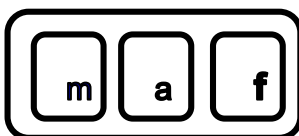


UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



VALORACIÓN DE ACCIONES COMUNES EN EL SALVADOR

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

RAMÓN DE JESÚS GUEVARA MELARA

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

FEBRERO DE 2016

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR INTERINO : LIC. JOSÉ LUIS ARGUETA ANTILLÓN

SECRETARIA GENERAL INTERINA: DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : LIC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ

VICEDECANO : LIC. MARIO WILFREDO Crespín ELÍAS, MSc

SECRETARIA : LICDA. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

TRIBUNAL EXAMINADOR : LIC. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ, MAF

LIC. CARLOS ERNESTO LOPEZ LAZO, MSc

LIC. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO, MSc

FEBRERO 2016

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

Contenido

INTRODUCCION	vi
CAPITULO I: QUE ES UNA VALORACIÓN DE ACCIONES.....	1
1.1 Antecedentes.....	1
1.2 Valor en las Acciones Ordinarias.....	4
1.3 Diferencia entre Valor y Precio en las Acciones Ordinarias.....	6
CAPITULO II: POR QUE VALORAR LAS ACCIONES.....	9
2.1 Definición de Valor de las Acciones Ordinarias.....	11
2.1.1 Valor nominal de la acción	11
2.1.2 Valor contable en libros	11
2.1.3 Valor de mercado.....	12
2.1.4 Valor de inversión.....	12
2.2 Métodos de Valoración de Acciones Ordinarias.....	12
2.2.1 Modelo Generalizado de Acciones Comunes	12
2.2.2 Modelo de Acciones con Crecimiento Constante	14
2.2.3 Modelo de Acciones con Crecimiento Inconstante.....	14
2.2.4 Método de Flujo de Caja Libre Descontados	15
2.2.5 Método de Flujo de Caja Libre	17
2.3 Análisis Económico, Industrial, Financiero y Técnico de las Acciones Comunes.....	18
2.3.1 Análisis Económico	18
2.3.2 Análisis Industrial	20
2.3.3 Análisis Financiero	21
2.3.4 Análisis técnico.....	22
2.4 La Ética y las Acciones Comunes.....	23
2.5 Política de Dividendos.....	24
CAPITULO III: LAS EMPRESAS SALVADOREÑAS Y LA VALORACION DE ACCIONES	27
3.1 Valoración de Acciones Comunes en El Salvador.....	28
3.2 Factores a utilizar en la Valoración de Acciones Comunes en El Salvador.....	28
3.2.1 Factores Macroeconómicos Domésticos.....	28
3.2.2 Factores Sectoriales.....	29
3.2.3 Factores Institucionales.....	29

3.2.4	Análisis de los indicadores.....	29
CAPITULO IV: PROPUESTA DE VALORACION DE ACCIONES COMUNES EN EL SALVADOR		31
4.1	Flujo de Caja Libre Descontados.....	31
4.2	Flujo de Caja Libre.....	32
4.3	Análisis Financiero.....	32
4.4	Caso Práctico.....	33
4.4.1	Ejemplo de Flujo de Caja Libre.....	33
4.4.2	Ejemplo de Flujo de Caja Libre Descontado.....	35
CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		39
5.1	Conclusiones.....	39
5.2	Recomendaciones.....	39
	Referencias Bibliográficas	41
	Notas	42

INDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Términos que se utilizan en las ecuaciones

Tabla 2: Términos Utilizados en la Formula de Flujos de Caja Descontados

Tabla 3: Principales factores económicos

Figura 1: Modelo Generalizado de Acciones Comunes

Figura 2: Modelo de Acciones con Crecimiento

Figura 3: Valor Terminal de la Acción

Figura 4: Modelo de Acciones con Crecimiento Inconstante

Figura 5: Formula Flujo de Caja Libre Descontados

INTRODUCCION

En las empresas salvadoreñas existe la necesidad de valorar las acciones comunes, esto se realiza con el propósito de obtener información para invertir, comprar, vender y sobre todo para la toma de decisiones estratégicas. Este proceso es difícil de efectuar debido a que no se cuenta actualmente con información actualizada de dominio público de carácter financiero, económico y de mercado, que son parte imprescindible y necesaria para realizar este análisis, utilizando comúnmente como parámetro el valor contable que muestran los estados financieros.

La importancia de la valoración de las acciones comunes, no solo consiste en conocer contablemente el precio, sino que se apliquen metodologías financieras tales como el flujo de caja libre descontado y el flujo de caja libre y análisis financiero; y de las variables cualitativas como son el análisis económico e industrial, para así obtener una cuantía razonable de estos instrumentos, tomando en cuenta que son generadoras de mayor valor. En este proceso debe incluirse el análisis económico, industrial y financiero, para evaluar el impacto que tendrá sobre el valor del patrimonio. Una valoración es una estimación que nunca determinará una cifra exacta y única, sino que dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método que sea utilizado.

El empresario salvadoreño cuenta con información económica financiera limitada, que le impide valorar las acciones comunes a través de un método adecuado que se aproxime al precio de mercado, y por tanto desconoce en cuanto estas están apreciadas realmente, ya que generalmente fundamentan su análisis en procedimientos contables, los cuales no incluyen elementos cualitativos como actividades y conocimiento de mercado, activos intangibles como las marcas, redes de distribución, satisfacción al cliente y calidad de productos, que proporcionan mayor riqueza y valor a su compañía.

El objetivo principal de este documento, es determinar una alternativa para el proceso de valoración de acciones comunes, un método que contemple la rentabilidad futura y de fácil aplicación para empresarios salvadoreños, haciendo énfasis que es una aproximación a su valor, ya que el importe, depende de varios factores cualitativos y cuantitativos que definen la situación por la cual se esté realizando, debido a ello se sugiere utilizar herramientas como: Flujo de Caja Libre Descontados, Flujo de Caja Libre y Análisis Financiero, que provean información idónea para medir el valor de sus acciones comunes.

CAPITULO I: QUE ES UNA VALORACIÓN DE ACCIONES

En un mundo tan cambiante como lo es en estos días, el fluir de la información es muy veloz, donde la tecnología, nuevas ideas y otros factores vuelven una necesidad de estar a la vanguardia de los nuevos procesos, conocimientos y la competencia por ser los mejores, se vuelve necesario proveer a los clientes de productos con la más alta calidad, entregándoles la mejor atención así como buscar darle a la empresa mayor valor y a sus accionistas. Los fundamentos de una valoración son exclusivamente técnicos. En consecuencia se puede decir que no existe un valor absoluto y único para una realidad económica, aunque existe un valor razonable. Una metodología adecuada es aquella que trata de asignar el grado de utilidad que representan las acciones comunes y están basadas en elementos razonables y técnicos. El componente subjetivo de cualquier valoración financiera se estructura a partir de la respuesta a las siguientes preguntas: ¿Por qué es necesario que las acciones comunes se tengan que valorar en estos tiempos?, ¿Valorar para qué?, ¿Valorar para quiénes? y ¿Valorar en qué circunstancias?

El comercio es hoy más profundo, las comunicaciones más ágiles y, en general, se ha impulsado el desarrollo del modelo de libre mercado con el consiguiente impacto sobre los precios. Por lo antes dicho, es muy importante conocer cuáles son las necesidades y expectativas de cada inversionista que ayude a comprender mejor los riesgos, métodos de valoración y otros, detectar nuevas áreas de oportunidad, conocer los diferentes escenarios de riesgo, rendimiento, existiendo una de las opciones para concretizar la información y toma de decisiones la de realizar una valoración de acciones comunes que es primordial para realizar las inversiones más apropiadas que le generen mayores beneficios a los inversionistas.

1.1 Antecedentes.

El origen de las acciones¹ comunes se enfoca de acuerdo a los criterios de Suárez, Roberto (1962, p. 257-258), que afirma existen dos enfoques perfectamente válidos, siendo los siguientes:

- a) Según autores italianos la idea actual de la acción como parte del capital, se remonta a las épocas en que las principales ciudades de Italia, efectuaban a mediados del siglo XV, operaciones crediticias semejantes a las hoy llamadas empréstitos, destinadas a formar fondos comunes para solucionar necesidades financieras.

Es de notar que las sumas de estos capitales se fraccionaban en pequeñas cuotas iguales para dar mayor agilidad a la operación, con el objetivo de que fuesen suscritas por los interesados a quienes se les entregaba un documento que acreditaba su inscripción en el libro respectivo, o en su defecto una especie de cupón denominado “Biglietti di cartulario”. Este documento se limitaba a servir como instrumento de prueba, porque el hecho de aparecer registrado en el documento mencionado, podía obtener los beneficios concedidos por el certificado.

b) Pero la mayoría de los autores no italianos disienten del origen anterior de la acción, y afirman que ella tuvo su nacimiento en Holanda a comienzos del siglo XVI, donde se le señaló una orientación semejante a la que hoy tiene entre nosotros: parte o fracción de una compañía mercantil. En aquella época comenzaban a formarse empresas capitalistas para explotar a las Indias y a las demás colonias Europeas.

Estas acciones de las compañías mercantiles, daban derecho a solicitar los beneficios correspondientes, a quienes figuraban en el libro de registro, en el cual se habían inscrito. Pero debido a la evolución ocasionada por las necesidades de las negociaciones más urgentes, sufrieron la metamorfosis de simples documentos probatorios o títulos de carácter dispositivo, que concedían a su titular el ejercicio y la transmisión de los derechos sociales. Es de aceptar las dos aseveraciones sobre el origen de estos instrumentos, por cuanto una de las cualidades del derecho comercial es que de la costumbre en el tráfico y los negocios que son lucrativos se van creando instituciones jurídicas que casi siempre no tienen un único origen.

Es decir que se han surtido de los distintos hábitos en las diferentes países y se configuró una forma más desarrollada de realizar estos procesos, hasta el punto que hoy se puede decir que existe una especie de derecho universal en la regulación de las acciones comunes y de la sociedad anónima, con muy pequeñas variantes en las legislaciones internas de cada país. Por lo dicho anteriormente, se puede indicar que en sus inicios este instrumento fue un título de crédito cuya característica principal es que servía de prueba de este derecho, y evolucionando de acuerdo con las necesidades del tráfico mercantil y la costumbre, hasta llegar hoy en día a ser un documento de constitución de sociedades.

