

**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
MATURÍN – MONAGAS - VENEZUELA**



LA VALUACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES, PARA OPTIMIZAR SU VALOR EMPRESARIAL.

ASESORES:

**Profa. Rosibel Padrón
Profa. Joswmar Franco
Prof. Gustavo Díaz**

REALIZADO POR:

**Br. Guatarasma Guatarasma, Karina Del Valle
C.I: 18.652.233
Br. Tirado González, Daniela Virginia
C.I: 19.038.676**

Trabajo de Grado, Modalidad Áreas de Grado, Presentado como Requisito Parcial para Optar al Título de Licenciado en Contaduría Pública.

MATURIN, MARZO 2012

ACTA DE APROBACIÓN

UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
MATURÍN- MONAGAS- VENEZUELA



ACTA DE APROBACIÓN

LA VALUACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES, PARA OPTIMIZAR SU VALOR EMPRESARIAL.

PRESENTADO POR: Br. Guatarasma Guatarasma, Karina Del Valle

C.I. 18.652.233

Br. Tirado González, Daniela Virginia

C.I. 19.038.676

APROBADO POR:

Prof. (a) Rosibel Padrón

Prof. (a) Joswmar Franco
Prof. (a) Gustavo Díaz

Trabajo de Grado, Modalidad Áreas de Grado, Presentado como
Requisito Parcial para Optar al Título de Licenciado en Contaduría Pública

MATURÍN, MARZO 2012

RESOLUCIÓN

Según lo establecido, en el artículo 41 del Reglamento de Trabajo de Grado de la Universidad de Oriente:

“Los Trabajos de Grado son de exclusiva propiedad de la Universidad de Oriente y sólo podrán ser utilizados para otros fines con el consentimiento del consejo del núcleo respectivo, quién deberá participarlo previamente al consejo Universitario”.



DEDICATORIA

Le dedico este logro principalmente a Dios y a la Virgen del Valle por llenarme de bendiciones y dedicación para seguir a pesar de todos los tropiezos, hasta alcanzarlo.

A mi papá Manuel Tirado y a mi mamá Nidia González (+), éste logro es gracias a ustedes, por eso espero estén felices y orgullosos de mí, por haber alcanzado esta meta, papá aquí en la tierra y mamá haya en el cielo. ¡Los amo!

A mi hermano Daniel Tirado, así como tú eres mi inspiración espero yo sea la tuya, y este logro, que es de los dos sea tu pilar de inspiración para que te dediques a estudiar y obtener tu título universitario, ¡te amo con el alma mi hermanito!

A mi princesa María Miguelina, por ser una personita tan especial en mi vida. ¡Te quiero mucho hermosa!

A mis primas lindas Paola, María Isabela, Leonela y Antonieta y a mis primos Javier Alejandro y Pablo Javier, espero que sea una nueva inspiración para que cumplan sus metas, viendo que si se pueden alcanzar.

¡Gracias a todos!

Daniela Tirado

AGRADECIMIENTOS

A Dios Todopoderoso, por su gracia infinita e inmensurable misericordia y a la Virgen del Valle, quienes cada día iluminan y llenan de bendiciones mi camino.

Y sobre todo te doy gracias mi Dios por haberme dado la dicha de tener a los padres mas maravillosos del mundo, a quienes les agradezco por ser la mayor fuente de inspiración para lograr esta meta tan importante para mí, a mi mamá Nidia González (+) por sus palabras, que no dejo de recordar, aunque ya no esté presente físicamente y a mi papá Manuel Tirado por su infinito apoyo y consejos.

Agradezco a mi querido hermano Daniel por ser una de mis mayores fuentes de inspiración y ser un gran apoyo durante todo este recorrido.

A la Universidad de Oriente, Núcleo de Monagas, por haber abierto las puertas de la casa más alta, para recibirme y obtener mi título universitario.

A los tutores Rosibel Padrón, Joswmar Franco y Gustavo Díaz, quienes se interesaron por ayudarnos y compartir sus conocimientos.

A mi abuela Antonia Arasme (+) por haberme ayudado a conseguir ingresar a la universidad y por su apoyo, se que estas al lado de Dios y que así como yo tu también estas feliz por este logro.

A mis tías queridas Milena, Dilia, Milagros y Flor González por su gran apoyo, ayuda y por siempre estar ahí para mí, y a mi tía Teodora Tirado a quien también agradezco mucho.

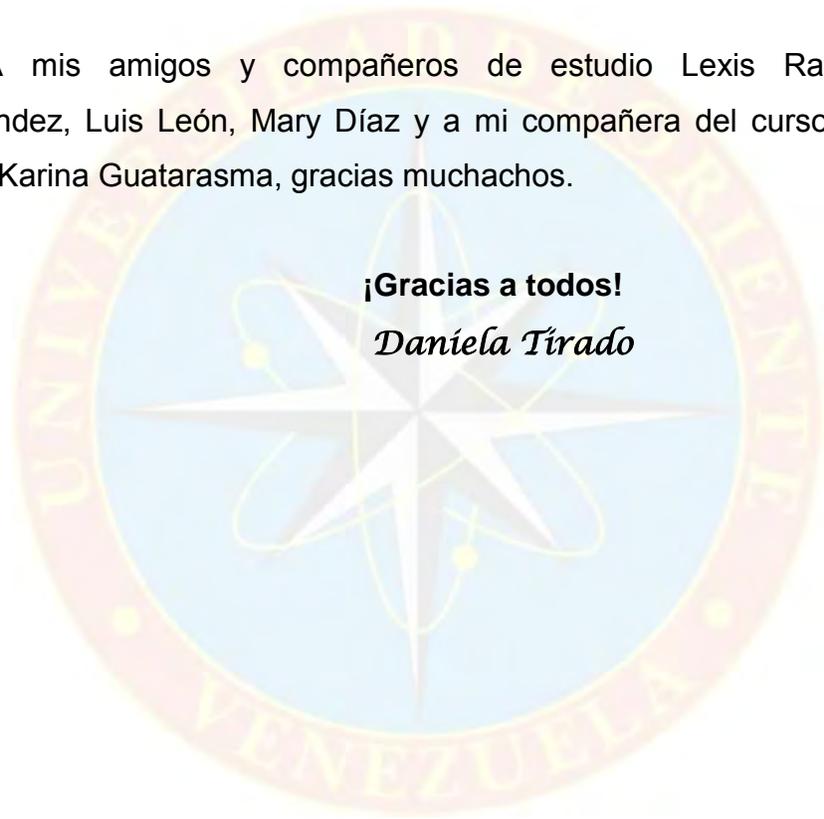
Agradezco muy especialmente a mi madrina Ivonne, a mi tía Nersis Domínguez y a Roxanna Velásquez, por su cariño, ayuda, comprensión, por tener siempre una palabra para motivarme a continuar y por su apoyo.

A mis primos Gabriel, Pedro, Nervys y Mileny. Gracias, los quiero mucho.

A mis amigos y compañeros de estudio Lexis Ramos, Jesús Hernández, Luis León, Mary Díaz y a mi compañera del curso de área de grado Karina Guatarasma, gracias muchachos.

¡Gracias a todos!

Daniela Tírado



DEDICATORIA

Me siento tan orgullosa de haber logrado una de las metas que mas anhelaba en mi vida, como dicen el tiempo de Dios es perfecto, así es, esperé y lo logré, por ello este triunfo y logro se lo dedico a todos aquellos que estuvieron ahí apoyándome.

Primeramente a mi Dios, por darme fuerzas, salud, por iluminar mis caminos, a no decaer, a tener fe, por darme paciencia, gracias Señor por estar ahí, por darme fortaleza para culminar mi trabajo de grado.

A mis Padres, Luis Guatarasma y Edita Guatarasma, por estar ahí en cada momento, por sus consejos, por creer en mí, son mi fuerza, este logro también este de ustedes. ¡Los Amo!

A mi Abuelo, Catalino (+), donde estés se que tu también estás feliz por este logro, aunque no te conocí en persona, sé que siempre estás ahí cuidándome e iluminando mis caminos.

A mis Abuelos, Trina, Carmen y Ramón por brindarme su apoyo, por sus sabios consejos. ¡Los Quiero!

A mi Hermano, Jorge por el apoyo que algún momento me brindó, que esto le sirva de ejemplo para que luche por lo que quiere.

A ti Lorenzo Rivera, por tu apoyo incondicional, por estar ahí presente en cada momento de mi vida. ¡Gracias amor!

