“Técnicas de Análisis para la toma de decisiones en las Inversiones Financieras del Sector Privado en el Ecuador.”

Miranda Ledesma Roxana [1] *Gutiérrez Villamar César* [2]

1 Miranda Ledesma Roxana Economista con mención en Gestión empresarial especialización Finanzas. ESPOL (1999)

2 Gutiérrez Villamar César, Economista de la Universidad Católica (1976); Cursos en el INCAE (1991). Sub- Decano de La Universidad Católica de Guayaquil, Profesor de la Escuela Superior Politécnica del Litoral

Roxana Miranda Ledesma

Econ. César Gutiérrez Villamar

RESUMEN

El Mercado Financiero ecuatoriano es incipiente, es un mercado que actualmente se encuentra evolucionando y surgió como un medio a través del cual sería posible el desarrollo de nuestra economía. La creación de La ley de Mercado de Valores ha contribuido a brindar un mercado transparente equitativo y eficaz, y esto a sido positivo para el desarrollo del mismo.

El Objetivo de este trabajo es brindar un conocimiento básico acerca de los aspectos principales del Mercado de Valores, de la forma de negociación de los instrumentos financieros que mayor participación tienen en el Mercado Bursátil y extrabursátil, de los principales factores que se deben considerar al momento de invertir, y que el Inversionista tiene una opción importante si busca reducir el riesgo que acompaña a alas inversiones : La Diversificación.

INTRODUCCION

La Falta de información, la carencia de un análisis de su entorno macro y microeconómico, la falta de conocimiento exacto acerca de cómo funcionan los mecanismos de inversión, son algunos de los factores por los cuáles no ha sido posible para los inversionistas alcanzar óptimas rentabilidades, así como también el no realizar un análisis completo de las mediciones de riesgo. La Inestabilidad política constituye otro factor el cual ha contribuido ha desistimular a las inversiones perjudicando principalmente a las inversiones en renta variable.

El Objetivo de esta tesis es brindar un aporte técnico el cual permita otorgar conceptos y conocimientos básicos a los inversionistas de tal manera que ellos se sientan motivados a ampliar sus horizontes hacia otros mecanismos que cumplan con sus expectativas y preferencias utilizando técnicas adecuadas para llevar a cabo tales objetivos.

Esta tesis contribuirá, para que los inversionistas tengan una mayor información posible del mercado, de los papeles que más se negocian del funcionamiento de los instrumentos de inversión, proporcionando información relevante acerca de los principales factores que deben ser considerados al momento de la inversión.

Esta investigación se centra únicamente en papeles negociados en el sector privado, de los cuáles se han seleccionado cuatro, que de acuerdo a la información de los boletines del Banco Central, reflejan un mayor volumen de participación en el mercado financiero ecuatoriano.

Tales documentos son divididos en papeles de renta fija y a corto y largo plazo, en el corto se tiene Pagaré y Avales y en el largo plazo se tiene: Obligaciones y Cédulas Hipotecarias. Las acciones son consideradas en esta tesis puesto que es otro mecanismo de inversión en cual proporciona óptimas rentabilidades siempre y cuando se analicen los indicadores principales tanto en las instituciones que pertenecen al sistema financiero y no financiero.

CONTENIDO

Capítulo 1 : Aspectos Generales del Mercado de Valores

En el capítulo uno se muestra el medio en el cual se realiza la negociación de los instrumentos de inversión: el Mercado de Valores, el cual se lo define como el medio físico donde intervienen las personas en función de la oferta y demanda de los títulos o valores con el objetivo de fijar un precio para tales valores. El Mercado de Valores se encuentra relacionado con el Mercado de Capitales en donde se realizan las transacciones de los instrumentos financieros (acciones, obligaciones, pagaré). El Objetivo principal del Mercado de Valores es obtener una eficiente utilización de los instrumentos financieros, permitiendo una mejor canalización del ahorro interno, lo cual permitirá la generación de empleo y consecuentemente el incremento de la producción de bienes y servicios.