Según el Código de Comercio de El Salvador, en su CAPITULO VI, sección “B” DE LAS ACCIONES regula lo siguiente:

Las acciones comunes son títulos valores emitidos por una sociedad anónima, estas son formuladas en fracciones iguales en que se divide el capital social, son negociables y no tienen vencimiento. Estos instrumentos de renta variable extienden a sus tenedores derechos a participar en reuniones de Junta General de Accionistas y a emitir su voto, además de participar en el reparto de utilidades según el rendimiento de la compañía. Generalmente las sociedades anónimas emiten dos tipos de acciones: las comunes u ordinarias y las preferenciales, son poseedores de las primeras quienes asumen el mayor riesgo y, por lo tanto, quienes obtienen un mayor rendimiento sobre el capital que invierten en ella, aseveración que para muchos académicos es un razonamiento verdadero pero que en la práctica resulta falso, ya que no se alcanza la tasa exigida de rendimientos, aunque estos siguen siendo los verdaderos propietarios de todos los activos, además de proporcionarles responsabilidad limitada, esto significa que el accionista común no puede perder una cantidad mayor a su aportación económica y que sus bienes personales no están en riesgo en caso de que la compañía se vea en dificultades financieras. Adicional como parte de sus derechos, les da prioridad a mantener su proporción de la participación en la propiedad en una nueva emisión de estos títulos valores.

Las acciones comunes otorgan a su propietario el derecho a los dividendos; no obstante, la empresa no tiene obligación legal alguna de pagarlos, y los poseedores de estos instrumentos no pueden ejercer acción legal para forzar a que se les distribuyan parte de éstas utilidades. Finalmente, los accionistas comunes tienen el derecho de revisión en lo referente a la verificación y análisis de los estados financieros emitidos por la compañía.

Existen ventajas para el emisor de acciones comunes así como también para los tenedores, las que a continuación se mencionan:

Para el emisor

- a) Son una fuente de financiamiento al igual que préstamos bancarios, con la diferencia que con la emisión de acciones no se realizan desembolsos mensuales como debe hacerse con los préstamos; con estos instrumentos financieros los pagos de dividendos son anuales en caso de existir utilidades en el ejercicio y si la Junta General de Accionistas así lo decide.
- b) Permiten obtener capital para el negocio si se pretende expandir más fácilmente, aunque todo dependerá de qué tal rentable es la empresa.

Para el tenedor o inversionista²

- a) Para los accionistas el invertir en dichas acciones, es un medio que permite obtener mejores dividendos a largo plazo, ya que obtienen rendimientos mayores a los que una institución financiera podría ofrecer.
- b) Incrementar su participación en el aumento de precio y valoración de las mismas acciones dependiendo del mercado de valores.

En cuanto a las desventajas para el emisor de las acciones comunes, cuando estas representan un porcentaje alto es que les da mayor participación a particulares en decisiones y dividendos, lo que se convierte en un medio de obtención de dinero más caro que si obtendría financiamiento bancario. Para los tenedores de las acciones la desventaja básicamente es que somete su dinero a mayor riesgo, además que estas no le garantizan que obtendrá dividendos al final del periodo ni que estas van a ser valorizadas.

1.2 Valor en las Acciones Ordinarias.

El valor ha existido como un concepto, desde que la humanidad ha manejado las empresas y ha creado capital y riqueza. Este concepto ha sido una medida consistente, usada por quienes tienen la libertad de invertir en diversas sociedades y conservar e incrementar su patrimonio, para su cálculo, se considera la utilidad o capacidad del producto bien o servicio para satisfacer necesidades o proporcionar bienestar, además representa una cantidad de dinero con la que inversionista dispone para realizar operaciones financieras.

Desde la perspectiva de las compañías, dos temas principales han convergido: el valor para el cliente y el valor para el accionista. En relación con el análisis de clientes y mercados, existe mucho trabajo realizado por escuelas de negocios y consultores. El pensamiento estratégico apunta a que las necesidades del cliente estén reconciliadas con el pensamiento financiero detrás del valor para el accionista, esto quiere decir, que se debe buscar su satisfacción siempre y cuando esto produzca, en el tiempo, un rendimiento económico.

De acuerdo a “Gitman y Joehnk (2009). El análisis de valores consiste en reunir información y organizarla en un esquema lógico para determinar el valor intrínseco de una acción ordinaria” (H. Gitman & J. Joehnk, 2009, p.271).

Se puede concluir bajo esta premisa que dada la tasa de rendimiento que es relacionada con la cantidad de riesgo comprendido en una transacción definida, el valor intrínseco extiende una medida del costo subyacente de una acción, y establece un modelo para colaborar en determinar si está subvalorada, tiene un precio justo o está sobrevaluada. Por lo cual se expone, que el significado de valoración de acciones está basado en la afirmación de que los títulos poseen un valor total e individual al que su importe en el mercado se aproximará con el paso del tiempo.

En lo que respecta a inversiones, el significado del valor está concentrado en el rendimiento, ya que un agente financiero satisfactorio es aquel que ofrece un nivel de beneficio esperado proporcional a la cantidad de riesgo involucrado. Por lo consiguiente, no sólo debe ser rentable, sino que cubran con las expectativas de beneficios por la inversión que han realizado. Es decir, se espera que genere un rendimiento suficiente para compensar la exposición que ha sido percibida en contraparte al riesgo. *El análisis de valores aborda sobre el ¿que comprar?*; determinando lo que debería valer un activo financiero. Un inversionista comprará una acción común sólo si su precio de mercado vigente no excede a su valor intrínseco, dependiendo de tres factores:

- a) Los cálculos de los flujos de efectivo futuros de la acción (el monto de dividendos que se espera recibir durante el periodo de tenencia y el precio estimado de la acción al momento de la venta).
- b) La tasa de descuento que será utilizada para traducir esos flujos de efectivo futuros en un valor presente.
- c) La cantidad de riesgo incluida para lograr el nivel pronosticado de desempeño, la cual ayuda a definir la tasa de descuento adecuada que se usará.

La valoración de una acción es el proceso de estimar el precio de un activo, considerando diversos elementos relacionados con el desempeño de la empresa, así como el ambiente o contexto de la misma, a fin de obtener la información necesaria y suficiente para tomar decisiones sobre invertir o no en la compañía.

Por otro lado, los tenedores de estos instrumentos financieros³ tienen el derecho a recibir de la compañía flujos futuros de efectivo. Este es un documento que genera la obligación por parte del emisor de cumplir con una promesa de pago del importe pactado.

En términos de acciones ordinarias, el objetivo de la valoración es determinar cuánto vale cada título, según los rendimientos estimados para los accionistas, y observando el comportamiento de los precios de mercado, además de incluir la exposición al riesgo. La valoración requiere del juicio del profesional interviniente; generalmente se utilizan varios métodos en diferentes escenarios, obteniéndose distintas valoraciones del activo objetivo en función del proceso empleado y el contexto elegido. De esta forma, puede apreciarse que estos métodos no son excluyentes entre sí, sino que la utilización de más de uno de ellos, permite a los analistas ofrecer una opinión que contemple distintos puntos de vista, que generalmente no son los mismos. También es elemental darse cuenta de la importancia que tiene para el funcionamiento de los mercados económicos el determinar correctamente el valor de los activos y de esta manera conocer en cuanto están valoradas las acciones comunes.

Por ejemplo, en una economía desarrollada si una empresa pujante en el mercado, es subvalorada al vender sus participaciones obtiene una cantidad pequeña de financiamiento, su emisión de acciones se desaprovechara; igualmente si una empresa con bajo rendimiento logra una sobrevaloración que le otorga grandes cantidades de fondos de los inversionistas, estos recursos se desperdiciarán por su baja rentabilidad. Por esta razón es importante verificar la información de los mercados financieros para que esta valoración se apegue al valor esencial de los activos independientemente de los vaivenes de los intermediarios financieros, tratando de evitar la manipulación de los precios por parte de los distintos agentes. Es importante conocer si los datos financieros son inexactos ya que conducirían a sub o sobre valorar las acciones comunes.

1.3 Diferencia entre Valor y Precio en las Acciones Ordinarias.

¿Cuánto valen las acciones de su empresa? Si a alguien le hicieran esta pregunta se plantearían dos interrogantes con respecto a la misma: ¿Qué deseo conocer, su valor o su precio, es acaso lo mismo?

El precio se determina como resultado de una negociación entre el vendedor y el comprador, el valor representa solamente una guía, un sustituto del mecanismo del mercado o simplemente un determinante de los límites del precio. El primero cuenta con elementos individuales y es una realidad derivada de la negociación o de cierta concurrencia, y el segundo es algo indeterminado e implica la posibilidad, siendo la base de la discusión el valor estimado.

Se podría definir el precio como una cantidad de unidades monetarias necesarias para que se produzca un intercambio, mientras que el valor es el conjunto de características y circunstancias asociadas a un objeto y servicio que le otorgan un grado de utilidad al mismo. Es importante distinguir los conceptos antes señalados, dado que ambas expresiones no significan lo mismo. El valor puede ser distinto para diversos compradores y para el vendedor, en tanto que el precio es la cantidad acordada, entre el tenedor de las acciones ordinarias como el adquiriente, al concretar una operación de compraventa de los títulos financieros de una empresa.

“Fernández (2008), a través de un ejemplo que expone aclara el sentido de esta diferencia. Al respecto señala: Suponiendo que una compañía extranjera muy avanzada tecnológicamente, quisiera comprar una empresa muy conocida en el mercado nacional con el objetivo de conquistar tal mercado, valorará solamente su marca. Es decir, poco importarán al efecto el valor de sus maquinarias o instalaciones, ya que lo desarrollado de la nueva inversionista hará que a ésta no le interesen tales bienes. Por el contrario, al vendedor le interesará valorar muy bien sus recursos materiales, dado su posición en el mercado”. (Pablo Fernández, 2008, p.14)

La compañía foránea deberá determinar el valor máximo que estaría dispuesta a pagar por lo que le aportaría la empresa nacional. Desde el punto de vista de ésta última interesará conocer cuál es su percepción y el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Por lo antes expuesto ambas se confrontarían en una negociación mostrando sus condiciones y alternativas, influyendo el interés de cada una por lo que al final se acordará un precio, que generalmente suele estar en algún punto intermedio de ambas.