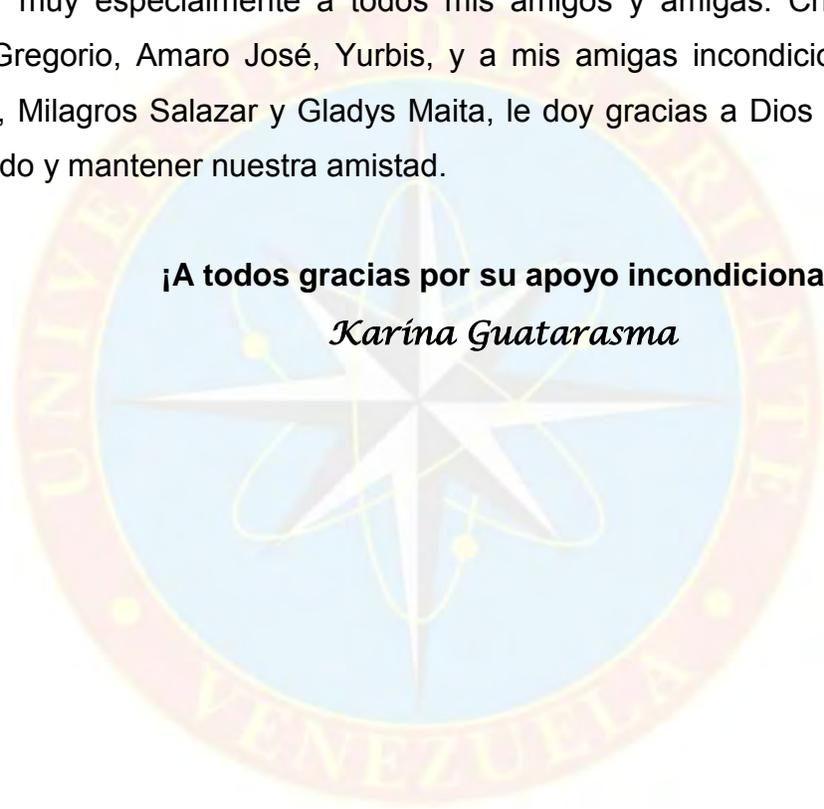
A mis Tíos, Maigualidad, Jesús, Luz y Ronel gracias por su apoyo, por estar siempre pendientes de mi.

A mis primas Dagly y Maideth por ayudarme y apoyarme. ¡Primis las Quiero!

Y muy especialmente a todos mis amigos y amigas: Cristian Pérez, José Gregorio, Amaro José, Yurbis, y a mis amigas incondicionales Anais Reyes, Milagros Salazar y Gladys Maita, le doy gracias a Dios por haberlas conocido y mantener nuestra amistad.

¡A todos gracias por su apoyo incondicional!

Karina Guatarasma



AGRADECIMIENTOS

A Dios principalmente por darme salud, vida y por permitirme lograr esta meta.

A la familia Rivera Marcano, por abrirme las puertas de su casa y apoyarme en todo momento.

A la Universidad de Oriente, Núcleo de Monagas por abrirme sus puertas y por culminar mis estudios en ella.

A mis Profesores:

Rosibel Padrón, por guiarme y ayudarme a hacer una de mis metas realidad.

A mis otros dos profesores, Joswmar Franco y Gustavo Díaz, gracias por sus enseñanzas, por sus consejos siempre oportunos.

A mi compañera Daniela Tirado por haberme apoyado en este logro, el cual es de las dos.

Gracias a todos aquellos que hicieron esto posible, a los que creyeron en mí y a los que no también porque fue una motivación para demostrarme a mi misma que si lo podía lograr.

¡Gracias a todos!

Karina Guatarasma

INDICE GENERAL

ACTA DE APROBACIÓN	ii
RESOLUCIÓN	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTOS	v
DEDICATORIA	vii
INDICE GENERAL	x
RESUMEN	xiii
INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I	3
EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES	3
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	5
1.2.1 Objetivo general	5
1.2.2 Objetivos específicos	5
1.3 JUSTIFICACIÓN	6
1.4 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS BÁSICOS	6
CAPITULO II	9
MARCO TEÓRICO	9
2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	9
2.2 BASES TEÓRICAS Y EL DESARROLLO DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	10
2.3 FACTORES IMPORTANTES Y EL MODELO BÁSICO QUE SE UTILIZA EN EL PROCESO DE VALUACIÓN	10
2.3.1 Valuación	11
2.3.2 Principales factores en la valuación	11
2.3.3 El flujo de efectivo (Ingresos)	11
2.3.4 Tiempo	11
2.3.5 Rendimiento requerido y riesgo	12
2.3.6 Modelo básico de valuación	12
2.4 EL MODELO DE VALUACIÓN DE OBLIGACIONES Y EL IMPACTO QUE EL RENDIMIENTO REQUERIDO Y EL TIEMPO DE VENCIMIENTO PRODUCEN EN EL VALOR DE UNA OBLIGACIÓN	13
2.4.1 Valuación del bono	13
2.4.2 Valuación básica de los bonos	13
2.4.3 Comportamiento de los bonos	14
2.4.4 Impacto que el rendimiento requerido produce en el valor de un bono	15
2.4.5 Rendimiento requerido y valores de bonos	15
2.4.6 Tiempo al vencimiento y valores de bonos	16

2.5 EL RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO, SU CÁLCULO Y EL PROCEDIMIENTO UTILIZADO PARA VALORAR OBLIGACIONES QUE PAGAN INTERESES SEMESTRALES	17
2.5.1 Rendimiento al Vencimiento.....	17
2.5.2 Cálculo para valorar el Rendimiento al Vencimiento.....	17
2.5.3 Intereses semestrales y valores de bonos	19
2.5.4. Cálculo para valorar obligaciones que pagan intereses semestrales.....	19
2.6 LA VALUACIÓN BÁSICA DE ACCIONES PREFERENTES	20
2.6.1 Valuación de las acciones preferentes.....	20
2.6.2 Cálculo para valorar acciones preferentes	21
2.7 LA VALUACIÓN BÁSICA DE ACCIONES COMUNES MEDIANTE EL MODELO DE CRECIMIENTO CERO, EL MODELO DE CRECIMIENTO CONSTANTE (MODELO DE GORDON) Y FASES DE CRECIMIENTO	22
2.7.1 Valuación de las acciones comunes	22
2.7.2 Ecuación básica de la valuación de acciones	22
2.7.3 Modelo de crecimiento cero	23
2.7.4 Cálculo para valorar acciones comunes mediante el Modelo de crecimiento cero.....	23
2.7.5 Modelo de crecimiento constante.....	24
2.7.6 Cálculo para valorar acciones comunes mediante el Modelo de crecimiento constante	25
2.7.7 Modelo de Gordon	26
2.7.8. Fases de crecimientos. (Según Van Horne y Wachowicz, 2002, p. 79).....	26
2.8 USO DEL VALOR CONTABLE, EL VALOR DE LIQUIDACIÓN Y LA RAZÓN PRECIO/UTILIDAD PARA CALCULAR EL VALOR DE LAS ACCIONES COMUNES	27
2.8.1 Otros procedimientos para la valuación de las acciones comunes.....	27
2.8.2 Valor contable	27
2.8.3 Valor de liquidación	28
2.8.4 Razón precio/utilidad.....	28
2.9 LA RELACIÓN QUE EXISTE ENTRE LAS DECISIONES FINANCIERAS, EL RENDIMIENTO, EL RIESGO Y EL VALOR DE LOS TÍTULOS FINANCIEROS.....	29
2.9.1 Toma de decisiones y valor de las acciones.....	29
2.9.2 Cambios en el rendimiento esperado.....	30
2.9.3 Cambios en el riesgo.....	30
CAPITULO III.....	31
MARCO METODOLÓGICO.....	31
3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	31
3.2 NIVEL DE INVESTIGACIÓN	31

3.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN.....	32
CAPITULO IV	33
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	33
4.1 CONCLUSIONES.....	33
4.2 RECOMENDACIONES	35
BIBLIOGRAFÍA.....	36
HOJAS METADATOS.....	37



**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
MATURÍN – MONAGAS - VENEZUELA**



LA VALUACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES, PARA OPTIMIZAR SU VALOR EMPRESARIAL.

REALIZADO POR:

**Br. Guatarasma Guatarasma, Karina Del Valle
Br. Tirado González, Daniela Virginia.**

RESUMEN

Este trabajo de investigación se basó en la valuación de las fuentes de financiamiento en las organizaciones, para optimizar su valor empresarial, con la finalidad de entender de manera teórica, cómo una organización utiliza los métodos de valuación de sus recursos financieros por medio de las fuentes de financiamiento, tales como bonos, acciones preferentes y acciones comunes, para garantizar los objetivos y el valor de la empresa. La investigación se caracteriza por ser documental y con un nivel descriptivo. Entre las técnicas de recolección se utilizó la revisión documental o bibliográfica para recabar la información más relevante para este estudio. Una vez desarrollada la investigación se concluyó, que las organizaciones para optimizar su valor deben tener en cuenta diversos factores tanto económicos como financieros, así como también el manejo y cálculo de sus fuentes de financiamiento y las decisiones que tomen con el fin de garantizar su valor empresarial. En base a ello se recomienda: Para maximizar el valor de las empresas, es necesario conocer la incidencia que tienen las decisiones financieras, las cuales deben ser estudiadas minuciosamente debido a que puede verse afectada la rentabilidad de la organización.

Palabras Claves: Valuación, fuentes de financiamiento, organizaciones

INTRODUCCIÓN

En el mercado financiero, actualmente, muchas operaciones realizadas requieren de una estimación del valor de las acciones y bonos, esto, debido a los cambios que se pueden presentar, ya que en este sector los valores fluctúan constantemente haciendo un mercado financiero difícil de controlar y en el que no se puede tener una seguridad de los resultados finales que arrojarán las acciones y bonos.

