un valor individual está determinado por la demanda y la oferta de los valores. El mercado competitivo creado por las principales bolsas proporciona un foro en el que el precio de las acciones se ajusta continuamente a la oferta y la demanda cambiantes.



4.7.6. Proceso de Inversión de un título en los puestos de Bolsa y BVDN



Figura VII. Fuente: www.bolsanic.com

4.8.1. Fase I: Creación de una “empresa ordenada”.

La decisión de levantar un financiamiento por la vía de la emisión de valores en el mercado supone para la empresa un régimen especial para entrar en la clasificación de ordenada.



Una empresa ordenada cumple con los siguientes disposiciones:

- ✚ La empresa ordenada deberá estar constituida de conformidad con lo dispuesto en la ley.
- ✚ Las facultades y funciones de los órganos de administración de la empresa deberán estar claramente delimitados.
- ✚ La información contable y financiera debe estar actualizada y debe ser confiable.
- ✚ La empresa ordenada debe tener una adecuada estructura financiera que permita incrementar razonablemente su capacidad de endeudamiento en el sistema financiero o en el mercado de valores.
- ✚ El emisor debe tener una adecuada trayectoria que implique gozar de un buen prestigio en el mercado.
- ✚ El emisor deberá estar dispuesto a presentar y comunicar toda aquella información que verse sobre los valores emitidos para asegurar transparencia y protección para el inversionista.

4.8.2. Fase II: Preparación de la Oferta Pública.

La Ley de Mercado de Capitales (2006), en su artículo 2, establece que “Se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, que se proponga emitir, colocar,



negociar o comerciar valores y se trasmite por cualquier medio al público o a grupos determinados. Asimismo, se entenderá por valores, los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil”.

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

La Bolsa de Valores de Nicaragua autorizará e inscribirá en el listado aquellos valores emitidos por personas que se propongan emitir o negociar valores a través del sistema bursátil y que llenen los requisitos establecidos en su reglamento interno:

- 4.8.2.1. Solicitud de registro: El representante del emisor deberá presentar una solicitud mediante carta dirigida al gerente general de la BVDN.
- 4.8.2.2. Información Financiera: Estados Financieros auditados consolidados del emisor y de su sociedad controladora para los últimos tres periodos fiscales terminados e interinos trimestrales para el periodo fiscal en curso, el último periodo con una antigüedad no mayor a dos meses previo a la solicitud de autorización; flujo de caja, proyecciones financieras.
- 4.8.2.3. Documentación legal.



4.8.2.4. Prospecto.

4.8.2.5. Gobierno Corporativo.

Los emisores deben publicar al menos dos periódicos de circulación nacional un mínimo de dos avisos, cinco días hábiles antes de la colocación, invitando al público inversionista a adquirir sus valores.

4.8.3. Fase III: Ejecución de la Oferta Publica

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

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



4.8.4. Mantenimiento de la Oferta Pública.

Para efectos de mantener y facilitar la negociación de los valores en el Mercado Secundario, los emisores deberán cumplir con lo siguiente:

- ✚ Presentar información periódica a la SIBOIF y a la BVDN.
- ✚ Comunicar y publicar hechos relevantes.



V. Caso Práctico

5.1. Introducción al caso practico

FINANCIA CAPITAL es una financiera de origen Nicaragüense, constituido en el país en 1997. Realiza sus operaciones de manera independiente con su estructura propia, FINANCIA CAPITAL ha contratado los servicios de VERSATILE TECHNOLOGY, empresa filial de origen nicaragüense que provee, desarrolla y da mantenimiento a toda la plataforma tecnológica de las operaciones de FINANCA CAPITAL. La principal actividad de FINANCIA CAPITAL, es el financiamiento de sectores como industria, comercio, construcción y consumo. La cartera incluye tanto préstamos empresariales, PYMES y personales (consumo). A la fecha FINANCIA CAPITAL no es una institución financiera supervisada por la SIBOIF y no efectúa actividades de captación de recursos del público, ni correduría de valores o seguros, pero sí cuenta con la autorización de esta institución como emisor de tarjetas de crédito.

LAFISE VALORES es un puesto de Bolsa debidamente inscrito en la Bolsa de Valores, reguladas y supervisadas por las autoridades de valores respectivas. Pertenece al grupo financiero LAFISE, con más de 25 años de impulsar el desarrollo de la región.