Fernández agrega que para los compradores pueden existir diferentes valores en función a diferentes razones, entre las que cita, economía de escala, de complementariedad, distintas percepciones sobre el sector y la empresa. Existen, por tanto, dos conceptos íntimamente relacionados en muchas ocasiones a la hora de valorar una empresa, valor y precio. Sin embargo, hay que saber separar y distinguirlos puesto que mientras el valor es potencialidad objetiva, el precio es el resultado de la negociación entre dos partes. Resumiendo, es preciso hacer una doble consideración: La valoración tiene como finalidad determinar un rango de valores razonables dentro del cual puede situarse el valor de un determinado negocio.

En consecuencia se trata de una estimación que en ningún caso lleva a determinar una cifra única y exacta. Dicho proceso de valoración tiene por objeto determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado o precio, siendo ésta una consideración importante y que es preciso no olvidar. Por tanto, se tiene que distinguir entre los siguientes conceptos: **El valor intrínseco o económico** es una estimación objetiva del valor actual y potencial de realizar transacciones comerciales a la que se llega aplicando una serie de métodos de general aceptación en la comunidad financiera. Además, el precio de un convenio comercial, por el contrario, es aquel que surge de un proceso de negociación entre comprador y vendedor, y como tal incorpora aspectos subjetivos de ambas partes como lo son la importancia estratégica, grado de control y fiscalidad.

CAPITULO II: POR QUE VALORAR LAS ACCIONES

La práctica internacional e inclusive la nacional advierte lo difícil de valorar una acción común por los siguientes tres motivos:

- a) En la acción común no se conocen los flujos de efectivo prometidos por anticipado, pero se puede inferir.
- b) La vida de la inversión en principio es para siempre, ya que la acción común no tiene ningún vencimiento.
- c) No hay manera de observar con facilidad la tasa de rendimiento que requiere el mercado.

Es importante observar que las acciones ordinarias o comunes son una forma popular de transacciones que les sirven a inversionistas individuales e institucionales. Estos instrumentos de renta variable son conocidos porque ofrecen en buena parte una oportunidad para adaptar programas de inversión con el objetivo de compensar las diferentes necesidades y preferencias. Por la dimensión y multiplicidad del mercado de acciones, es indudable señalar que sin importar cuál sea el objetivo de la inversión es importante exponer que existen personas que viven gracias a estos fondos, ya que pueden suministrar un flujo estable de ingresos corrientes o sea dividendos, pero para otros inversionistas, las acciones ordinarias proveen una plataforma para poder acumular riqueza a largo plazo, para no solo obtener dividendos, sino que también adquirir una cantidad beneficiosa de ganancias de capital. Esta posibilidad de conseguir estas utilidades es indiscutiblemente el verdadero atractivo para la mayoría de estas personas. Por lo dicho anteriormente y la intención principal de este documento es saber ¿Qué es una valoración de acciones?, ¿porque? y ¿para qué? hay que valorarlas.

Hay dos razones principales que obligan a valorar las acciones, la primera es saber si esta se ha efectuado correctamente y la segunda que valor tienen para tomar decisiones con respecto a los presupuestos de capital. El valor financiero de un título, depende principalmente de los flujos de efectivo que este puede generar en un futuro al invertir en dichos instrumentos. Además, el precio a pagar por el mismo no debiera ser superior al valor actual de los flujos de fondos futuros que tal activo generará, estando condicionada esta inversión por dos factores determinantes los cuales son: el riesgo y la rentabilidad.

No sólo los accionistas de una compañía se interesan en el proceso de valoración de las acciones comunes, también intervienen los inversionistas potenciales y los analistas; estos últimos al igual que los propietarios intentan determinar el valor de los títulos valores, para poder efectuar su inversión en el momento más apropiado. Generalmente eligen comprar los instrumentos financieros de una compañía cuando creen que estos están subvalorados o sea que el valor real es mayor que el de mercado, y venden cuando consideran que están sobrevaluadas, o sea que su valor de mercado es mayor y al realizar el proceso de valoración se convierte de suma importancia, ya que de ello depende que una decisión financiera sea tomada adecuadamente, con la finalidad de proteger y aumentar el valor de las acciones.

Los inversionistas tienden a comprar acciones ordinarias principalmente por las expectativas de ganancias de capital estando interesados en el crecimiento futuro de los beneficios más que de los dividendos del siguiente periodo. De esta forma, la valoración de acciones es un proceso que relaciona el riesgo y el rendimiento, siendo el primero la posibilidad de una pérdida financiera y el segundo es la ganancia o pérdida total sobre una inversión en un determinado período.

El valor de un activo depende del flujo de efectivo que genere en un período de propiedad, sin embargo existen algunos que proporcionan un ingreso anual, otros que son intermitentes e incluso único; además es de conocer el tiempo en que estos ocurren ya que ambos definen la recuperación esperada de los activos, el riesgo puede afectar en forma significativa un análisis de valoración de acciones, ya que se especula que cuando el riesgo es mayor el rendimiento que se requiere es más alto y cuando es menor lo esperado es bajo, esta no es una regla generalizada, ya que se han experimentado en diferentes inversiones importantes menores beneficios.

De acuerdo a los factores mencionados, lo que representan estos activos es el valor presente de todos los flujos de efectivo futuros que se espera proporcione durante el periodo de tiempo relevante, es decir, el valor del activo se determina al descontar los esperados usando un rendimiento requerido acorde con el riesgo de los mismos. El rendimiento y el riesgo son factores determinantes clave del precio de las acciones, el cual representa la riqueza de los propietarios de la empresa. Los inversionistas tienen actitudes diferentes con respecto al riesgo, propensión cuando esta decidido a arriesgarse en toda forma, aversión cuando lo desean evitar e indiferencia cuando busca que su exposición este acorde a las inversiones que ha realizado.

Las diferencias en el riesgo afectan de manera muy significativa el valor de una inversión, puesto que incrementar al máximo las utilidades no logra los objetivos de los propietarios de la empresa, y por lo tanto no debe ser la meta principal. La riqueza de los inversionistas se mide por el precio de las acciones que a su vez se basa en el tiempo de los rendimientos, su magnitud y su riesgo. Es decir, a mayor precio de estos instrumentos financieros, mayor será la riqueza de los dueños de estos activos.

2.1 Definición de Valor de las Acciones Ordinarias.

“Gitman y Joehnk (2009) afirman: El valor de una acción ordinaria se describe de diferentes maneras. Los términos valor nominal, valor en libros, valor de mercado y valor de inversión se encuentran en medios financieros. Cada uno designa alguna característica contable, de inversión o monetaria de una acción”. (H. Gitmal & J. Joehnk. p.236-237).

En base a lo manifestado en la cita anterior, a continuación se describen brevemente cada uno de las descripciones de los términos de las acciones:

2.1.1 Valor nominal de la acción

Como título que representa el capital de una empresa, es emitida con un valor nominal que muestra la parte del patrimonio propio, pero de ningún modo está determinando el valor real de este instrumento financiero. Tan sólo en el momento de constitución de la sociedad serviría como aproximación al importe que está representado. Este valor sí tiene importancia ya que el porcentaje que represente del capital de la empresa determina los derechos de voto de cada acción, así como el porcentaje de los dividendos que totalmente le corresponden.

2.1.2 Valor contable en libros

Este valor es calculado a partir del patrimonio neto de la empresa y dividido por el número de acciones en circulación. Este valor no es una buena aproximación al su importe real, ya que los activos figuran registrados a sus precios de adquisición, los cuales pueden estar muy alejados de los importes reales.

2.1.3 Valor de mercado

Este sí sería un buen indicador del valor real de la acción. Se calcula a partir del importe estimado de la empresa dividido por el número de las mismas. No obstante, también tiene serias limitaciones: no siempre se va a conocer en cuanto se valora una empresa, lo que es más grave, para valorar una empresa el analista tiene que realizar numerosas hipótesis, como son el crecimiento del sector. Además de lo anterior se tendría que conocer la evolución de su cuota de mercado, comportamiento de los tipos de interés, proyección de beneficios a 5 o más años vistas, y otros, lo que hace que las valoraciones terminen siendo muy subjetivas.

2.1.4 Valor de inversión

Es el precio al que cotiza la acción en bolsa y es la mejor indicación de a qué precio se debe comprar o vender, es decir que es el monto en cual debe negociarse y es donde están las perspectivas del rendimiento y el respectivo riesgo, por lo cual hay que tener en cuenta que la acción puede estar sobrevalorada o infravalorada en bolsa. Si el valor de mercado estuviera muy por encima de su valor económico la acción estaría sobrevalorada, y si estuviera muy por debajo, infravalorada, para lo cual se debe hacer los diferentes análisis financieros para comprobarlo.

2.2 Métodos de Valoración de Acciones Ordinarias.

“Ehrhardt y Brigham (2007) afirman: Con las acciones comunes se logra el valor presente de los flujos esperados en el futuro, consta de dos elementos: 1) Los dividendos que se esperan obtener en el año y 2) el precio que los tenedores esperan recibir al venderlas, al final incluye el rendimiento de la inversión original más una ganancia de capital”. (M. Ehrhardt & E. Brigham. p.236-237).

2.2.1 Modelo Generalizado de Acciones Comunes

La ecuación establecida en la Figura 1, un modelo generalizado del proceso de la valoración de acciones, en el sentido de que el patrón temporal del Dividendo que el Tenedor espera recibir al final del año (D_t) puede ser cualquier cosa: aumentar, disminuir, fluctuar aleatoriamente, e inclusive mantenerse en cero por varios años, aun así esta ecuación no cambiara en ninguna circunstancia y dado que en la práctica, muchas veces es difícil pronosticar confiablemente los dividendos futuros, muchas veces estos se prevén que crezcan a una misma tasa constante.

Valor de las acciones = \hat{P}_0 = VP de los Dividendos Futuros
$= \frac{D_1}{(1 + r_a)^1} + \frac{D_2}{(1 + r_a)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + r_a)^\infty}$
$= \sum_{t=1} \frac{D_t}{(1 + r_a)^t}$

Figura 1: Modelo Generalizado de Acciones Comunes.