Se puede observar que aunque el precio del mercado financiero de un bono puede fluctuar de un día a otro, no se puede tener certeza que al llegar la fecha de vencimiento, el precio de mercado será igual al valor de vencimiento del bono, por esto se ha venido haciendo mas y mas importante en el mercado financiero la valuación de dichos bonos. Las acciones, por otro lado, no tienen valores de vencimiento. Cuando el precio del mercado de una acción baja o aumenta, no hay forma cierta para afirmar si el cambio ocurrido será temporal o permanente.

Existen diferentes normas de valuación para contabilizar las inversiones en valores de deudas negociables (bonos) y en valores patrimoniales negociables (acciones), en las que se pueden encontrar el modelo de valuación de obligaciones, en el que influye el impacto del rendimiento requerido y el tiempo de vencimiento en el valor de una obligación, así como también los métodos de crecimiento cero y constante para la valuación de las acciones comunes, y un método básico para la valuación de las acciones preferentes.

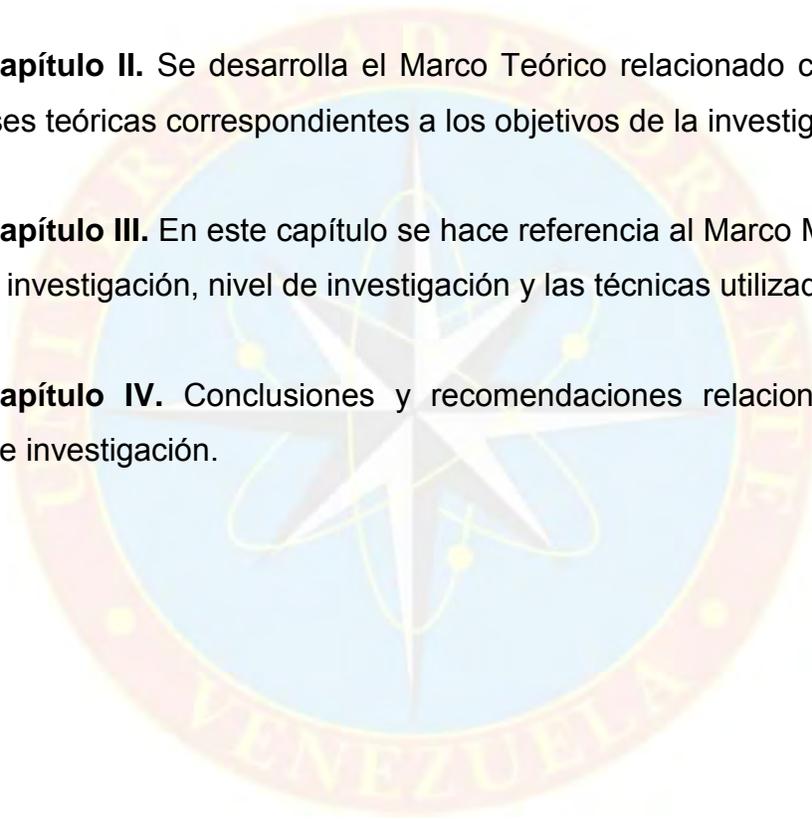
El presente trabajo comprende cuatro capítulos, los cuales son los siguientes:

Capítulo I. El problema y sus generalidades, donde se desarrolla el planteamiento del problema, los Objetivos (General y Específicos), justificación y definición de términos.

Capítulo II. Se desarrolla el Marco Teórico relacionado con el tema y las bases teóricas correspondientes a los objetivos de la investigación.

Capítulo III. En este capítulo se hace referencia al Marco Metodológico, tipo de investigación, nivel de investigación y las técnicas utilizadas.

Capítulo IV. Conclusiones y recomendaciones relacionadas con el tema de investigación.



CAPITULO I

EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

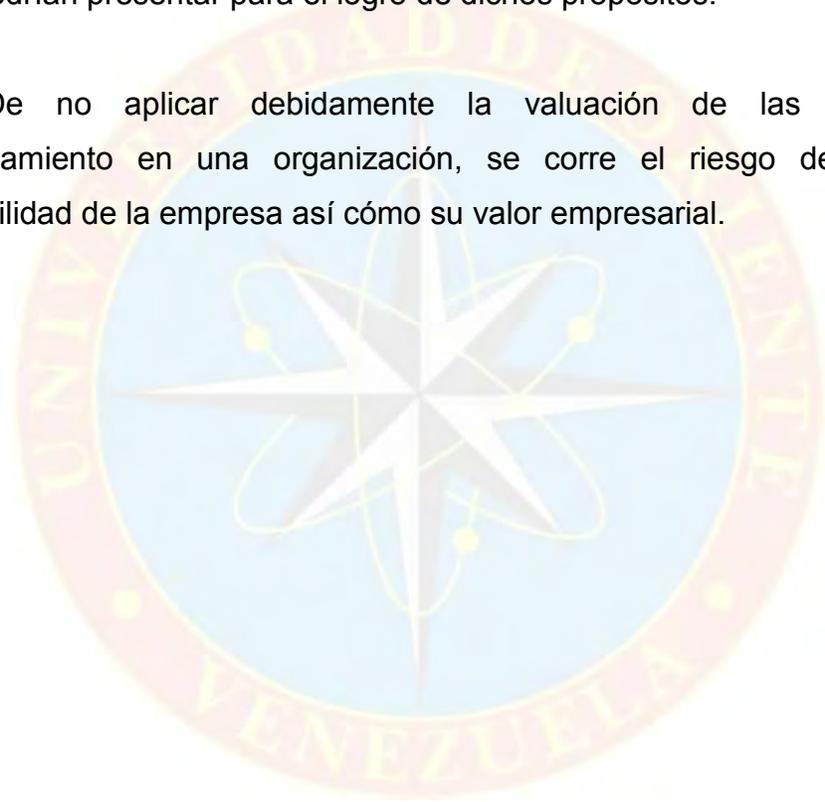
Las organizaciones modernas luchan continuamente por adaptarse a los cambios económicos y financieros en los que día a día se ven involucradas, donde los resultados y objetivos de la organización pueden reflejar un cambio negativo, ello implica que la administración financiera tiene que hacer énfasis en cuanto a los aspectos estratégicos que se utilizan para crear valor en su entorno corporativo.

Tales aspectos estratégicos en este caso se refieren a los métodos de valuación de los valores negociables de deudas y patrimoniales, estos métodos varían en cada organización según la necesidad y el criterio con el cual se apliquen.

En el momento de realizar la valuación de los bonos y las acciones se puede aplicar un método para cada situación, tales como el modelo básico de valuación de obligaciones para los bonos, en cuanto a las acciones comunes se aplica el modelo de crecimiento cero, y el modelo de crecimiento constante, y para la valuación de acciones preferentes el modelo básico de valuación, con la finalidad de estimar su valor y estudiar la probabilidad de obtener beneficios, buscando estrategias con las que se puedan minimizar los supuesto cambios negativos que se puedan suscitar en un periodo económico.

El propósito de una organización es optimizar su valor empresarial, lo cual se puede lograr a través de la valuación de sus fuentes de financiamiento y de la toma de decisiones financieras que resulte de dicha valuación, representando la opción más idónea por parte de la administración financiera, esperando obtener un rendimiento o bien recibir dividendos que ayuden a aumentar el valor de la empresa, teniendo en cuenta los riesgos que podrían presentar para el logro de dichos propósitos.

De no aplicar debidamente la valuación de las fuentes de financiamiento en una organización, se corre el riesgo de afectar la rentabilidad de la empresa así como su valor empresarial.



1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.2.1 Objetivo general

Analizar la valuación de las fuentes de financiamiento en las organizaciones, para optimizar su valor empresarial.

1.2.2 Objetivos específicos

- Describir los factores importantes y el modelo básico que se utiliza en el proceso de valuación.
- Describir el modelo de valuación de obligaciones y el impacto que el rendimiento requerido y el tiempo de vencimiento producen en el valor de una obligación.
- Explicar el rendimiento al vencimiento. Su cálculo y el procedimiento utilizado para valorar obligaciones que pagan intereses semestrales.
- Explicar la valuación básica de acciones preferentes.
- Explicar la valuación básica de acciones comunes mediante el modelo de crecimiento cero, el modelo de crecimiento constante (Modelo de Gordon) y fases de crecimiento.
- Definir el uso del valor contable, el valor de liquidación y la razón precio/utilidad para calcular el valor de las acciones comunes.
- Analizar la relación que existe entre las decisiones financieras, el rendimiento, el riesgo y el valor de los títulos financieros.

1.3 JUSTIFICACIÓN

Actualmente las organizaciones están experimentando grandes cambios en su entorno financiero, por esto es importante implementar dentro de ellas mecanismos de financiamiento adecuados, que les permita garantizar el valor de sus acciones y bonos, permitiendo a la empresa maximizar su valor en el futuro.