FINANCIA CAPITAL está revisando acciones para incluirlas en su portafolio bursátil. Las acciones que desea analizar son las de AGRICORP, una empresa dedica a la distribución de arroz, frijoles criollos, huevos, pan y harina; y las acciones de CREDIFACTOR, una empresa de productos diversificados de FACTORING. Para decidir cuál de estas dos empresas es la más viable FINANCIA CAPITAL calculara:

- ✓ Riesgo



- ✓ Rendimiento
- ✓ Desviación estándar

Para esto reunió datos supuestos de rendimientos posibles de las acciones para las empresas AGRICORP (A) y CREDIFACTOR (C) (mostrados en la siguiente tabla) correspondiente al año pasado (2013).

Estado de la Economía	Probabilidad de que ocurra el estado	Rendimiento de AGRICORP si ocurre el estado (%)	Rendimiento de CREDIFACTOR si ocurre el estado (%)
Recesión	0.1	8	-0.09
Normal	0.6	8	0.15
Auge	0.3	8	0.20

5.2. Objetivos del caso práctico

5.2.1. Objetivo General

- ✚ Determinar la estrategia de inversión en el puesto de Bolsa LAFISE Valores que le permita a la empresa FINANCIÁ CAPITAL alcanzar mayor rentabilidad.

5.2.2. Objetivo Especifico

- ✓ Calcular el rendimiento de las acciones de las empresas AGRICORP S.A y CREDIFACTOR para el año 2013.



- ✓ Estimar el riesgo de las acciones de los títulos de las empresas AGRICORP y CREDIFACTOR para el periodo 2013.
- ✓ Diversificar la inversión en las en las empresas en estudio, durante el período 2013.

$$\bar{k} = \sum k_j \times pr_j$$

$$\bar{k}_a = (0.10 \times 0.08) + (0.6 \times 0.08) + (0.3 \times 0.08) = 0.08 = 8\%$$

$$\bar{k}_c = (-0.09 \times 0.10) + (0.15 \times 0.60) + (0.20 \times 0.30) = 0.141 = 14.1\%$$

$$\sigma_k = \sqrt{\sum (k_j - \bar{k})^2 \times pr_j}$$

$$(0.08 - 0.08)^2 \times (0.10) + (0.08 - 0.08)^2 \times (0.60) + (0.08 - 0.08)^2 \times (0.30) = 0$$

$$\sigma_{ka} = \sqrt{0} = 0$$

$$(-0.09 - 0.1410)^2 \times 0.10 + (0.15 - 0.1410)^2 \times 0.60 + (0.20 - 0.1410)^2 \times 0.30$$

$$\sigma_{kc} = 8.02\%$$

En base a datos supuestos se calculó el rendimiento y la desviación estándar de cada empresa teniendo AGRICORP un rendimiento esperado del 8% y según la desviación el riesgo sería del 0% pero en CREDIFACTOR su rendimiento sería más alto de un 14.10% siendo el riesgo del 8.02%.



$$\text{Cov}_{ac} = \sum pr * (\bar{k}a - kja)(\bar{k}c - kjc)$$

$$\text{Cov}_{ac} = (0.10) * (0.08-0.08) * (-0.09 -0.1410) + (0.60) *(0.08- 0.08) (0.15- 0.1410) + (0.30) * (0.08- 0.08) (0.20-0.1410)= 0$$

$$\text{Corr}_{ac}=\text{Cov}_{ac}/(\sigma_a * \sigma_c)= 0/(0 * 0.0802)= 0$$

Según los resultados en el análisis de correlación se obtuvo que el comportamiento de las acciones A y B no se encuentran correlacionadas (igual a 0) por tanto no existe ninguna interacción entre sus rendimientos.

$$\text{Diversificación } (0.08 * 0.50) + (0.1410 * 0.50)= 0.1105 = 11.05\%$$

$$(w_a)^2 (\sigma_a)^2 + (w_c)^2 (\sigma_c)^2 + (2) (w_a) (w_c) (\sigma_a) (\sigma_b) (\text{corr}_{ac})$$

$$(1/2)^2 (0)^2 + (1/2)^2 (0.082)^2 + (2) (1/2)(1/2)(0)(0.082) (0) = 0.00168$$

$$\sqrt{0.00168} = 0.041 = 4.10\%$$

Según resultados se obtuvo que la combinación de acciones con una correlación igual o cercana a cero, disminuya el riesgo del portafolio.