Fuente. Ehrhardt y Brigham. Libro Finanzas Corporativas p.226

Para poder desarrollar algunos modelos que ayudan a mostrar cómo se determina el valor de las acciones, se tiene que definir los siguientes términos que se utilizan en estas ecuaciones, los cuales se especifican en la Tabla 1:

Tabla 1: Términos que se utilizan en las ecuaciones.

Variable	Significado
Dt:	Dividendo que el tenedor espera recibir al final del año t.
Do:	Es el dividendo más reciente que ya se pagó y se conoce con certeza.
Po	Precio de mercado de hoy de la acción.
\hat{P}_t :	Precio esperado de la acción al final del año t.
D1/Po:	Rendimiento esperado de los dividendos al año siguiente.
g:	Tasa de crecimiento
ra:	Tasa de rendimiento requerida
-ra:	Tasa de rendimiento esperada
\hat{r}_a :	Tasa real (realizada)

Fuente. Ehrhardt y Brigham. Libro Finanzas Corporativas p.226

2.2.2 Modelo de Acciones con Crecimiento Constante

De acuerdo a la explicación del modelo generalizado de valoración de acciones, se puede reescribir como sigue en la Figura 2:

$\hat{P}_0 = \frac{Do(1+g)^1}{(1+r_a)^1} + \frac{Do(1+g)^2}{(1+r_a)^2} + \dots + \frac{Do(1+g)^\infty}{(1+r_a)^\infty}$
$= \frac{Do \sum_{t=1}^{\infty} (1+g)^t}{(1+r_a)^t} = \frac{Do(1+g)}{r_a + g}$

Figura 2: Modelo de Acciones con Crecimiento Constante

Fuente. Ehrhardt y Brigham. Libro Finanzas Corporativas p.227

Esta ecuación recibe el nombre de modelo de crecimiento constante, llamado también modelo de Gordon en honor de Myron J. Gordon que contribuyó mucho a su difusión.

En la Figura 3, con la fórmula de crecimiento constante se puede determinar el valor terminal de la acción en N periodos contados a partir de hoy.

$\text{Valor Terminal} = \hat{P}_N = \frac{D_{N+1}}{r_a - g} = \frac{D_N(1+g)}{r_a - g}$
--

Figura 3: Valor Terminal de la Acción

Fuente. Ehrhardt y Brigham. Libro Finanzas Corporativas. P.233

Una condición necesaria para la validez de la ecuación es que r_a sea mayor que g , puesto que de otro modo, el precio de la acción sería infinito, ya que ninguna compañía, vale infinito, sería imposible una tasa de crecimiento mayor que r_a .

2.2.3 Modelo de Acciones con Crecimiento Inconstante.

En muchas compañías no conviene suponer que los dividendos aumentarán a una tasa constante y en condiciones normales pasan por Ciclos de Vida. Al inicio de estos periodos crecen más rápido que la economía en general; luego se estabilizan en el nivel de ella y finalmente crecen a un ritmo menor. Combinando las dos ecuaciones vistas anteriormente se tendrá una nueva ecuación que servirá para analizar este modelo.

Primero, se supone que el dividendo no crecerá a una tasa constante, generalmente una tasa bastante alta durante N periodos, transcurridos los cuales lo hará a tasa constante, g. A N se le llama fecha terminal o fecha horizonte.

Con la ecuación de crecimiento constante se puede determinar el valor terminal de la acción en N periodos contados a partir de hoy: el valor intrínseco de la acción hoy, \hat{P}_0 es el valor actual de los dividendos durante el periodo de crecimiento inconstante más el valor presente del valor terminal, tal como se establece en la Figura 4:

$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+r_a)^1} + \frac{D_2}{(1+r_a)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+r_a)^N} + \frac{D_{N+1}}{(1+r_a)^{N+1}} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r_a)^\infty}$	
<div style="border-top: 1px solid black; width: 50%; margin: 0 auto; position: relative;"> </div> <p style="text-align: center; margin-top: 10px;">VP de los dividendos en el periodo de crecimiento inconstante t = 1, ..., N</p>	<div style="border-top: 1px solid black; width: 50%; margin: 0 auto; position: relative;"> </div> <p style="text-align: center; margin-top: 10px;">VP de los dividendos en el periodo de crecimiento constante. VP de un valor Terminal, \hat{P}_N t = N+1, ..., ∞</p>

Figura 4: Modelo de Acciones con Crecimiento Inconstante

Fuente: Ehrhardt y Brigham. Libro Finanzas Corporativas. P.233

2.2.4 Método de Flujo de Caja Libre Descontados

Los flujos de caja libre descontados es el método más utilizado y reconocido por su eficiencia en la valoración empresarial, permite realizar no solamente valoraciones patrimoniales, sino que obtener el valor de las acciones comunes, además de estimar el valor de alternativas estratégicas y operativas de las empresas. Este proceso establece que el valor de la empresa es el resultado de la suma de los valores presentes de los flujos de caja futuros, así, los flujos de caja proyectados de la empresa son descontados a una tasa apropiada para traerlos al valor presente.

La fórmula se encuentra detallada en la Figura 5:

$$\text{Valor de la empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_{(t)}}{(1+k)^t}$$

Figura 5: Formula Flujo de Caja Libre Descontados

Donde los términos utilizados en la anterior ecuación, están descritos en la Tabla 2 que se detalla a continuación:

Tabla 2: Términos Utilizados en la Formula de Flujos de Caja Descontados

Variables	Significado
$FC(t) =$	Flujo de caja neto en el periodo t
$k =$	Costo de capital. Se calcula sobre la base del costo de oportunidad del capital libre de riesgo, una prima por riesgo y la estructura de financiamiento de la empresa.
$n =$	Número de periodos, horizonte de inversión

Fuente Propia.

El método de Flujo de Caja Descontado presenta las siguientes ventajas:

- Incluye las distintas consideraciones macroeconómicas y operativas que están implícitas en la proyección del flujo de caja, sino también evaluar el efecto de las variaciones de dichas consideraciones en el flujo de caja de la empresa, y por lo tanto, en su valor.
- Los flujos de caja futuros, consideran los beneficios futuros de la empresa; en consecuencia, proporcionan una visión dinámica del valor empresarial en vez de limitarse únicamente al momento actual.
- Los flujos de caja futuros contemplan tanto el valor de los activos tangibles como de los intangibles, en la medida que sean generadores de beneficios futuros. Así, automáticamente el método toma en cuenta la capacidad de la empresa, su experiencia, clientela, posicionamiento de sus productos, capacidad del equipo gerencial, prestigio, etc. Igualmente, y de manera implícita, descarta parte del valor de los activos que no generan beneficios para la empresa.
- La valoración basada en flujos futuros descontados toma en cuenta los distintos niveles de riesgo que afectan a los componentes de la compañía y el efecto de las diferentes estructuras de capital. Estos factores se encuentran implícitos en el cálculo del costo del capital, el cual incluye tanto el efecto del riesgo como el efecto de la relación entre el capital propio y el capital de terceros.

- e) Es una herramienta práctica para negociar; lo que se compra o vende es la capacidad de generar flujos de caja en el futuro, es decir, el poder de la empresa de generar efectivo expresado en valores de hoy y saber cuánto es el valor real de las acciones comunes.

Entre las limitaciones inherentes al método de los flujos de caja descontados se tiene:

- a) El peligro de sobrevaluar los resultados por estimados demasiado optimistas.
- b) La dificultad de calcular la tasa de descuento adecuada que refleje el riesgo involucrado en el manejo del negocio.
- c) La dificultad de estimar el periodo de pronóstico adecuado y el valor residual o de continuidad para el flujo de caja esperado.

2.2.5 Método de Flujo de Caja Libre

El FCL es el saldo de tesorería que se encuentra libre en la empresa, es el dinero disponible una vez que se han atendido los pagos obligatorios. Normalmente, se utiliza para remunerar a los accionistas vía dividendos o para amortizar el principal de la deuda y satisfacer los intereses. Dichos fondos pueden ser utilizados en: Pagar intereses y devolver el principal de los préstamos, Incrementar el saldo de caja u otras inversiones y Pagar dividendos o recomprar acciones. De forma simplificada, se calcula de acuerdo con la Tabla 3, de la siguiente manera:

Tabla 3: Formula Flujo de Caja Libre

EBIT (Beneficios antes de intereses e impuestos)
+ Depreciaciones y Amortizaciones
= EBITDA
- CAPEX (Inversiones en Capital Fijo)
+/- Cambios contables en provisiones operativas (Capital de Trabajo)
- Impuestos (EBIT*Tasa Fiscal)
+ Valor Residual o terminal
= Flujo de Caja Libre

Fuente: Pascual Luis Blanco, 2009. Revista Universo Contabil, Vol. 5, Nun.2 Abril Junio. P. 132

Sí se mantienen los mismos supuestos a descontar los flujos de capital al costo de capital antes de impuesto se obtiene la misma creación de valor que si se emplean los flujos de caja libre descontados a la misma tasa, pero después de impuestos.

2.3 Análisis Económico, Industrial, Financiero y Técnico de las Acciones Comunes.

Para realizar una sólida valorización de acciones comunes no solo se debe usar los métodos explicados anteriormente, sino que es importante que el inversionista entienda la naturaleza básica del entorno económico, además de evaluar el estado presente de la economía y formule sus expectativas acerca de su comportamiento futuro, con el objetivo de obtener atractivas tasas de rendimiento sobre su capital y permitiendo seleccionar inversiones accionarias atractivas, realizándolo a través de recopilar información, organizarla lógicamente y utilizarla para determinar el valor intrínseco de una emisión de acciones comunes.

El valor intrínseco es la norma a partir de la cual el inversionista puede juzgar si una inversión está subvalorada, valorada de manera correcta o sobrevaluada. Este concepto se funda en la idea de que todos los títulos de inversión poseen un valor inherente o intrínseco al que su precio de mercado pretende en un momento determinado aproximarse. Como se establece anteriormente una inversión satisfactoria es aquella que ofrece un nivel de rendimiento esperado proporcional a su grado de riesgo; es decir, que garantiza una rentabilidad suficiente para compensar la exposición al riesgo prevista. Por lo que, un inversionista adquirirá una acción sólo en la medida en que su valor de mercado prevaleciente no exceda a su valor intrínseco. Para lograr este análisis se incluye lo económico, industrial, financiero y técnico.