Representa un aporte a los estudios investigativos, ya que contribuyen con el proceso de investigación impulsado por la Universidad de Oriente.

Esta investigación se realizó con la finalidad de comprender la valuación de fuentes de financiamiento de una organización, y su importancia. Esto aportará conocimientos necesarios correspondientes al cálculo de la estimación del valor de las acciones y de los bonos, impulsando el desarrollo profesional y personal.

1.4 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS BÁSICOS

Acciones comunes: Son títulos que, cada uno, representa una parte del capital de una sociedad. Los dueños de las acciones son accionistas de la sociedad que las emitió, es decir, son los propietarios de la misma. Estas pueden ser cotizadas o negociadas en la bolsa de valores. Cada acción tiene un valor nominal que corresponde a la parte del capital de la empresa que representa. Por lo general las acciones tienen un valor de mercado, o de realización, que pueden diferir sustancialmente de valor nominal. (Marcuse, 1998)

Acciones preferentes: Estas acciones tienen derecho a un dividendo fijo establecido con anticipación, que debe ser pagado antes que se distribuyan un eventual dividendo a los accionistas comunes, sin embargo esta preferencia tiene sus precio, y, por lo tanto, las acciones preferentes no suelen tener derecho a voto en las asambleas. Esta característica se justifica por el hecho de que los accionistas preferentes asumen menos riesgos que los accionistas comunes. (Rosemberg, 1996).

Bonos: Un bono es un título que genera determina cantidad de intereses a los inversionistas, periodo tras periodo, tienen un valor nominal, por lo general este valor casi siempre tiene un vencimiento determinado, fecha en que la compañía está obligada a pagar a los tenedores el valor nominal del instrumento, y finalmente una tasa de cupón o tasa anual de interés nominal. (Van Horne y Wachoawicz, 2002, p. 71).

Financiamiento: Aportación que hace o recibe una empresa para dedicarlo a sus fines productivos, expansivos. Especulativos, etc. (Schall y Haley, 1988, p. 326)

Riesgo: Posibilidad de pérdida financiera o, en un sentido más definido, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico. (Gitman, 2007, p. 190).

Rendimiento: Ganancia o pérdida total experimentada sobre una inversión durante un periodo específico; se calcula al dividir las distribuciones

en efectivo del activo durante el periodo, mas su cambio en valor, entre su valor de inversión al inicio del periodo. (Ibídem, p. 190).

Valoración: Proceso que vincula el riesgo y el rendimiento para determinar el valor de un activo. (Ibídem, p. 243).



CAPITULO II

MARCO TEÓRICO

El presente capítulo versa sobre los antecedentes, las bases teóricas y el desarrollo de los objetivos.

2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

Dentro de la investigación se ha acudido a trabajos realizados por estudiantes de la Universidad de Oriente, Núcleo de Monagas, las cuales se citan a continuación:

En el año 2002, Barrios y Martínez, realizaron un trabajo de grado (modalidad áreas de grado), que tiene como título “Análisis del financiamiento de la pequeña empresa ALFREDO BRITO, C.A, y su incidencia en el desarrollo del estado Monagas 2001-2002”, el objetivo principal de la investigación fue identificar los factores que intervienen en el procedimiento de financiamiento del Fondo de Crédito del Estado Monagas (FONGREN) para las pequeñas empresa, y a la vez busco determinar la planificación de la producción de la pequeña empresa ALFREDO BRITO, C.A, en épocas de inflación, dando así de evaluar bajo que condiciones la pequeña empresa promueve el desarrollo del recurso humano para fomentar su crecimiento.

En el año 2004, Biondy y Gómez, realizaron un trabajo de grado (modalidad áreas de grado), sobre “El análisis comparativo entre el arrendamiento financiero y el arrendamiento operativo aplicado en el financiamiento otorgado por las entidades Bancarias en Maturín, Edo.

Monagas”, el cual resulta de gran importancia debido a que proporciona una fuente de información muy útil para todos los empresarios que necesitan de herramientas para la toma de decisiones a nivel financiero. Una vez desarrollada la investigación se concluyó que la modalidad de arrendamiento permite satisfacer necesidades específicas empresariales por medio el uso, goce y disfrute de un bien determinado.

En el año 2011, Cabello y González, realizaron un trabajo de grado, (modalidad áreas de grado), sobre la “Evaluación de las fuentes de financiamiento de los proyectos de obras públicas del municipio Maturín año 2009-2010”. El objetivo principal de la investigación fue a través de la fuente de financiamiento, ley de asignaciones económicas y especiales (LAEE), fondo intergubernamental para la descentralización (FIDES). Permitieron concluir que la distribución de los recursos se hace de acuerdo a lo establecido en las leyes.

2.2 BASES TEÓRICAS Y EL DESARROLLO DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

En el presente capítulo se desarrolla la teoría relacionada con el problema de investigación, en correspondencia con los objetivos específicos.

2.3 FACTORES IMPORTANTES Y EL MODELO BÁSICO QUE SE UTILIZA EN EL PROCESO DE VALUACIÓN

Según Gitman (2007, p.p. 243 a 245), los factores importantes y el modelo básico que se utilizan en el proceso de valuación son los siguientes:

2.3.1 Valuación

Es el proceso que vincula el riesgo y el rendimiento para determinar el valor de un activo. Es un procedimiento relativamente sencillo que se puede aplicar a las series esperadas de beneficios de bonos, acciones, propiedades en renta, y otros.

2.3.2 Principales factores en la valuación

Flujo de efectivo

Tiempo

Rendimiento requerido y riesgo

2.3.3 El flujo de efectivo (Ingresos)

Es el valor de cualquier activo, depende del flujo o flujos de efectivo que se espera que el activo proporcione durante el periodo de propiedad. Para tener valor, un activo no necesita proporcionar un flujo de efectivo anual; puede proporcionar un flujo de efectivo intermitente o incluso un flujo de efectivo único durante todo el periodo.

2.3.4 Tiempo

Además de realizar los cálculos de los flujos de efectivo, debemos conocer el tiempo en que ocurren. Para ello se utilizan las técnicas de valor del dinero en el tiempo, las cuales son calculadas mediante un valor futuro o presente del dinero.

2.3.5 Rendimiento requerido y riesgo

El nivel de riesgo asociado con un flujo de efectivo específico afecta significativamente su valor. En general, cuanto mayor es el riesgo (o menor la certeza) de un flujo de efectivo, menor será su valor. Es posible incorporar un riesgo mayor a un análisis de valuación utilizando un rendimiento requerido o una tasa de descuento más alta. Es por ello que cuanto más alto es el riesgo, mayor es el rendimiento requerido, y cuanto más bajo es el riesgo, menor es el rendimiento requerido.

2.3.6 Modelo básico de valuación

El valor de cualquier activo es el valor presente de todos los flujos de efectivo futuros que se espera que el activo proporcione durante un periodo relevante. Dicho periodo puede tener cualquier duración e incluso ser indeterminado. Por lo tanto, el valor de un activo se determina desde los flujos de efectivo esperados hasta su valor presente, usando el rendimiento requerido correspondiente al riesgo del activo como también la tasa de descuento apropiada. Si se utilizan las técnicas del valor presente, se podrá expresar el valor de cualquier activo en el tiempo cero, V_0 , como:

$$V_0 = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

Donde:

V_0 : Valor del activo en el tiempo cero

CF_t : Flujo de efectivo esperado al final del año t

k: Rendimiento requerido adecuado (tasa de descuento)

n: Periodo relevante

2.4 EL MODELO DE VALUACIÓN DE OBLIGACIONES Y EL IMPACTO QUE EL RENDIMIENTO REQUERIDO Y EL TIEMPO DE VENCIMIENTO PRODUCEN EN EL VALOR DE UNA OBLIGACIÓN

Para Gitman (2007, pp. 246 a 250), el modelo de valuación de obligaciones y el impacto que el rendimiento requerido y el tiempo de vencimiento producen en el valor de una obligación son los siguientes:

2.4.1 Valuación del bono

La ecuación de valuación básica se puede adaptar para utilizarla en la valuación de títulos específicos: Bonos, acciones comunes y acciones preferentes.

Un bono es un título que genera determina cantidad de intereses a los inversionistas, periodo tras periodo, tienen un valor nominal, por lo general este valor casi siempre tiene un vencimiento determinado, fecha en que la compañía está obligada a pagar a los tenedores el valor nominal del instrumento, y finalmente una tasa de cupón o tasa anual de interés nominal.