La ley del Mercado de Valores expedida en Mayo de 1.993 otorgó un instrumento jurídico a nuestro país el cual ha constituido un impulso y desarrollo del Mercado de Valores. Después de la aparición de ésta ley, aparecieron nuevas instituciones en el Mercado ecuatoriano las cuales son consideradas como herramientas necesarias que contribuyen a que la transacción de los instrumentos financieros, sea realizada de manera eficaz, tales Instituciones son: Bolsas de Valores, Casas de Valores, Calificadoras de Riesgo, Administradoras de Fondo, etc.

Las Casas de Valores son Compañías Anónimas que están inscritas en el Registro del Mercado de Valores y se dedican a al intermediación de los instrumentos de inversión. Los títulos o valores son instrumentos financieros que reflejan derechos del tenedor del mismo, el contenido de éstos documentos en de carácter económico y se los puede negociar en el Mercado bursátil como extrabursátil, a una tasa de descuento fija o variable.

Capitulo 2 : Inversiones en le Mercado de Renta Fija

El segundo capítulo muestra los documentos los cuáles han sido objeto de transacciones frecuentes a lo largo de éstos últimos cuatro años, por este motivo se han seleccionado tales documentos, los cuáles son Pagaré, Avales, Obligaciones y Cédulas Hipotecarias. A continuación se muestra una tabla la cual muestra el volumen de operación de dichos valores desde el año 1.994 a 1.998 :

Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil					
Volumen de Operaciones en Millones de Sucres					
Títulos – Valores	**1.994**	**1.995**	**1.996**	**1.997**	**1.998**
Obligaciones	42.769	175.748	1.162.959	2.510.103	1.746.201
Cédulas Hipotecarias	14.817	30.509	138.174	223.113	190.650
Letras de Cambio /Aval*	92.003	855.692	2.175.215	3.258.527	3.193.926
Pagaré	331.366	1.884.111	1.207.234	1.636.704	2.775.612

* Se ha considerado la sumatoria de las letras de cambio y los papeles de Aval Bancario puesto que su forma de negociación es la misma.

Los Avales surgen de una negociación comercial generalmente son garantizados por una institución financiera o bancaria, éstos documentos tienen como objetivo proporcionar una garantía de cumplimiento al vencimiento de los valores negociados. Estos documentos son de corto plazo, son emisores son instituciones bancarias, el rendimiento que generan estos documentos será de acuerdo al tipo de cotización que se lleve a cabo de estos documentos, de manera que se establece una tasa de descuento la cual guarda una relación con las tasas de mercado es decir con las tasas pasivas.

El Pagaré es un documento el cual refleja una deuda a favor de alguna persona, a través de este documento se obliga a la persona tenedora del mismo al cobro de una cantidad determinada, este documento se negocia en el corto plazo y genera una renta fija.

Tanto el Aval como el pagaré se los puede negociar con descuento, con premio o a su valor nominal, a su valor nominal significa negociarlo a la par es decir 100%, la negociación con premio es cuando los valores son negociados a un precio mayor que su valor nominal, con descuento, significa cuando los valores son negociados a un precio inferior que su valor nominal.

Las Obligaciones son valores o documentos que representan una deuda para el emisor y para el tenedor de este documento representa el derecho al cobro de los intereses más la recuperación de capital, luego del plazo de su vencimiento. Las obligaciones son emitidas por el sector financiero y no financiero y para ambos sectores la obligación es considerada un pasivo para la institución. Las empresas se han visto motivadas a utilizar este mecanismo de inversión dado el encarecimiento bancario.

Estos documentos otorgan una renta fija al tenedor y pueden ser negociadas en el corto plazo, largo plazo y mediano plazo, el rendimiento de la obligación estará fijado en el respectivo documento y este rendimiento podrá ser fijo o reajustable.