2.3.1 Análisis Económico

Consiste en la evaluación del estado general de la economía y de sus efectos potenciales sobre los rendimientos de los valores. El funcionamiento general de la economía determina en gran medida el desempeño y rentabilidad de las empresas emisoras de acciones comunes.

Los precios de las acciones se modifican según la trayectoria de las empresas emisoras en correspondencia con los cambios en las condiciones económicas en que se encuentran. El estado de la economía y sus sucesos influyen en el precio de las acciones. Cuando existe un proceso de expansión los precios tienden a elevarse y a descender cuando hay una recesión.

El comportamiento de este espacio puede diagnosticarse a través del ciclo económico, que es el patrón más o menos regular de expansión (recuperación) y contracción (recesión) de esta actividad en torno a la senda de crecimiento tendencial. Los dos registros numéricos más conocidos de dicho ciclo son el Producto Interno Bruto (PIB) que es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos en un país durante un determinado periodo. Y la producción industrial es un registro o un índice de la actividad y/o resultados de un ramo industrial de la economía en particular. Al realizar este análisis, el inversionista deberá verificar la política fiscal⁴ y monetaria⁵ así como otros factores que se muestran en el Tabla 3, los cuales ejercen un impacto potencial sobre esta actividad.

Tabla 3: Principales factores económicos

Política fiscal del gobierno	Otros factores:
Impuestos	Gastos de consumo
Inflación	Inversiones empresariales
Gasto gubernamental	
Administración de la deuda	
Política monetaria	Otros Factores:
Oferta de dinero	Comercio exterior y tipos de cambio
Tasas de interés	

Fuente propia

En cuanto a la producción industrial, el inversionista deberá ponerse al tanto del nivel de las utilidades corporativas, ventas minoristas, ingresos personales y el desempleo. El hecho de que una economía sea afable depende de que la política fiscal del gobierno sea expansiva, lo cual sucede cuando se favorece al gasto y/o cuando se reducen los impuestos o se eleva el monto del presupuesto.

Parte de esta misma política monetaria es cuando se dispone de dinero con facilidad, las tasas de interés son relativamente bajas y depende de que tanto los consumidores como las empresas incrementen su nivel de gastos. En caso contrario, una disminución de la actividad comercial e industrial que comporta un descenso en los salarios, los beneficios y empleo, y las mismas tasas de interés, la economía entra en recesión.

El inversionista tendrá que evaluar el estado presente de la economía en general y con base en esta información, formular sus expectativas sobre el futuro de la misma y su impacto potencial en las acciones de las empresas emisoras.

Los evaluadores se sirven de la perspectiva económica para identificar los sectores industriales en desarrollo que ofrezcan potencial de utilidades, pero es importante hacer notar que los cambios en los precios de las acciones suelen ocurrir antes de que los cambios pronosticados se hagan presentes en la economía.

De hecho la tendencia presente de estos es utilizada para predecir el curso de la economía en su conjunto; es por eso que en países con Bolsas de Valores desarrolladas son consideradas como el termómetro de la economía. Por lo tanto, para realizar pronósticos de inversión adecuados es necesario observar tanto el comportamiento de la economía en general como el de los precios de las acciones.

2.3.2 Análisis Industrial

Se refiere a la manera en que opera una empresa en particular, a su posición respecto de los principales competidores del sector y a las perspectivas generales de este último. Es importante analizar los valores de acuerdo con el grupo al que pertenecen, debido a que las condiciones del sector influyen en el precio de las acciones ordinarias disponibles. Es necesario subrayar que este análisis ofrece una visión informada de la naturaleza y características del sector, a partir de lo cual el inversionista puede evaluar la probable respuesta de la industria a los acontecimientos económicos pronosticados y formarse una opinión sobre las perspectivas que el sector le ofrece, por lo tanto se debe establecer la posición competitiva del mismo en particular en relación con las demás; no todos los ramos de esta área se desempeñan en la misma forma.

El inversionista puede consultar el Índice de Precios del Consumidor (IPC)⁶ para conocer el desempeño de las acciones de los respectivos sectores. Pero también debe examinar aspectos como sus características básicas, si se trata de un monopolio o existen varios competidores, las principales variables económicas y de operación determinantes del desempeño del sector y las perspectivas que éste ofrece.

Además, se tiene que identificar a las empresas más prometedoras del sector. El inversionista deberá fijarse en las empresas específicas que parezcan mejor colocadas para aprovechar las condiciones de la industria, ya que estas tienen la capacidad de mantener el liderazgo en los precios, beneficiarse de economías de escala y bajos costos de producción; y el dominio del mercado les permite emprender proyectos de investigación y desarrollo, conservando en el futuro su posición de liderazgo. El inversionista al realizar este análisis económico general como parte de la valoración de acciones de un determinado sector, es con el objetivo de demostrar estabilidad económica para el futuro próximo. Por consiguiente, el inversionista tendrá que analizar las perspectivas de los factores que tengan un impacto potencial en la estructura de costos de la industria, la demanda del producto, ventas de este sector y la competencia externa.

2.3.3 Análisis Financiero

Consiste en estudiar a fondo la situación financiera y los resultados de operación de una empresa emisora de acciones comunes, para saber cómo se encuentra esta, en cuanto a su desempeño presente y futuro. Esto se realiza sobre la base de que el valor de una acción se ve influido en parte por el desempeño de la empresa emisora; si las perspectivas de la empresa son alentadoras, se espera que el precio de mercado de sus acciones lo refleje y tienda a elevarse. Se parte del análisis de la estabilidad financiera de la empresa. El inversionista debe estudiar los Estados Financieros de la empresa para evaluar su eficacia de operación y posición competitiva, entre otros.

Lo importante, es que el inversionista comprenda el contenido e implicaciones de los Informes Financieros y utilice esta información para formular sus propios juicios acerca de la empresa y de sus acciones comunes. Los principales Estados Financieros analizados son: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

Para determinar que indican estos estados contables acerca de la situación financiera y los resultados de operación de la empresa, y saber el valor de las acciones ordinarias, es necesario usar las razones financieras que amplían la perspectiva e información que proporcionan los estados financieros.

El análisis de razones financieras son indicadores utilizados para medir o cuantificar la realidad económica y financiera de un empresa y su capacidad para asumir las diferentes obligaciones a que se ha hecho cargo para poder desarrollar su objetivo social, estos indicadores relacionan principalmente las cuentas del balance general y el estado de resultados. Este análisis evalúa aspectos como la liquidez, actividad, rentabilidad de la empresa, endeudamiento, además de razones de mercado que son utilizadas para la valoración de las acciones comunes, que son parte del estudio del presente documento. Estos ratios: brindan una explicación clara que tan bien se desempeña la empresa, en cuanto al riesgo y retorno, ya que, reflejan la evaluación que hacen los inversionistas de todos los rendimientos obtenidos, haciéndoles saber que porción de las utilidades totales, los dividendos y el capital le corresponde por acción, además de evaluar el desempeño de esta valoración de acciones

2.3.4 Análisis técnico

Este análisis técnico del comportamiento del mercado accionario, que implica el estudio de diversos factores que le influyen, para muchos inversionistas esta es una fuente adicional de información para decidir si comprar, retener o vender una acción; mientras que para otros constituye el único elemento en sus decisiones de inversión. Además del estudio del balance general y estado de resultados, los inversionistas se sirven de gráficas detalladas para hacer un seguimiento de lo que hacen los más grandes operadores del mercado, con la finalidad de comprobar la dirección hacia la alza, que estos siguen en referencia a ciertas acciones en particular u ofrecer información útil para tomar redituables decisiones de compraventa.

Los datos recogidos en las gráficas suelen relacionarse con los movimientos en los precios de las acciones comunes, pues estos generan información, que son indicadoras del momento más conveniente para realizar la compra o en su caso vender estos instrumentos de renta variable.

Lo dicho anteriormente es congruente, ya que los analistas técnicos se basan en que los factores internos del mercado, como el volumen de operación y los movimientos de precios suelen ofrecer indicios de la dirección futura del mercado. Este es muy importante para determinar el comportamiento del precio de las acciones comunes. Si este se encuentra al alza, es de esperar que, en general, también los precios de las acciones asciendan.

En esencia, los precios de las acciones reaccionan a las diversas fuerzas de la oferta y la demanda que operan; pues tanto la demanda de valores como la oferta de fondos son elementos determinantes para que un mercado se halle al alza o en baja. Mientras perdure cierta relación entre la oferta y la demanda, este seguirá siendo fuerte o débil; pero, si en cambio ese equilibrio se modifica, es de esperar que los precios futuros cambien en la misma medida en que el mercado lo haga. Para realizar la evaluación es necesario contar con algún instrumento o medida por lo cual muchos inversionistas utilizan ciertos tipos de gráficas y diversas clases de estadísticas como los promedios de movimientos, osciladores y otros indicadores técnicos.

2.4 La Ética y las Acciones Comunes.

En el ejercicio de toda profesión o actividad empresarial es necesario determinar el comportamiento y actuar que se espera de cada individuo que forma parte de una empresa o institución; es necesario diseñar un sistema de principios y valores que orientaran en el actuar normal de una empresa, ya sea el comportamiento hacia sus empleados, sus clientes y sus similares o sea los accionistas. El hacer cumplir estas pautas de conducta dependerá mucho el éxito empresarial evitando que los mismos miembros de una empresa entreguen información falsas de informes financieros y otras notas que revelan información relacionada, compromisos, conflictos de intereses encubiertos entre las mismas corporaciones y sus analistas, auditores y abogados, así como entre directores, funcionarios y accionistas corporativos, así como otros interesados en recoger información de manera fraudulenta.

Actualmente la sociedad empresarial, tales como gremiales de diversas índoles, las entidades gubernamentales e instituciones reguladoras del proceder institucional, velan por el cumplimiento de la normativa respectiva como también del buen actuar de las empresas.