2.4.2 Valuación básica de los bonos

El valor de un bono es el valor presente de los pagos que su emisor está obligado contractualmente a realizar, desde el momento actual hasta el vencimiento del bono. El modelo básico para determinar el valor, B_0 , de un bono se da en la ecuación:

$$B_0 = I \times \left[\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+k_d)^t} \right] + M \times \left[\frac{1}{(1+k_d)^n} \right]$$

$$= I \times (PVIFA_{k_d,n}) + M \times (PVIF_{k_d,n})$$

Donde:

B₀: Valor del bono en el tiempo cero

I: Interés anual del bono

n: Número de años al vencimiento

M: Valor a la par

k_d: Rendimiento requerido de un bono

PVIFA: Factor de interés de valor presente (anualidad)

PVIF: Factor de interés de valor presente (mixtas)

2.4.3 Comportamiento de los bonos

El valor de un bono en el mercado raramente es igual a su valor a la par. En las cotizaciones de bono, los precios financieros de los bonos difieren con frecuencia de sus valores a la par de 100 (100 por ciento del valor a la par). Algunos bonos se valoran por debajo de su valor a la par (Se cotizan por debajo de 100) y otros se valoran por arriba de su valor a la par (Se cotizan por arriba de 100). Diversas fuerzas de la economía, así como el paso del tiempo tienden a afectar el valor. Aunque estas fuerzas externas no reciben ninguna influencia de los emisores de bono ni de los inversionistas, es útil comprender el impacto que tiene el rendimiento requerido y el tiempo al vencimiento en el valor de los bonos.

2.4.4 Impacto que el rendimiento requerido produce en el valor de un bono

El impacto que produce el rendimiento requerido crea la posibilidad de que las tasas de interés cambien y, por lo tanto, el valor del bono. El aumento de dichas tasas da como resultado la reducción del valor de los bonos, y esta es la mayor preocupación para los accionistas ya que puede verse afectado su valor empresarial.

2.4.5 Rendimiento requerido y valores de bonos

Siempre que el rendimiento requerido de un bono difiera de la tasa cupón del bono, el valor del bono será diferente a su valor nominal. Es probable que el rendimiento requerido difiera de la tasa cupón debido a que:

- 1) Las condiciones económicas cambian, ocasionando una variación en el costo básico de los fondos a largo plazo.
- 2) El riesgo de la empresa cambió. Los incrementos del costo básico de los fondos a largo plazo o del riesgo aumentarían el rendimiento requerido; las reducciones del costo de los fondos o del riesgo reducirían el retorno requerido.

Sin importar las causas externas, lo que es importante es la relación entre el rendimiento requerido y la tasa cupón: cuando el rendimiento requerido es mayor que la tasa cupón, el valor del bono, será menor a su valor a la par, en este caso. Se dice que el bono se vende con descuento, cuando el rendimiento requerido es menor que la tasa cupón el valor del

bono será mayor que su valor a la par. En esta situación, se dice que el bono se vende a una prima de finanza.

2.4.6 Tiempo al vencimiento y valores de bonos

Siempre que el rendimiento requerido es diferente a la tasa cupón, el tiempo al vencimiento afecta el valor del bono. Un factor tradicional es si los rendimientos requeridos son constantes o cambian durante la vida del bono.

Rendimientos requeridos constantes, cuando el rendimiento requerido es diferente a la tasa cupón y se asume que será constante hasta el vencimiento, el valor del bono se aproximara a su valor a la par conforme el paso del tiempo lo acerque al vencimiento (por supuesto, cuando el rendimiento requerido es igual a la tasa cupón, el valor del bono permanecerá en su valor a la par hasta su vencimiento).

Rendimientos requeridos cambiantes, la posibilidad de que las tasas de interés cambien y, por lo tanto, cambie el rendimiento requerido y el valor del bono se conoce como riesgo de tasa de interés. Por lo general, los tenedores de bonos se interesan más en el aumento de las tasas de interés porque un aumento de ellas y, por lo tanto, del rendimiento requerido, ocasiona una disminución del valor de los bonos.

Cuanto menor es el tiempo hasta el vencimiento de un bono, menos sensible será su valor de mercado a un cambio específico en el rendimiento requerido. En otras palabras, los vencimientos cortos tienen menor riesgo de tasa de interés que los vencimientos largos cuando todas las demás características (tasa cupón, valor a la par y frecuencias de pago de interés) permanecen iguales.

2.5 EL RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO, SU CÁLCULO Y EL PROCEDIMIENTO UTILIZADO PARA VALORAR OBLIGACIONES QUE PAGAN INTERESES SEMESTRALES

Según Gitman (2007, p.p. 251 y 252), el rendimiento al vencimiento, su cálculo y el procedimiento utilizado para valorar obligaciones que pagan intereses semestrales, es como sigue

2.5.1 Rendimiento al Vencimiento

Es la tasa de rendimiento que obtienen los inversionistas que compran un bono a un precio específico y lo conservan hasta su vencimiento. (Supone que el emisor realiza todos los pagos programados de interés y el principal como prometió.) El rendimiento al vencimiento (RAV) de un bono con un precio actual igual a su valor nominal, siempre será igual a la tasa de interés cupón. Cuando el valor del bono difiera del valor nominal, el rendimiento al vencimiento diferirá de la tasa de interés cupón.

2.5.2 Cálculo para valorar el Rendimiento al Vencimiento

El bono de Mills company, que se vende en la actualidad en 1.080,⁰⁰ Bs. Tiene una tasa cupón de 10% y un valor a la par de 1.000Bs. Pagan intereses anuales y tiene un vencimiento a 10 años.

Datos:

$$B_0 = 1.080,^{00} \text{ Bs}$$

$$I = 10\%$$

$$M = 1.000,^{00} \text{ Bs}$$

$$N = 10 \text{ años}$$

$Kd = ?$

$$I = (0.10 \times 1.000,^{00} \text{Bs} = 100,^{00} \text{Bs})$$

$$B_0 = 100,^{00} \text{Bs} \times (\text{PVIFA}_{kd, 10 \text{ años}}) + 1.000,^{00} \text{Bs} \times (\text{PVIF}_{kd, 10 \text{ años}})$$

Ensayo y error, debido a que un rendimiento requerido, Kd de 10% (que es igual a la tasa cupón del 10% del bono) dará como resultado un valor de 1000 Bs, la tasa de descuento que dará como resultado 1080 Bs será menor da 10% (teniendo en cuenta que cuanto menor sea la tasa de descuento, mayor será el valor presente y cuanto mayor sea la tasa de descuento, menor será el valor presente). Si se prueba con 9%, se obtiene:

$$B_0 = 100,^{00} \text{Bs} \times (\text{PVIFA}_{9\%, 10 \text{ años}}) + 1.000,^{00} \text{Bs} \times (\text{PVIF}_{9\%, 10 \text{ años}})$$

$$B_0 = 100,^{00} \text{Bs} \times (6,418) + 1.000,^{00} \text{Bs} \times (0,422)$$

$$B_0 = 641,^{80} \text{Bs} + 422,^{00} \text{Bs}$$

$$B_0 = 1.063,^{80} \text{Bs}$$

Como la tasa de 9% no es lo suficientemente baja como para aumentar el valor a 1080 Bs, a continuación se prueba con el 8%.

$$B_0 = 100 \text{Bs} \times (\text{PVIFA}_{8\%, 10 \text{ años}}) + 1000 \text{Bs} \times (\text{PVIF}_{8\%, 10 \text{ años}})$$

$$B_0 = 100 \text{Bs} \times (6,710) + 1000 \text{Bs} \times (0,463)$$

$$B_0 = 671,^{00} \text{Bs} + 463,^{00} \text{Bs}$$

$$B_0 = 1134,^{00} \text{Bs}$$

Como el valor a la tasa del 8% es mayor que 1.080Bs y el valor a la tasa de 9% es menor que 1080 Bs, el rendimiento al vencimiento del bono debe estar entre el 8 y 9%. Como el valor de 1063, ⁸⁰ Bs es mas cercano a 1080 Bs, el rendimiento al vencimiento se aproxima mas al porcentaje entero

del 9% (si se usa la interpolación se encuentra eventualmente que el valor mas preciso del rendimiento al vencimiento es el 8,77%).

2.5.3 Intereses semestrales y valores de bonos

El procedimiento que se usa para valorar bonos que pagan intereses semestrales, para la capitalización de intereses en periodo menores de un año, excepto que a quien se quiera encontrar sea el valor presente en vez del valor futuro. Lo que implica:

- 1) Convertir el interés anual (I), en interés semestral dividiendo (I) entre 2.
- 2) Convertir el número de años (n) al rendimiento, al número de periodos de seis (6) meses al vencimiento, multiplicando (n) por 2.
- 3) Convertir el rendimiento anual requerido establecido (en lugar del efectivo) para bonos de riesgos similares que también pagan intereses semestrales a partir de una tasa de interés anual (K_d), a una tasa semestral dividiendo (K_d) entre 2.