5.3. Conclusiones del caso

Se realizó un análisis de rendimiento, riesgo, variación y diversificación en las empresas AGRICORP y CREDIFACTOR para el año 2013, revisando el estado de la economía cuando esta en recesión que quiere decir como una pérdida o disminución generalizada de la actividad económica de la empresa, también cuando la economía esta normal no hay pérdidas y puede ser que la ganancia sea poca y por ultimo cuando hay un auge que es el ascenso, la fase del ciclo económico donde toda la actividad económica se encuentra en un periodo de prosperidad.

Se tomaron datos hipotéticos para las dos empresas, en AGRICORP recesión, el estado normal y el auge tuvieron el mismo rendimiento que fue del 8% en los tres estados de la economía mientras que en CREDIFACTOR fue variado - 0.09, 0.15, 0.20 respectivamente en base a estos datos se hicieron los cálculos.

Aun que se reflejen los mismos resultados tanto en la covariación como en la correlación que da 0 eso no quiere decir que exista algún riesgo sino que cada una es independiente de la otra no necesita que una de las empresas aumente su rentabilidad para que la otra también pueda aumentar.

Según los cálculos el rendimiento de AGRICORP fue mas bajo que la de CREDIFACTOR pero no quiere decir que sea mas optimo invertir en AGRICORP ya que la covarianza de esta salio más alta quiere decir que aunque sea mas rentable también puede ser mas riesgoso.

La combinación de ambos activos provoca la eliminación completa del riesgo ya que se puede obtener dos resultados distintos y tener mejores resultados. Por tanto se concluye que FINANCIERA CAPITAL debe invertir en ambas carteras si desea obtener mayores resultados.



VI. Conclusiones del trabajo

En términos generales todos los individuos en las organizaciones toman decisiones, es decir eligen entre dos o más alternativas. Los altos directivos determinan las metas de su empresa, cuáles productos o servicios ofrecer, cómo financiar del mejor modo las operaciones o dónde ubicar una nueva planta de manufactura. Los gerentes de niveles medios y bajo determinan los programas de producción, seleccionan a los nuevos elementos y deciden cómo habrán de darse los aumentos de salario. Los trabajadores operativos deciden cuánto esforzarse en sus labores y sí acatarán o no una petición del jefe. La toma de decisiones ocurre ante un problema. Es decir, cuando hay una discrepancia entre el estado actual de las cosas y algún estado deseable, por lo que se requiere considerar cursos de acción alternativos. En líneas generales tomar una decisión implica:

- ✓ Definir el propósito: qué es exactamente lo que se debe decidir.
- ✓ Listar las opciones disponibles: cuáles son las posibles alternativas.
- ✓ Evaluar las opciones: cuáles son los pro y contra de cada uno.
- ✓ Escoger entre las opciones disponibles: cuál de las opciones es la mejor.
- ✓ Convertir la opción seleccionada en acción.

Una Decisión de Inversión es cualquier sacrificio de recursos hoy, con la esperanza de recibir algún beneficio en el futuro. Así, se puede concebir como inversión no sólo el hecho de desembolsar una determinada suma de dinero, sino también el tiempo que alguien



dedica a formarse en una universidad. Asimismo, se debe considerar una inversión el pago anticipado de un préstamo: se sacrifica hoy lo que se debe (al pagarlo en forma anticipada) y se obtiene como beneficio lo que se deja de pagar en el futuro. En todo caso se trata de cuantificar en términos económicos los recursos que se están sacrificando hoy, así como los beneficios que se esperan recibir en el futuro. Los instrumentos que se utilizan para evaluar las inversiones son las Razones Financieras, Balance General y Estado de Resultados.

La Bolsa de Valores 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 productores 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 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 y otros, en la Bolsa de Valores se negocian productos financieros tales como bonos, letras, acciones, papel comercial, entre otros.