En estos tiempos no es fácil ocultar una mala conducta de los individuos ya que con la modernización de las comunicaciones y redes sociales, aunque de manera informal se hace del conocimiento popular, por lo que el comportamiento ético se vuelve un aliado más para las empresas, y es fundamental que la ética propia de estas firmas sea divulgado a todos los empleados indistintamente del nivel en que se desempeñe.

Un programa eficaz de ética aumenta el valor corporativo, por lo cual produce varios beneficios positivos, reduce los litigios potenciales y los costos legales; mantiene una imagen corporativa positiva; estimula la confianza de los accionistas y gana la lealtad, el compromiso y el respeto de las partes interesadas de la empresa. El desarrollo de estas actividades, al mantener y mejorar el flujo de efectivo y reducir el riesgo percibido, afectan positivamente el precio de las acciones comunes de la empresa. Por lo tanto, el comportamiento ético es considerado necesario para lograr las metas de las compañías de incrementar al máximo la riqueza de los propietarios. La conducta ética de las organizaciones se convierte en una buena referencia para los inversionistas⁷, ya que da buena imagen y contribuye a aumentar el precio de las acciones debido muchas veces a la gran demanda que existe de comprar estos instrumentos financieros en estos rubros.

En El Salvador generalmente las utilidades son acumuladas en el patrimonio con el objeto de no pagar la tributación exigida por la Ley del Impuesto Sobre la Renta, tomando la decisión generalmente de registrarla contablemente en la cuenta de patrimonio como utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores, adicionalmente existen otras condiciones que incluyen información inexacta dentro de los estados financieros, lo cual no ayuda a los inversionistas a valorar precisa y correctamente las acciones comunes.

2.5 Política de Dividendos.

Toda sociedad o compañía que ofrece acciones comunes a inversionista tendrá que diseñar y establecer la política que brindará a sus accionistas producto de las utilidades obtenidas en un determinado periodo, los dividendos que estas generen así como la posibilidad de que las acciones suban de precio son las expectativas que motivan a los inversionistas a participar en un determinado sector productivo.

La Política de dividendos se determina en Junta General de Accionistas, la que tendrá que incluir la forma de pago, los montos y la fecha en que se cancelarán. Generalmente los dividendos se cancelan en efectivo. Se debe considerar que como toda política no es rígida esta podrá tener cambios dependiendo de los criterios de los directores y de los márgenes de utilidad obtenida y podrían hasta no pagarse dividendos en caso de reflejar pérdidas o disminuciones de las utilidades.

Algunas compañías ofrecen algunos planes de reinversión de dividendos, decisiones que han sido aprobadas y han determinado por las utilidades generadas no habrá reparto en efectivo sino que con estos deberán reinvertir dentro de la misma empresa adquiriendo más acciones, incluso las negociaciones se realizan internamente y no llegan a ser atendidos por Agentes de la Bolsa.

L. Gitman. (2007) afirma que “en las empresas existe la Teoría Residual de Dividendos, teoría que sostiene que los dividendos que paga una empresa deben considerarse como un residuo, es decir, el monto que resta después de aprovechar todas las oportunidades de inversión aceptables”. (p. 483), desde este punto de vista citan que las empresas pueden tomar sus decisiones con relación a los dividendos considerando tres pasos principalmente:

- a) Determinando su nivel óptimo de gastos de capital, utilizando el punto de intersección del programa de oportunidades de inversión (POI)⁸ y el programa de costo de capital marginal ponderado (CCMP)⁹.
- b) Calculando el monto total del financiamiento con capital propio necesario para apoyar los gastos generados en el paso a).
- c) Consiste en analizar los montos de dividendos por distribuir y las necesidades de financiamiento que puedan surgir por lo tanto analizan que es más viable, si vender acciones a los mismos inversionistas o buscar otros a través de la emisión de nuevas acciones comunes.

El diseño de una buena y atractiva política de pago de dividendos será una herramienta efectiva para atraer más inversionistas interesados en las acciones de las empresas. Generalmente se utilizan tres tipos de políticas las que a continuación se citan:

- a) Política de dividendos según una razón de pago constante

Un tipo de política de dividendos implica el uso de una razón de pago constante. Este ratio indica el porcentaje de cada dólar ganado que se distribuye a los propietarios en forma de efectivo. Se obtiene al dividir las utilidades por acción de la empresa entre sus ganancias. Según esta política, la empresa establece que se cancele determinado porcentaje de las ganancias a los propietarios en cada periodo.

b) Política de pago de dividendos periódicos.

Esta política se basa en el pago de un beneficio fijo en dólares en cada periodo y proporciona a los propietarios información por lo regular positiva, disminuyendo al mínimo su incertidumbre. Con frecuencia, las empresas que usan este procedimiento aumentan el dividendo periódico después de que ocurrió un aumento comprobado de sus ganancias.

c) Política de dividendos bajos periódicos y extraordinarios.

Pagan un dividendo bajo periódico, acompañado de un dividendo adicional cuando las ganancias son mayores de lo normal en un periodo determinado.

CAPITULO III: LAS EMPRESAS SALVADOREÑAS Y LA VALORACION DE ACCIONES

En El Salvador para realizar el proceso de valoración de las acciones comunes, los empresarios comúnmente utilizan medios contables, por su factible aplicación y por qué no requieren información sofisticada y la pueden obtener fácilmente, dicha estudio generalmente se basa en los Estados Financieros, siendo el valor nominal de las acciones y el valor contable en los libros. La información que suministra la contabilidad, en muchos casos, resulta insuficiente para satisfacer las necesidades de los datos que necesitan los gestores, inversores, analistas y de terceros interesados en el valor y desempeño futuro de la empresa. Generalmente las empresas en El Salvador son familiares en las que la participación accionaria está entre sus miembros, los cuales son los que ejercen el control, interviniendo en la actividad administrativa y financiera.

El uso de la información contenida en los reportes financieros, confiables y veraces, por medio de indicadores que apoyan la toma de decisiones, habitualmente, son instrumentos de análisis empleados para definir las estrategias a seguir, para obtener financiamiento, implementar estrategias de autofinanciamiento y la reinversión de las utilidades por parte de las personas cercanas a la sociedad familiar. Además, las limitaciones que llegasen a surgir en la aplicación de los modelos para la valoración de acciones en las empresas salvadoreñas, es en algunos casos, la de no tomar en cuenta los factores que afectan al mercado; por ejemplo, las probabilidades, los escenarios, la volatilidad de los flujos a recibir y la flexibilidad de elegir conforme cambian las condiciones del mismo. Cualquier variación en los supuestos utilizados puede tener como consecuencia un resultado diferente dentro de un mismo método. Por lo que es necesario utilizar estimaciones adecuadas, que consideren la tendencia financiera así como las condiciones de mercado de la empresa.

En El Salvador se han realizado diversos procesos como fusiones, escisiones, alianzas, inversiones en acciones comunes, compras de empresas, sin embargo, no existe documentación que evidencie algún método financiero, el cual detalle un proceso para la valoración de las acciones comunes de estas empresas, la cual, tendría que incluir información actualizada de dominio público que tendría que ser brindada por las principales instituciones gubernamentales y financieras del país, como son el Banco Central de Reserva, Ministerio de Economía y la Bolsa de Valores de El Salvador, S. A. de C. V..

De acuerdo con la Bolsa de Valores de El Salvador, S. A. de C. V. (2014), “es la única entidad del país que facilita a los inversores el acceso al mercado de emisiones de deuda privada doméstica y de emisiones de acciones comunes y operaciones de reporto” (Bolsa de Valores de El Salvador, S. A. de C. V. p.1), la cual podría presentar limitaciones para poder ofrecer información de las diferentes empresas que la conforman, así como del valor propio de las mismas.

3.1 Valoración de Acciones Comunes en El Salvador.

Al desarrollar el estudio de valoración de acciones comunes es fundamental un análisis de los factores internos y externos, tales como el comportamiento de las variables macroeconómicas, su influencia en la industria o mercado en que opera, así como el desempeño financiero de la empresa en la cual se está realizando este examen y debe realizarse de manera adecuada y estar relacionado con la compañía en cuestión. Las indagaciones realizadas y la información obtenida deben servir para conocer el impacto, ya sea positivo o negativo, que generarán en el ejercicio de valoración dichos elementos y que pudieran influir en la conclusión de este proceso. En El Salvador no existe información pública adecuada para realizar este procedimiento, por lo que sumado a lo mencionado anteriormente se tienen que realizar actividades de indagación para obtener un adecuado importe sobre estos instrumentos financieros. El análisis de la valoración de acciones debería comenzar con los factores siguientes: macroeconómicos domésticos, sectoriales e institucionales, aspectos organizativos internos de la empresa y aspectos financieros.

3.2 Factores a utilizar en la Valoración de Acciones Comunes en El Salvador.

3.2.1 Factores Macroeconómicos Domésticos.

Generalmente se enfoca al análisis y tendencias de los indicadores más importantes de la economía tales como producto interno bruto, inflación, nivel de empleo y remuneraciones económicas a los trabajadores, consumo privado, inversión extranjera, población, tasas de interés, así como aquellos indicadores macroeconómicos importantes de los sectores o industria específicas de acuerdo con cada caso en particular, es decir que es necesario considerar las políticas económicas y fiscales.

3.2.2 Factores Sectoriales.

Al realizar el análisis de este factor, ayudará a comprender las tendencias del sector de la industria al que se refiere la empresa objeto de la valoración de las acciones comunes, en referencia a cuestiones como su estructura, crecimiento histórico y esperado, nivel de madurez, número de competidores, barreras de entrada, rentabilidad histórica y proyectada, expectativas de crecimiento, impacto de posibles productos sustitutos, importancia de contar con nuevas tecnologías, ciclos de vida de los productos, además del tamaño del mercado, marco regulatorio, disponibilidad de crédito, si existen en Centro América compañías similares y oportunidades de inversión entre otros.