Entonces:

$$B_0 = \frac{I}{2} \times \left[\sum_{t=1}^{2n} \frac{1}{\left(1 + \frac{K_d}{2}\right)^t} \right] + M \times \left[\frac{1}{\left(1 + \frac{K_d}{2}\right)^{2n}} \right]$$

$$= \frac{I}{2} \times \left(PVIFA_{\frac{K_d}{2}, 2n} \right) + M \times \left(PVIF_{\frac{K_d}{2}, 2n} \right)$$

2.5.4. Cálculo para valorar obligaciones que pagan intereses semestrales

Se asume que el bono de Mills company paga intereses semestrales y que el rendimiento anual requerido establecido kd, es del 12% para los bonos de riesgo similar que también pagan intereses semestrales, tomando los datos del ejercicio del objetivo **2.5.2**. Se obtiene lo siguiente:

$$B_0 = 100,^{00} \text{Bs} / 2 \times (\text{PVIFA}_{12\%/2,2 \times 10 \text{ años}}) + 1.000,^{00} \text{Bs} (\text{PVIF}_{12\%/2,2 \times 10 \text{ años}})$$

Uso de la tabla

$$B_0 = 50 \text{ Bs} \times (\text{PVIFA}_{6\%,20 \text{ años}}) + 1000 \text{Bs} (\text{PVIF}_{6\%,20 \text{ años}})$$

$$B_0 = 50 \text{ Bs} \times (11,470) + 1000 \text{Bs} (0,312)$$

$$B_0 = 885,^{50} \text{Bs}$$

Debido a que la tasa de rendimiento requerido es del 12% anual, se realiza una conversión semestral de la misma. Observando un aumento en el valor del bono en el tiempo, lo que resulta conveniente para Mills company.

2.6 LA VALUACIÓN BÁSICA DE ACCIONES PREFERENTES

Para Gitman (2007, p. 270), la valuación básica de acciones preferentes es como sigue:

2.6.1 Valuación de las acciones preferentes

Las acciones preferentes otorgan a sus tenedores ciertos privilegios que le dan prioridad sobre las accionistas comunes. Los accionistas preferentes tienen una promesa de recibir un dividendo periódico fijo, establecido como un porcentaje o un monto. La manera en que se especifica el dividendo depende de si las acciones preferentes tienen un valor nominal, el cual, del mismo modo que las acciones comunes, es un valor relativamente inoperante establecido con propósitos legales.

Para la valuación de las acciones preferentes (VAP), (según Van Horne y Wachowicz, 2002, p. 75):

$$V = \frac{D_p}{k_p}$$

Donde:

V: Valor de la acción preferente

D_p: Dividendo anual establecido por acción preferente

K_p: Tasa de descuento indicada

2.6.2 Cálculo para valorar acciones preferentes

Margana Cipher corporation tenía una emisión de acciones preferentes en circulación con un valor nominal de Bs. 100,⁰⁰ a 9% y la tasa de rendimiento requerido es de 14%

Datos:

$$K_p = 14\%$$

$$D_p = (100,⁰⁰ \text{ Bs} \times 9\%) = 9,⁰⁰ \text{ Bs}$$

$$V = ?$$

Solución:

$$V = 9,⁰⁰ \text{ Bs} / 0.14$$

$$V = 64,²⁹ \text{ Bs.}$$

Se observo que el valor de la acción preferente sufrió un descuento con respecto de su valor nominal debido a que la tasa de rendimiento requerido es mayor a la tasa de interés cupón.

2.7 LA VALUACIÓN BÁSICA DE ACCIONES COMUNES MEDIANTE EL MODELO DE CRECIMIENTO CERO, EL MODELO DE CRECIMIENTO CONSTANTE (MODELO DE GORDON) Y FASES DE CRECIMIENTO

(según Gitman, 2007, pp. 279 a 282)

2.7.1 Valuación de las acciones comunes

Los accionistas comunes esperan recibir una compensación por medio de dividendos periódicos en efectivo y un aumento en el valor de las acciones (por lo menos no es un valor decreciente). Del mismo modo que los propietarios existentes, los propietarios potenciales y los analistas de valores calculan con frecuencia el valor de la empresa.

2.7.2 Ecuación básica de la valuación de acciones

Al igual que el valor de un bono, el valor de una acción ordinaria es igual al valor presente de todos los flujos de efectivo futuros (dividendos) que se espera que proporcionen las acciones en un horizonte de tiempo infinito. Aunque un accionista puede obtener ganancias de capital vendiendo acciones a un precio superior al que pago originalmente, lo que en realidad vendió fue el derecho a todos los dividendos futuros. Tales acciones tienen un valor atribuible a un dividendo esperado distante que resulte de la venta de la compañía o de la liquidación de sus activos. Por lo tanto, desde el punto de vista de la valuación, solamente los dividendos son importantes.

El modelo de valuación básico de la ecuación, se puede especificar para acciones ordinarias lo siguiente:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_s)^\infty}$$

Donde:

P_0 : Valor de acciones comunes.

D_t : Dividendo por acción esperado al final del año t .

K_s : Rendimiento requerido de acciones comunes.

2.7.3 Modelo de crecimiento cero

Es el método más sencillo para la valuación de dividendos, el modelo de crecimiento cero, supone una serie de dividendos constantes sin crecimiento. Si hacemos que D_1 representa la cantidad de dividendos anuales, bajo crecimiento cero la ecuación entonces es:

$$D_1 = D_2 = \dots = D_\infty$$

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

$$P_0 = D_1 \times \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+k_s)^t} = D_1 \times (PVIFA_{k_s, \infty}) = D_1 \times \frac{1}{k_s} = \frac{D_1}{k_s}$$

2.7.4 Cálculo para valorar acciones comunes mediante el Modelo de crecimiento cero

Se espera que el dividendo de Denham Company, un productor establecido de textiles, permanezca constante a 3,⁰⁰ Bs. Por acción indefinidamente. Si el rendimiento requerido de sus acciones es de 15%.

$$P_0 = D_1 / k_s$$

Solución:

$$P_0 = 3,^{00} \text{ Bs.} / 0.15$$

$$P_0 = 20,^{00} \text{ Bs.}$$

Debido a que la empresa desea mantener un valor constante por acción de Bs. 3, ⁰⁰, debe mantener de igual forma su rendimiento requerido en un 15%.

2.7.5 Modelo de crecimiento constante

Es el modelo de valuación de dividendos más conocido, el modelo de crecimiento constante, supone que los dividendos crecen a una tasa constante, pero a una tasa menor que el rendimiento requerido. (La suposición de que la tasa de crecimiento constante, g , es menor que el rendimiento requerido, K_s , es una condición matemática necesaria para derivar este modelo). Haciendo que D_0 represente el dividendo más reciente, podemos decir:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)^1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^\infty}{(1+k_s)^\infty}$$

Simplificando la ecuación se puede volver a la fórmula como:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

2.7.6 Cálculo para valorar acciones comunes mediante el Modelo de crecimiento constante

Las acciones comunes de la empresa EXPO, C.A.; pagaron un dividendo anual de Bs. 850,00 en el año anterior, si el rendimiento requerido es del 12% ¿Cuál es el valor actual de las acciones comunes en circulación, con una tasa de crecimiento en los dividendos del 6% de manera indefinida?

Datos:

$$D_0 = 850,00 \text{ Bs.}$$

$$K_s = 12\%$$

$$P_0 = ?$$

$$g = 6\%$$

$$D_1 = ?$$

$$D_1 = 850,00 \text{ Bs} \times (1 + 0,06)$$

$$D_1 = 901,00 \text{ Bs}$$

Solución:

$$P_0 = 901,00 \text{ Bs} / 0,12 - 0,06$$

$$P_0 = 15.016,67 \text{ Bs.}$$

El valor actual de las acciones comunes en circulación de la empresa EXPO, C.A. Con el aumento del 6% en la tasa de crecimiento de sus dividendos es de 15.016,67 Bs.

2.7.7 Modelo de Gordon

Nombre común del modelo de crecimiento constante ampliamente citado en la valuación de dividendos. Toma como suposición que los dividendos y la utilidad crecen en igual proporción. Esta suposición es cierta solamente en casos en que una empresa distribuya anualmente un porcentaje fijo de sus utilidades, es decir, una razón de pagos fijos. El problema al utilizar este modelo está en la dificultad de calcular la tasa de capitalización contable (K_e) y las utilidades con su tasa de crecimiento (g).

2.7.8. Fases de crecimientos. (Según Van Horne y Wachowicz, 2002, p. 79)

Cuando el patrón de crecimiento esperado de los dividendos es tal que no se indico un modelo crecimiento constante, algunos modelos de valuación se basan en la premisa de que las compañías pueden presentar un crecimiento por encima de lo normal durante un número de años pero finalmente disminuirá la tasa de crecimiento. Por lo tanto, la transición puede ser de una tasa presente por encima de lo normal a una que se considere normal.

Por ejemplo si se espera que los dividendos crezcan a una tasa compuesta de 10% durante 5 años y después lo hagan a una tasa de 6% la ecuación será la siguiente:

$$V = \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1.10)^t}{(1+k_e)^t} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D_5(1.06)^{t-5}}{(1+k_e)^t}$$

En esta segunda etapa donde la tasa de crecimiento de 6% no es mas que un modelo de crecimiento constante después de un crecimiento por encima de lo normal. Podemos tomar en cuenta este hecho para reformular la ecuación de la siguiente manera:

$$V = \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1.10)^t}{(1+k_e)^t} + \left[\frac{1}{(1+k_e)^5} \right] \left[\frac{D_6}{(k_e - 0.06)} \right]$$

2.8 USO DEL VALOR CONTABLE, EL VALOR DE LIQUIDACIÓN Y LA RAZÓN PRECIO/UTILIDAD PARA CALCULAR EL VALOR DE LAS ACCIONES COMUNES

Para Gitman (2007, pp. 286 y 287) el uso del valor contable, el valor de liquidación y la razón precio/utilidad para calcular el valor de las acciones comunes, es como sigue:

2.8.1 Otros procedimientos para la valuación de las acciones comunes

Existen muchos otros métodos de valuación de acciones ordinarias. Entre los más comunes están el valor contable, el valor de liquidación y algunos tipos de múltiplos de precio-utilidades.