Las Cédulas Hipotecarias son instrumentos emitidos por los bancos hipotecarios y por la sección hipotecaria de los bancos privados, que tienen por objeto recoger liquidez para financiar la actividad de la construcción.

La negociación de las Obligaciones y las Cédulas Hipotecarias así mismo puede ser a la par, es decir a si valor nominal, con premio o con descuento. En este capítulo se muestra forma de cálculo de sus rendimientos, nominal y efectivo, el valor efectivo o valor a pagar; aquí se muestra las pautas y los mecanismos necesarios para mostrar a los inversionistas si la negociación de estos valores es rentable o no y si se adquiere y se vende en un futuro que precio deberá fijarse para la nueva negociación.

Capítulo 3 : Inversiones en el Mercado Accionario

En el siguiente capítulo se presentan las inversiones en acciones, las acciones representan partes iguales en que se divide el capital de una empresa, estos documento otorgan una renta variable la cual depende de las utilidades de la empresa. Es posible observar que a través de la aplicación del Modelo de Fijación de Precios de Activos de capital, se hace posible encontrar el precio de las acciones, utilizando los flujos de efectivo futuro estimados, es decir los dividendos en efectivo, la tasa de descuento y del momento en que reciben los flujos de efectivo, considerando las utilidades de la empresa, puesto que los dividendos de efectivo provienen de tales utilidades.

Los accionistas podrán recibir tanto dividendos en efectivo o en Dividendos en acción de acuerdo a las políticas de la empresa, los dividendos en acción son formas de pago en acciones adicionales, en lugar de pagarse en efectivo, los dividendos en efectivo son pagos de dividendos en efectivo. Al invertir en renta variable se hace necesario que los inversionistas y tomen en consideración ciertos factores, los cuales podrían afectar el precio de las acciones, tales factores son las tasas de interés, la tasa de inflación, La Deuda Pública, La Política Monetaria y la Política Fiscal.

El primer factor, las tasas de interés y la tasa de inflación guardan una estrecha relación entre sí, las tasas de interés generalmente son más altas durante períodos de alta inflación, la inflación es considerada como el incremento sostenido de los precios de los bienes, pero al referirnos al mercado accionario, normalmente el precio de las acciones no se ve incrementado en períodos altos de inflación. La Deuda Pública es otro factor que afecta en el rendimiento de las acciones. Si el Gobierno tiene más gastos que ingresos, tendrá dos formas de financiarse, la primera incrementado las existencias de dinero y la segunda consiste en tomar un préstamo del Mercado Financiero, ambos caminos conllevan a un incremento de la inflación, pero los rendimientos financieros ocurrieron en niveles inferiores al de la inflación. La Oferta Monetaria es otro de los factores el cual al incrementarse, provoca altos niveles de inflación y posteriormente como se expuso, esto no contribuirá a que el precio de las acciones se incrementen.

La Política Fiscal, es otro de los factores el cual afecta al precio de las acciones, si un Gobierno establece demasiados impuestos, la gente invertirá menos puesto que tendrá que destinar la mayor parte de sus recursos monetarios en el pago de impuestos. Los indicadores bursátiles, constituyen una herramienta el cual refleja el desarrollo y la evolución de los índices cotizados en bolsa a través del tiempo, éstos indicadores permiten conocer la evolución diaria del precio y de este modo también el rendimiento obtenido por la variación de los precios de las acciones que se cotizan en el Mercado Accionario. Los indicadores del Mercado Accionario son relevantes puesto que reflejan claramente cual es la situación del precio de las acciones en las empresas, de manera que estos índices constituyen una herramienta clave paralos inversionistas tales indicadores son: Precio/ Utilidad, Capitalización en el Mercado, Precio Valor en Libros, Presencia Bursátil.

Capítulo 4 : Factores que los Inversionistas deben considerar al momento de invertir

Una vez que se ha presentado el medio en el cual se desarrollan las negociaciones de los instrumentos financieros, así como también las negociaciones tanto en renta fija como en renta variable, es importante que el inversionista considere el entorno económico, es decir la situación política y económica del país.