3.2.3 Factores Institucionales.

Consiste en analizar la estructura propia de la organización, sus unidades de negocio, el proceso de toma de decisiones, sus principales estrategias, las marcas y patentes que posea y aspectos institucionales de la misma que permitan tener un conocimiento general de los aspectos más importantes, valorando entre otros si la empresa propiedad de las acciones comunes objeto de valoración, es capaz de ofrecer y mantener los productos o servicios con el suficiente potencial comercial como para hacer posible un incremento considerable de las ventas durante al menos varios años, si está conectada a seguir desarrollando productos o procesos que seguirán aumentando todavía más los potenciales de ventas cuando los potenciales de crecimiento de las líneas de producto actualmente atractivas hayan sido ampliamente explotados, existe un margen de beneficio que merece la pena tener en cuenta y que se hace para mantener o mejorar los márgenes de beneficio, se cuenta con una suficiente capacidad directiva, existe una previsión a corto o largo plazo en relación a los beneficios, y algo muy importante es si los directivos de la empresa que están valorizando las acciones comunes tienen una integridad incuestionable.

3.2.4 Análisis de los indicadores.

El uso de ratios permite interpretar a través del análisis de las partidas de los Estados Financieros la situación económica, patrimonial y financiera de una empresa. Es importante comprender que no puede mirarse un ratio en forma aislada ya que no serviría para realizar análisis de valoración de acciones, sino que estos deben tomarse en conjunto y en forma comparativa con otros períodos de la empresa o con otras empresas del sector con similares características.

Aparte de lo anterior sería importante conocer las declaraciones de impuestos, presupuestos y proyecciones financieras para los próximos años e información financiera detallada relacionada con ventas o ingresos, costos o gastos, activos y pasivos. Contratos legales importantes relacionados con: alianzas estratégicas, pasivos financieros, arrendamientos, proveedores y clientes, personal clave en la administración, patentes, marcas, entre otros. Por la parte legal, Escritura de Constitución y documentos relacionados con la disposición de las acciones comunes y documentación relacionada con litigios pendientes de resolución, así como de los ingresos o costos y gastos contingentes.

En economías como la de El Salvador no es fácil obtener información pública de mercado y específica de industrias o sectores, como podría suceder en otros países más desarrollados; sin embargo, existen entidades gubernamentales, organizaciones especializadas en consultoría económica, asociaciones y la Cámara de Comercio, así como publicaciones especializadas en diversas industrias o mercados, que pueden proporcionar información relevante para el análisis.

Como anteriormente se manifestó, se necesitará obtener información para la valoración de acciones de tipo macroeconómico, financiero, operativo, legal, así como económica y de la industria y /o mercado en el cual opera. La información por utilizar tiene que ser, en la medida de lo posible, aquella disponible a la fecha de este procedimiento; esta deberá considerar la parte financiera para evidenciar la evolución y tendencias de la misma. Sin embargo, dentro de los ejercicios de valoración la información prospectiva toma relevancia cuando se aplican enfoques de los análisis y factores explicados anteriormente, además deberá integrarse en forma consistente con la relación financiera disponible o viceversa; de igual forma, deberá documentarse y explicarse claramente el origen de la misma, así como supuestos considerados en su preparación. Es posible que no todos los datos que se intente analizar se encuentre disponible, en cuyo caso se deberán evaluar alternativas para sustituirlos, procurando que esta deficiencia no afecte de manera importante el enfoque y la conclusión del proceso de la valoración de acciones.

CAPITULO IV: PROPUESTA DE VALORACION DE ACCIONES COMUNES EN EL SALVADOR

Lo anteriormente descrito seria la forma idónea de establecer la valoración de acciones comunes en una economía donde la información para realizar este proceso es difícil de obtener, incluyendo que en El Salvador generalmente la sociedad empresarial no está acostumbrada a utilizar formulas e indicadores financieros, pero que son necesarios para permitir a una empresa evaluar su desempeño y por lo tanto, realizar dicho estudio.

Valorar las acciones comunes de una empresa, con independencia del método elegido es un proceso en que se cuantifican los elementos actuales que constituyen el patrimonio, la posición competitiva que ostenta dentro de su sector y las expectativas futuras de generación de riqueza que sean susceptibles de ser estimadas, este proceso es un trabajo técnico que requiere conocimientos financieros, el modelo de negocio de la empresa, estrategias entendimiento del mercado y donde están los elementos de creación de valor.

Las personas que desean invertir en acciones comunes de las empresas salvadoreñas tienen que hacerlo con la perspectiva de corto plazo, ya que no se cuenta con una bolsa de valores dinámica en la cual se pueden realizar compra y venta de estos instrumentos financieros.

Debido a lo mencionado es necesario proponer una forma sencilla de aplicación y utilización para realizar la valoración de acciones a través de un análisis cuantitativo de la empresa, el cual se puede desarrollar en tres partes:

4.1 Flujo de Caja Libre Descontados.

El método de flujos de caja libre descontados, está integrado por características propias de la empresa y por variables que la afectan como el tiempo y el valor. Este método valora en forma dinámica, ya que el capital corriente y las inversiones netas son factores determinantes para su establecimiento. Adicionalmente, para determinar el valor de una empresa que continuará con sus operaciones, el método de flujo de caja libre descontados llena las expectativas de la eficiencia en que se desarrollan las empresas en la actualidad, debido a que este método contempla la rentabilidad futura y su actualización, para conocer la valoración razonable y aproximada de las acciones comunes.

4.2 Flujo de Caja Libre.

Una de las variables que miden de mejor forma la capacidad financiera de una empresa es el Flujo de Caja Libre (FCL), que consiste en la cantidad de dinero disponible para cubrir deuda o repartir dividendos, una vez se hayan deducido el pago a proveedores y las compras del activo fijo como construcciones, maquinaria y otros. En general, este cálculo sirve para medir la capacidad de un negocio para generar caja independientemente de su estructura financiera. Es decir, es el flujo de caja generado por la empresa que se encuentra disponible para satisfacer los pagos a los suministradores de financiación de la misma.

Este método por sí solo no determina el valor de las acciones comunes, pero evalúa la liquidez que tiene la empresa, lo que ayuda a definir en un momento determinado y en conjunto con un análisis financiero y la representación de valores intangibles con que se cuenta un soporte para la medición y valor para estos instrumentos financieros.

4.3 Análisis Financiero.

El espectro del análisis financiero es muy amplio, en algunos casos es desarrollado por analistas expertos que lo facilitan a los diferentes inversores, y se realiza como una línea más de negocio en los intermediarios financieros, principalmente: bancos y sociedades de inversión, siendo su principal objetivo informar a los posibles inversores de la situación patrimonial de la empresa en cuestión, de sus perspectivas de futuro o de la valoración de la estrategia de la misma y proveer una recomendación de inversión para lo cual acaba facilitando un precio objetivo para la acción común de la sociedad. Para los empresarios, clientes o proveedores, permite tomar decisiones relativas a la estructura patrimonial, corregir posibles desequilibrios presentes o futuros, adoptar decisiones de inversión y financiación, decisiones de compra o venta de acciones comunes o de gestión diaria que mejoren el desarrollo.

Existen diversas técnicas que se utilizan en el examen de estados financieros para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa, existiendo: razones financieras; análisis porcentual, de tendencias, crecimientos y aumentos o disminuciones entre otros.

Estas pueden ser clasificadas de diversas maneras, un criterio puede ser el utilizado para combinar estos ratios con el análisis de otros aspectos importantes que afectan la operación de la compañía para poder valorar las acciones comunes como son las siguientes:

- a) **De liquidez:** se refiere a la capacidad de la empresa para cumplir con sus gastos de operación cotidianos y satisfacer a su vencimiento sus deudas a corto plazo.
- b) **De actividad:** determina con que eficacia la empresa administra su activo, pues este índice compara las ventas de la empresa con varias categorías del activo.
- c) **De apalancamiento:** indica el monto de deuda que está siendo utilizado para apoyar los recursos y operación de la empresa.
- d) **De rentabilidad:** es una medida relativa de éxito; cada medida de rentabilidad relaciona las utilidades de la empresa con sus ventas, su activo o su capital.

Los ratios financieros aportan valoración cuantitativa, la interpretación de estas requiere una abstracción del evaluador de forma cualitativa, por lo que estas son un complemento con el Flujo de Caja Libre para efectuar la valoración de acciones.

Con el desarrollo del análisis de estas tres herramientas, el inversionista obtendrá una mejor apreciación de la estructura financiera de la empresa, y por lo tanto una mejor visualización del valor de las acciones comunes.

4.4 Caso Práctico

4.4.1 Ejemplo de Flujo de Caja Libre

Supuestos

INSUMOS	
Tasa de Impuestos	30%
CAPM	16%

INFORMACION FINANCIERA (US\$)	
EBIT	12,000
Depreciación y amortización	3,800
CAPEX	-17,543
Cambios en Capital de Trabajo	-1,786
Valor Residual	13,000
Gastos Financieros	1,850
1,000 Acciones Ordinarias a US\$ 10.00 cada una	10,000

Calculo Flujo de Caja Libre

CALCULO FLUJO DE CAJA LIBRE		
EBIT	US\$	12,000
Depreciaciones y Amortizaciones		3,200
EBITDA		15,200
CAPEX		(17,543)
Capital de Trabajo		(1,786)
Impuestos		(3,045)
Valor residual		13,000
Sub Total		5,826
Intereses		1,850
Flujo de Caja Libre		3,976

Calculo Valor de Mercado de las Acciones

$$\text{Valor de Mercado de las acciones} = \frac{\text{Flujo de Caja Libre}}{\text{CAMP}}$$

$$\text{Valor de Mercado de las acciones} = \frac{\text{US\$ 3,976}}{16\%}$$

$$\text{Valor de Mercado de las acciones} = \text{US\$ 24,850}$$

Calculo del Valor de cada Acción Común en el mercado

$$\text{Valor de cada Acción} = \frac{\text{Valor de Mercado de las acciones}}{\text{Número de Acciones}}$$

$$\text{Valor de cada Acción} = \frac{\text{US\$ 24,850}}{1,000}$$

$$\text{Valor de cada Acción} = \text{US\$ 24.85}$$

4.4.2 Ejemplo de Flujo de Caja Libre Descontado

Ejemplo determinación del valor de las acciones comunes por el Método de valoración de los Flujos de Caja Libre Descontados

Supuestos

FLUJOS DE CAJA LIBRE	
Año t	FCL AÑO t
2016	65,000
2017	75,000
2018	83,000
2019	96,000
2020	110,000

INSUMOS	
La Tasa de Crecimiento de los Flujos de Efectivo Constante después de 2020	3%
Costo de Capital Promedio Ponderado CCPP ó Ka	9%
Valor de la Deuda (Vd)	700,000
Número de Acciones Comunes en Circulación	50,000

Paso 1: Se calcula el valor del flujo de efectivo a inicio del año 2021.

$$FCL = \frac{FCL_{2020}}{K_a - g_{fcl}}$$

Al aplicar esta fórmula se obtiene el flujo de caja libre de efectivo estimado para inicios del año 2017, pero además en la fórmula debemos agregar un incremento constante del 3% en el flujo de caja libre de efectivo del año 2020.

$$FCL_{2021} = \frac{FCL_{\text{Año 6}}}{K_a - g_{fcl}}$$

$$FCL_{2021} = \frac{110,000 * (1 + 0.03)}{0.09 - 0.03}$$

$$FCL_{2021} = \frac{113,300}{0.06}$$

$$FCL_{2021} = 1,888,333$$

Paso 2: Se obtiene el flujo de caja de efectivo para el 2020.