2.8 Valor contable

Es simplemente la cantidad de acciones ordinarias que se recibiría si todos los activos de la empresa se vendieran a su valor en libro (contable) exacto y los beneficios que quedaran después de pagar todas las

obligaciones entre ellas las acciones preferentes se dividirían entre los accionistas comunes.

2.8.3 Valor de liquidación

Es la cantidad real por acción ordinarias que se recibiría si todos los activos de la empresa se vendieran a su valor de mercado, se pagaran los pasivos incluyendo las acciones preferentes y cualquier saldo en efectivo que resultara después de ahí se dividiría entre los accionistas comunes.

2.8.4 Razón precio/utilidad

Es una técnica popular utilizada para estimar el valor de la acción de la empresa; se calcula multiplicando las utilidades por acción (EPS por sus siglas en inglés) esperadas de la empresa por la razón precio/utilidad (P/E) promedio de la industria.

El uso de múltiplos P/E es particularmente útil para valorar empresas que no negocian públicamente, mientras que para valorar empresas que si negocian públicamente se pueden utilizar cotizaciones de precio de mercado, en todo caso, el método de múltiplo de precio/utilidades se considera superior al uso de los métodos de valores contable o de liquidación, porque considera las ganancias esperadas.

2.9 LA RELACIÓN QUE EXISTE ENTRE LAS DECISIONES FINANCIERAS, EL RENDIMIENTO, EL RIESGO Y EL VALOR DE LOS TÍTULOS FINANCIEROS

Según Gitman (2007, pp. 288 y 289), la relación que existe entre las decisiones financieras, el rendimiento, el riesgo y el valor de los títulos financieros son las siguientes:

2.9.1 Toma de decisiones y valor de las acciones

Las acciones de valuación miden el valor de las acciones en un punto en el tiempo con base a un rendimiento y riesgo esperado. Cualquier decisión del administrador financiero que afecte estas variables puede cambiar el valor de la empresa.

La relación entre las decisiones financieras, rendimiento, riesgo y valor de las acciones.

Toma de decisiones y valor de las acciones		
Acción de decisión del administrador financiero.	efecto en: 1) rendimiento esperado medido por los dividendos esperados, D_1, D_2, \dots, D_n , y rendimiento de dividendos esperados, g 2) Riesgo medido por el rendimiento esperado, K_s .	efecto en el valor accionario $p_0 = D_1 / (K_s - g)$

Figura 1. Toma de decisiones y valor de las acciones. Tomado del texto Principios de Administración Financiera. (2012)

2.9.2 Cambios en el rendimiento esperado

Suponiendo que las condiciones económicas permanecen estables, cualquier acción administrativa que cause que los accionistas actuales y prospectos aumenten sus expectativas de dividendos, esto debe incrementar el valor de la empresa. Se debe emprender cualquier acción del administrador financiero que incremente el nivel de los rendimientos esperados sin cambiar el riesgo (el rendimiento requerido) porque afectara positivamente la riqueza de los propietarios.

2.9.3 Cambios en el riesgo

Se define como el rendimiento esperado, está relacionado directamente con el riesgo no diversificable, el cual se puede medir por la beta, cualquier acción tomada por el administrador financiero que incremente el riesgo (beta) también incrementaría el rendimiento requerido. Podemos ver que con todo lo demás constante, un incremento en el rendimiento requerido, K_s , reducirá el valor de las acciones, P_0 . Del mismo modo, una baja en el rendimiento requerido aumentaría el valor de las acciones. Por lo tanto, cualquier acción del administrador financiero que incremente el riesgo contribuye a la reducción del valor, y cualquier disminución del riesgo contribuye a un aumento en el valor.

CAPITULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

La presente investigación es de tipo documental, según Arias (2006), la investigación documental:

Es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: Impresas, Audiovisuales o Electrónicas. Como en toda investigación el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos. (p.27)

Partiendo del tema de investigación, se recolecta toda la información teórica, para el análisis de la valuación de fuentes de financiamiento en las organizaciones, con la finalidad entender e interpretar la importancia de esta en una empresa.

3.2 NIVEL DE INVESTIGACIÓN

De acuerdo a lo planteado, el presente trabajo es a nivel descriptivo, puesto que se recolectaron informaciones referentes a la valuación de fuentes de financiamiento y se describieron cada una de estas fuentes, así como su cálculo y significado.

El mismo autor argumenta que la investigación descriptiva “consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento. Los resultados de este tipo de

Investigación se ubican en un nivel intermedio en cuanto a la profundidad de los conocimientos se refiere”. (p.24)

3.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Las técnicas de investigación son los recursos que permitieron recolectar la información necesaria para dar forma al tipo de estudio utilizado, las mismas abarcan los procedimientos, condiciones y lugar de recolección de información.

Para la realización de este trabajo se utilizaron como técnicas la revisión documental y la entrevista no estructurada.

Arias (1998) señala que la revisión bibliográfica es “una etapa ineludible en todo proceso de investigación a través de la cual obtendrá las fuentes y los datos necesarios para abordar el tema planteado”. (p. 57)

Al aplicar esta técnica se realizó la revisión de libros, trabajos de grado, páginas web (internet), diccionarios de finanzas, que sirvieron de ayuda y fueron de gran importancia para sustentar el desarrollo de los objetivos planteados.

En cuanto a la entrevista no estructurada, Bernal (2006) expresa que “este tipo de entrevistas se caracterizan por su flexibilidad, ya que en ella sólo se determinan previamente los temas o tópicos a tratar con el entrevistado” (p. 226).

Dicha técnica fue aplicada a los asesores académicos para aclarar dudas con respecto a la investigación.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 CONCLUSIONES

- ❖ Los tres factores más importantes de la valuación son el flujo de efectivo, que representa el rendimiento que se espera que proporcione un activo durante un periodo dado. El tiempo que representa el período que transcurre hasta el vencimiento de la operación. Mientras que el rendimiento requerido y riesgo, representa el factor fundamental en el procedimiento de valuación el cual a través de el se obtiene el rendimiento en forma de anualidad y de cantidad.
- ❖ Algunos bonos se valúan por debajo de su valor nominal y otros se valúan por encima de su valor nominal. Varias figuras de la economía, así como el paso del tiempo, tienden afectar el valor del bono. Aunque estas fuentes no son controladas de ningún modo por los emisores de bonos o los inversionistas, es útil entender el impacto que el rendimiento requerido y el tiempo al vencimiento tienen sobre el valor del bono.
- ❖ La valuación de acciones y bonos representa un carácter relevante en el mercado financiero, puesto que ha venido ganando una gran importancia en los últimos años, es decir, que la valuación de acciones y bonos independientemente del método que utilice cada organización para determinar su valor, representa una gran importancia, debido a que se determina el valor de la empresa y les permite a sus accionistas tomar decisiones de distintas índoles, como por ejemplo, la de esparcir el capital de la empresa, claro que eso dependerá de la situación económica en la que se encuentre dicha la empresa. Otro motivo por el

cual es importante la valuación, es que si un accionista decide vender sus acciones tiene con esto una referencia para la venta, ya decidirá utilizando asesoría profesional, si las vende con una diferencia mayor o menor, o al mismo valor resultante.

- ❖ Cualquier empresa necesita invertir para crecer y para generar nuevos flujos de efectivo. Lo importante es distinguir que inversiones son las adecuadas y serán compensadas con los flujos de efectivos futuros.
- ❖ El valor de una empresa depende de varios factores, los cuales son: factor financiero, riesgo, futuro y socioculturales, las organizaciones deben tener en cuenta dichos factores si desean optimizar su valor.
- ❖ Así se cumpla con el objetivo financiero de maximizar el valor de la empresa generando mayor flujo de efectivo con un buen manejo de las demás áreas de la compañía (el flujo de efectivo es el primer indicador del cumplimiento de este objetivo), este valor dependerá de cómo fluctúe la economía del país.

4.2 RECOMENDACIONES

- ❖ Los administradores financieros deben tener los conocimientos necesarios a la hora de realizar la valuación de fuentes de financiamiento, las técnicas a utilizar, facilitando así un control eficaz del trabajo y esta sea eficiente para la empresa.
- ❖ Se debe entender el impacto que el rendimiento requerido y el tiempo al vencimiento tienen sobre el valor del bono y así como también los grandes cambios que puedan presentarse en la organización.
- ❖ Si se quiere expandir el capital de la empresa, se debe tener en cuenta la situación en que se encuentre dicha empresa en el mercado y la importancia que esta tiene hacia sus fuentes de financiamiento.
- ❖ Al hacer estos cálculos los administradores financieros pueden dar un análisis descriptivo sobre la rentabilidad y el riesgo que les cuesta a los accionistas mantener su estructura de capital y la fiabilidad de mantener activa la organización en el mercado financiero.
- ❖ Para velar por el cumplimiento del objetivo financiero, es decir, para optimizar el valor de la empresa, es necesario conocer la incidencia que tienen sobre éste las decisiones financieras que pueden ser: de inversión, de financiación y de dividendos.
- ❖ Estas decisiones participan diferentes áreas de la organización pero es de suma importancia que se apoyen siempre en la administración financiera, cualquier decisión de este tipo puede afectar considerablemente la rentabilidad de las empresas.