VII. Bibliografía

- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E.F. (2007). *Finanzas Corporativas* (2da. ed.). Mexico: Cengage Learning Editores..
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones* (10ma. ed.). Mexico: Pearson.
- Gitman, L., & Chad J. Z. (2012). *Principios de Administracion Financiera* (12da. ed.). Mexico: Pearson Educacion.
- Harrington, D. R., & Wilson, B. D. (1989). *Corporate Financial Analysis*. Virginia, Usa: Mcgraw Hill.
- Horne, J. C. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera* (13ra. ed.). Mexico: Pearson.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2000). *Choices, Values and Frames*. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- Kast, F. E. (1979). *Administracion de las Organizaciones* (2da. ed.). Mexico: Mcgraw Hill.
- Keynes, J. M. (2001). *Teoria General de la Ocupacion, el Interes y el Ahorro*. Buenos Aires, Argentina: Grafitor.
- Llédo, P., & Rivarola, G. (2007). *Gestión de Proyectos*. México: Pearson.
- Ley No. 587. Ley de Mercado de Capitales. Publicada en *La Gaceta Diario Oficial* No. 222, del 15 de noviembre de 2006. Nicaragua.
- Moody, P.,. (1991). *Toma de Decisiones Gerenciales*. New York: Mcgraw Hill.
- Moyer, R., C., (2005). *Administracion Financiera Contemporanea* (9na. ed.). Mexico: Thompson.
- Pareja, I. V. (2002). *Decisiones de Inversión* (3a. ed.). Bogotá: Javeriano.
- Polimeni, R. S. (1997). *Contabilidad de Costos*. Santafé de Bogotá: Mcgraw Hill Interamericana, S.A..


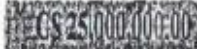



-
- Raiffa, H. (1997). *Decision Analysis: Introductory Readings on Choices Under Uncertainty*. USA: Mcgraw Hill.
- Russo, E. J., & Schoemaker, P. (1990). *Decision Traps*. Virginia, USA: Simon & Schuster.
- Sharpe, A. (2003). *Fundamentos de Inversion* (3ra. ed.). Mexico: Prentice Hall.
- Robbins, S., P. (2013), *Comportamiento Organizacional*. México: Pearson.
- Covey, S., R. (2003), *Los 7 hábitos de la gente altamente efectiva*. Buenos Aires: Pearson.
- Stephen, R. A., Westerfield, R., & Bradford, J. D. (1994). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mcgraw Hill.
- Weston , F., & Brigham, E. (1994). *Fundamentos de Administracion Financiera*. Mcgraw Hill.



VIII. Anexos

LETRA DE CAMBIO (PAPEL COMERCIAL) EN CORDOBAS CON MANTENIMIENTO DE VALOR

Número:  **LA DE 25,000,000 000 000 cts** 

Por la presente Letra de Cambio Nicaragua Sugar Estates Limited se servirá pagar incondicionalmente a 
o a su orden el día 19 de noviembre de 1996 en sus oficinas de Managua, ubicadas en el Centro Comercial Camino de Oriente.

La cantidad de: ~~Veinticinco millones de córdobas (C\$25,000,000.00)~~

Intereses: ~~Nada~~

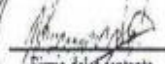
El monto de este Título (Papel Comercial) queda sujeto a la cláusula de Mantenimiento de Valor en relación al Dólar de los Estados Unidos de América (Artículo 16 Ley Monetaria).

La tasa cambiaria vigente a la fecha de emisión: *C\$ 7.9354 por US\$ 1.00*

<u>Managua, 19 de diciembre de 1995</u>	<u>Nicaragua Sugar Estates Limited</u>
Lugar y fecha de emisión	Nombre del Librador


Firma del Librador o representante
Ricardo Barrios V.

<u>Managua, 19 de diciembre de 1995</u>	<u>Nicaragua Sugar Estates Limited</u>
Lugar y fecha de aceptación	Nombre del Aceptante


Firma del Aceptante
Rosendo Chamorro Benard


Firma del Aceptante
Ricardo Barrios V.

La emisión de esta Letra de Cambio (Papel Comercial) y su negociación en la Bolsa de Valores de Nicaragua ha sido aprobada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., el 24 de noviembre de 1995, y registrada en la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras el 28 de noviembre de 1995 con el No. 2.

Nota: El Artículo 17 de la Normativa Regulatoria del registro de Emisores, Valores, Sociedades de Bolsa y de Agentes de Bolsa establece que "El registro de los emisores y de este título o su admisión en Bolsa, no implica responsabilidad alguna a cargo de la Superintendencia de Bancos acerca del pago, la autenticidad, valor, y rentabilidad del título, ni como certificación de la solvencia del emisor."