Se suma el valor del flujo libre de efectivo al inicio del año 2020 más el flujo de efectivo calculado para inicio del año 2021.

FLUJO DE EFECTIVO	
AÑO t	FCL en el año t
2020	110,000
2021	1,888,333
FCL para finales del año 2020	1,998,333

Paso 3: Se determina la tasa de rendimiento presente para cada año.

$$T_{K_a} = \frac{1}{(1 + K_a)^t}$$

AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2020
1	1	1	1	1
$(1+0.09)^1$	$(1+0.09)^2$	$(1+0.09)^3$	$(1+0.09)^4$	$(1+0.09)^5$
1	1	1	1	1
1.09	1.1881	1.2950	1.4116	1.5386
0.92	0.84	0.77	0.71	0.65

Paso 4: Se determina el valor de la empresa en base a los flujos de efectivo y a la tasa de rendimiento presente para cada año.

AÑO t	FCL en el año t	Tka 9%, t	Valor Presente de los FCL
	US\$		US\$
2016	60,000	0.92	55,200
2017	71,200	0.84	59,808
2018	85,000	0.77	65,450
2019	95,000	0.71	67,450
2020	1998,333	0.65	1,298,916
Valor de la Empresa			1,546,824

Paso 5: Calculo del valor de las Acciones Comunes

Formula	$V_s = V_c - V_d - V_p$
Donde	
Vc=	Valor de la Empresa
Vd=	Valor de la Deuda
Vp=	Valor de las Acciones Preferente
Vs=	1546824-700000-0
Vs=	846,824

Paso 6: Calculo del Valor Razonable de las Acciones Comunes

V.R. de cada Acción Común=	Vs
	No. de Acciones Comunes
V.R. de cada Acción Común=	846,824
	50,000
V.R. de cada Acción Común=	US\$16.94

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

En El Salvador existe información limitada para realizar una valoración de las acciones comunes, generalmente los empresarios se basan en los estados financieros sin tomar en cuenta factores cualitativos, tales como las condiciones y posición de los productos o servicios en el mercado, marcas, alianzas, y satisfacción del cliente.

Los inversionistas tienen la necesidad de realizar un proceso de valorar las acciones comunes de una empresa por diversos propósitos, por mencionar algunos: operaciones de comprar o vender, y decisiones estratégicas sobre la marcha de la compañía.

Cabe destacar que ninguna valoración que se pueda efectuar va a ser válida en forma indefinida a través del tiempo, dado que las variables explicadas son sensibles al cambio con la presencia de nueva información, tal como lo puede ser cambios en tasas de interés, riesgo, modificaciones de leyes que regulan la industria, cambios en los flujos de fondos esperados o en el nivel de crecimiento industrial.

Es preciso señalar que la cifra que refleje un determinado modelo será siempre considerada teniendo en cuenta la calidad de los datos que se imputen a sus parámetros. Es evidente que, si se introduce en una fórmula datos desacertados el resultado lo será igualmente. Es importante aclarar que es mucho más importante que la elección del método de valoración de acciones comunes a emplear es la determinación de los parámetros que van a participar en el proceso.

La valoración de acciones comunes debe realizarse con variables cuantitativas, con el objetivo de obtener un resultado razonable, unificando herramientas financieras como lo son el Flujo de Caja Libre Descontados, Flujo de Caja Libre y Análisis de Razones.

5.2 Recomendaciones

Es recomendable utilizar la aplicación del método de Flujo de Caja Descontados para la valoración de las acciones comunes, ya que incluye consideraciones macroeconómicas y operativas que están implícitas en la proyección del flujo de caja, así como toma en cuenta los activos tangibles como los intangibles, además del riesgo de las diferentes estructuras de capital.

Por otra parte se recomienda obtener información acertada para incluirla en la formulación de la valoración de las acciones comunes, con el objetivo de alcanzar resultados factibles y acertados para la toma de decisiones en la compra o venta de instrumentos de renta variable.

Se recomienda el uso de análisis financiero, industrial y de mercado que ayuden a tener mejor conocimiento de la empresa que quiere obtener financiamiento a través de sus acciones comunes, así como las variables económicas que inciden en el entorno del país.

Referencias Bibliográficas

- Bolsa de Valores de El Salvador, S. A. de C. V. (BVES), Informe de Clasificación. Abril 21 de 2015. Recuperado el 18 de mayo de 2016, de:
https://www.ssf.gob.sv/descargas/Paginas_publicas/SENAVAL/dar/html_informacion_mercado/clasificaciones_riesgo/informes/2014/diciembre_2014/FITCH/FitchBolsaValores_Dic14.pdf
- Código de Comercio de El Salvador, San Salvador. Reformas: Decreto Legislativo No. 381 de fecha 10 de junio de 2010, publicado en el Diario Oficial No. 119, Tomo 387 de fecha 25 de junio de 2010.
- Ehrhardt / Brigham. (2007) Finanzas Corporativas. Segunda Edición. Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.
- Fernández Pablo. (2008) Métodos de Valoración de Empresas. Recuperado el 18 de octubre de 2015, de: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- L. Gitman. (2007) Principios de administración Financiera. Décimo Primera Edición, México. Pearson Educación.
- L. Gitman y Joehnk. (2009). Fundamentos de Inversiones. Décima Edición. México. Pearson Educación.
- Pascual Luis Blanco. (2009) Valoración de Empresas por Descuentos de Flujo de Caja: Proyección de Ratios y Estimación del valor terminal por múltiplos. Recuperado el 19 de mayo 2016, de: www.redalyc.org/articulo.oa?id_117015044009
- Suarez Franco, Roberto. (1962). La Acción en las Sociedades Anónimas, Universitas Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas No.23.

Notas

- ¹ Código de Comercio Art. 126. Al referirse a las sociedades de capitales que "su capital se divide en partes alícuotas representadas por títulos valores llamadas acciones". Mendoza Orantes Ricardo, Editorial Jurídica Salvadoreña, 2015 (p.12).
- ² Bolsa de Valores de El Salvador <https://www.bolsadevalores.com.sv/participante-inversionistas> (p.1). Inversionista es toda aquella persona o empresa, que tenga el dinero disponible y lo invierte en la Bolsa de Valores para obtener un rendimiento a cambio. Inversionista puede ser: Accionista, que es dueño de acciones y que compra acciones, o Dueño de Valores de Deuda o Bonos, es decir que posee y que compra Valores de Deuda o Bonos.
- ³ Normas Internacionales de Contabilidad 32 (NIC) párrafo 11 (p.1392). Un instrumento financiero es cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad. Tomado de http://www.leyes.com.py/documentaciones/infor_interes/contabilidad/NIC/nic/NIC32.pdf.
- ⁴ Política fiscal es el conjunto de instrumentos y medidas que toma el estado con el objetivo de recaudar los ingresos que son necesarios para realizar todas las funciones que le ayuden a cumplir con los objetivos de la política económica general. Introducción a la economía José Ávila y Lugo. Editado en México por Plaza y Valdés Editores, S.A. de C.V. 2004 (p.224).
- ⁵ En El Salvador la política monetaria dejó de ser un instrumento de política económica tras la dolarización, y el Estado quedó únicamente con margen de acción en el plano de manejo fiscal.
- ⁶ Es un número índice que mide cambios de precios de un mes a otro, a través del monitoreo de una canasta de bienes y servicios previamente definidos y que los hogares compran y utilizan directa o indirectamente para la satisfacción de sus propias necesidades y deseos. No debe interpretarse como un indicador del coste de vida de la población, ni un indicador de la media absoluta del nivel de precios. Tomado de <http://www.digestyc.gob.sv/index.php/temas/ee/ipc.html> p.1 IPC.
- ⁷ Ley de Impuesto sobre la Renta. Art. 72
- ⁸ Programa de Oportunidades de Inversión (POI). Una empresa posee ciertas oportunidades de inversión disponibles en un momento determinado. Éstas difieren con respecto al tamaño de la inversión, así como con el riesgo y el rendimiento pronosticados. El programa de oportunidades de inversión de la empresa es una clasificación de las posibilidades de inversión, de la mejor (rendimiento más alto) a la peor (rendimiento más bajo). Conforme aumenta la cantidad acumulada de dinero invertido en los proyectos; por lo general, el primer proyecto seleccionado tendrá el rendimiento más alto, el siguiente proyecto tendrá el segundo rendimiento más alto, etc. En otras palabras, el rendimiento sobre las inversiones disminuye conforme la empresa acepta proyectos adicionales.

⁹ Al aumentar el volumen del financiamiento, los costos de los diversos tipos de financiamiento se incrementarán, elevando el costo de capital promedio ponderado de la empresa. El **costo de capital marginal ponderado (CCMP)** representa un vínculo entre el costo de **capital promedio ponderado (CCPP)** y el nivel del nuevo financiamiento total, en unidades monetarias. Debido a que los costos de los componentes del financiamiento (deuda, acciones preferentes y acciones comunes) se elevan al captarse mayores cantidades, el **CCMP** se encuentra en relación directa, con el nivel de incremento del nuevo financiamiento total. Los incrementos en los costos de los componentes del financiamiento resultan del hecho de que, en un momento determinado, cuanto mayor sea el monto del nuevo financiamiento tanto más alto será el riesgo para el proveedor de los fondos.