BIBLIOGRAFÍA

- Arias, F. (1998) *El proyecto De Investigación. Introducción a la metodología científica*. Venezuela: Episteme.
- Arias, F. (2006) *El proyecto De Investigación. Introducción a la metodología científica*. (5a.ed.). Venezuela: Episteme.
- Van Horne, J. (2002) *Fundamento de Administración Financiera*, (10a. ed.) México: Pearson educación.
- Gitman, L. (2007) *Principios de Administración Financiera*, (11a. ed.). México: Pearson Education.
- Marcuse, R. (1998) *Diccionarios de términos financieros & bancarios. Índices español/ ingles-Ingles/ español*. (3a. ed.).Bogóta: Ecoe.
- Barrios, R. y Martínez, G. (2002) *Análisis del financiamiento de la pequeña empresa ALFREDO BRITO, C.A, y su incidencia en el desarrollo del estado Monagas 2001-2002*. (Trabajo de grado no publicado). Universidad de Oriente.
- Biondy, C. y Gómez, M. (2004) *Análisis comparativo entre el arrendamiento financiero y el arrendamiento operativo aplicado en el financiamiento otorgado por las entidades Bancarias en Maturín, edo. Monagas*. (Trabajo de grado no publicado). Universidad de Oriente.
- Cabello, Y. y González, I. (2011) *Evaluación de las fuentes de financiamiento de los proyectos de obras públicas del municipio Maturín año 2009-2010*. (Trabajo de grado no publicado). Universidad de Oriente.
- Rosemberg, J.M (1996). *Diccionario de administración y finanzas*. Barcelona: Oceabi/Centrum.**Fuente:** Gitman, L (2007)

HOJAS METADATOS

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 1/6

Título	LA VALUACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES, PARA OPTIMIZAR SU VALOR EMPRESARIAL
Subtitulo	

El Título es requerido. El subtítulo o título alternativo es opcional.

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Guatarasma G., Karina Del V.	CVLAC	18.652.233
	e-mail	Karina_g187@hotmail.com
Tirado G., Daniela V.	CVLAC	19.038.676
	e-mail	Danieljtiradog_@hotmail.com

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres de un autor. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor esta registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el numero de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores.

Palabras o frases claves:

Valuación
Fuentes de financiamiento
Organizaciones

El representante de la subcomisión de tesis solicitará a los miembros del jurado la lista de las palabras claves. Deben indicarse por lo menos cuatro (4) palabras clave.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 2/6

Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Sub-área
Ciencias Sociales y Administrativas	Contaduría Pública

Debe indicarse por lo menos una línea o área de investigación y por cada área por lo menos un subárea. El representante de la subcomisión solicitará esta información a los miembros del jurado.

Resumen (Abstract):

Este trabajo de investigación se basó en la valuación de las fuentes de financiamiento en las organizaciones, para optimizar su valor empresarial, con la finalidad de entender de manera teórica, cómo una organización utiliza los métodos de valuación de sus recursos financieros por medio de las fuentes de financiamiento, tales como bonos, acciones preferentes y acciones comunes, para garantizar los objetivos y el valor de la empresa. La investigación se caracteriza por ser documental y con un nivel descriptivo. Entre las técnicas de recolección se utilizó la revisión documental o bibliográfica para recabar la información más relevante para este estudio. Una vez desarrollada la investigación se concluyó, que las organizaciones para optimizar su valor deben tener en cuenta diversos factores tanto económicos como financieros, así como también el manejo y cálculo de sus fuentes de financiamiento y las decisiones que tomen con el fin de garantizar su valor empresarial. En base a ello se recomienda: Para maximizar el valor de las empresas, es necesario conocer la incidencia que tienen las decisiones financieras, las cuales deben ser estudiadas minuciosamente debido a que puede verse afectada la rentabilidad de la organización.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 3/6

Contribuidores:

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
M.Sc Rosibel Padrón	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input checked="" type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	10.837.267
	e-mail	Rosipadron72@gmail.com
M.Sc Joswmar Franco	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input checked="" type="checkbox"/>
	CVLAC	13.772.311
	e-mail	Jfranco@udo.ve
M.Sc Gustavo Díaz	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input checked="" type="checkbox"/>
	CVLAC	12.980.526
	e-mail	Gustavojdiazh@gmail.com

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres del tutor y los otros dos (2) jurados. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor esta registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el numero de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores. La codificación del Rol es: CA = Coautor, AS = Asesor, TU = Tutor, JU = Jurado.

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2012	04	16

Fecha en formato ISO (AAAA-MM-DD). Ej.: 2005-03-18. El dato fecha es requerido.

Lenguaje: spa

Requerido. Lenguaje del texto discutido y aprobado, codificado usando ISO 639-2. El código para español o castellano es spa. El código para inglés en. Si el lenguaje se especifica, se asume que es el inglés (en).

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 4/6

Archivo(s):

Nombre de archivo	Tipo MIME
LA VALUACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES, PARA OPTIMIZAR SU VALOR EMPRESARIAL. Doc	OFFICCE 2007 (Word)

Caracteres permitidos en los nombres de los archivos: **A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z a b c d e f g h i j k l m n o p q r s t u v w x y z 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 _ - .**

Alcance:

Espacial: _____ (opcional)

Temporal: _____ (opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Contaduría Pública

Dato requerido. Ejemplo: Licenciado en Matemáticas, Magister Scientiarum en Biología Pesquera, Profesor Asociado, Administrativo III, etc.

Nivel Asociado con el trabajo:

Licenciatura

Dato requerido. Ejs: Licenciatura, Magister, Doctorado, Post-doctorado, etc.

Área de Estudio:

Ciencias Sociales y Administrativas

Usualmente es el nombre del programa o departamento.

Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

Universidad de Oriente Núcleo Monagas

Si como producto de convenciones, otras instituciones además de la Universidad de Oriente, avalan el título o grado obtenido, el nombre de estas instituciones debe incluirse aquí.

Hoja de metadatos para tesis y trabajos de Ascenso- 5/6



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
CONSEJO UNIVERSITARIO
RECTORADO

CUN°0975

Cumaná, 04 AGO 2009

Ciudadano
Prof. JESÚS MARTÍNEZ YÉPEZ
Vicerrector Académico
Universidad de Oriente
Su Despacho

Estimado Profesor Martínez:

Cumplo en notificarle que el Consejo Universitario, en Reunión Ordinaria celebrada en Centro de Convenciones de Cantaura, los días 28 y 29 de julio de 2009, conoció el punto de agenda **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR TODA LA PRODUCCIÓN INTELECTUAL DE LA UNIVERSIDAD DE ORIENTE EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL DE LA UDO, SEGÚN VRAC N° 696/2009"**.

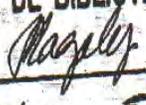
Leído el oficio SIBI-139/2009 de fecha 09-07-2009, suscrita por el Dr. Abul K. Bashirullah, Director de Bibliotecas, este Cuerpo Colegiado decidió, por unanimidad, autorizar la publicación de toda la producción intelectual de la Universidad de Oriente en el Repositorio en cuestión.

Comunicación que hago a usted a los fines consiguientes.

Cordialmente,


JUAN A. BOLANOS CUNQUELE
Secretario



UNIVERSIDAD DE ORIENTE	
SISTEMA DE BIBLIOTECA	
RECIBIDO POR	
FECHA	05/08/09
HORA	5:30

C.C: Rectora, Vicerrectora Administrativa, Decanos de los Núcleos, Coordinador General de Administración, Director de Personal, Dirección de Finanzas, Dirección de Presupuesto, Contraloría Interna, Consultoría Jurídica, Director de Bibliotecas, Dirección de Publicaciones, Dirección de Computación, Coordinación de Teleinformática, Coordinación General de Postgrado.

JABC/YOC/manuja

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 6/6

Derechos:

Artículo 41 del REGLAMENTO DE TRABAJO DE PREGRADO (vigente a partir de II semestre 2009 según el comunicada CU-034-2009): "Los Trabajos de Grado son de exclusiva propiedad de la Universidad, y sólo podrán ser utilizados a otros fines, con el consentimiento del Consejo de Núcleo Respectivo, quien deberá participarlo previamente al Consejo Universitario, para su autorización."



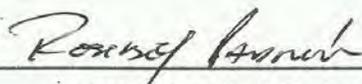
Br. Karina Guatarasma

AUTOR



Br. Daniela Tirado G

AUTOR



Profa. Rosibel Padrón

ASESOR