Al momento de invertir en una empresa determinada el inversionista deberá tomar en consideración: algunos factores tales como la solvencia de la empresa, la cual constituye una medida amplia de solidez, puesto que incluye además de los temas de liquidez, la capacidad de negocios y de servicio.

La solvencia indica cual es la capacidad de una empresa para cumplir con sus requerimientos de sus clientes en cualquier momento. La rentabilidad de la empresa, la historia de la empresa y las tasas de interés, constituyen otros de los factores por los cuáles el inversionista debe tomar en consideración.

Las Tasas de interés es lo último que los inversionistas deben considerar, puesto es necesario conocer cual es la situación política del país, así como también tener conocimiento de cual es la situación de la empresa en la que va a invertir, la seguridad que ofrece, el riesgo que correrá al invertir en tales documentos.

Pero es indispensable considerar que un principio en finanzas en que a mayor tasas de interés, mayor riesgo. La tasa de interés así mismo puede verse afectada por algunos factores tales como la Inflación, la Devaluación, la situación Política, la Situación Internacional. Las Tasas de interés son considerados como parámetros del mercado, puesto que les da la pauta a los inversionistas para conocer cual será el rendimiento sobre sus inversiones. Las Tasa Pasivas referenciales del sistema financiero otorga al inversionista una idea de las tasas de mercado.

El análisis que los inversionistas deben hacer sobre las empresas y la interpretación de los diferentes indicadores del sector financiero y no financiero ayudarán a los inversionistas a alcanzar niveles adecuados de rentabilidad.

Capítulo 5 : Administración de la cartera.

Después de haber analizado los aspectos generales del Mercado de Valores, los mecanismos de inversión y las herramientas claves para los inversionistas, es indispensable que ellos combinen sus inversiones en diferentes valores para crear una cartera, de tal manera que se pueda disminuir el riesgo, esto se presenta en el último capítulo de esta tesis, y el inversionista financiero deberá tomar en consideración ciertos parámetros tales como:

- Seleccionar una cartera
- Determinar un peso relativo a cada muestra que integra la cartera.
- Determinación de la Metodología para la Determinación del Indice.
- Factor de Corrección.
- Revisión de la Cartera.

Siempre que los inversionistas realicen un análisis previo sobre las condiciones del Mercado y los demás factores mencionados anteriormente, el resultado de sus inversiones será óptimo.

CONCLUSIONES

- Los inversionistas tienden a invertir en los instrumentos de inversión ya conocidos como depósitos a plazo, cuentas de ahorro, pólizas etc. no considerando otros mecanismos de inversión que podrían proporcionarles óptimas rentabilidades.

- Al momento de invertir se hace necesario el análisis y la evaluación del entorno macroeconómico: la situación política, económica y social del país, de manera que es importante tener en conocimiento cuáles son las políticas económicas y financieras que el gobierno adopte, puesto que estos factores influirán en el rendimiento que los inversionistas esperan obtener.

- Es de gran relevancia para el inversionista financiero, considerar ciertos parámetros importantes de la empresa emisora, tales como la situación económica, la solvencia financiera, la rentabilidad de la empresa, historia de la empresa y finalmente las tasas de interés, en su mayoría los inversionistas toman en cuenta éste último punto, antes de realizar una inversión, pero es aquí cuando es indispensable resaltar un principio fundamental en finanzas: mientras más alta sea la rentabilidad para el inversionista financiero mayor será el riesgo que se corre.

- La rentabilidad que ofrece un determinado instrumento financiero, tiene que ser evaluada por el inversionista, puesto que las tasa de interés del mercado podría ser superior al rendimiento que le genera dicho título o valor.

- La formación de un Portafolio o de una cartera de valores es un mecanismo que constituye en un beneficio para el inversionista, puesto que esto hace posible la disminución del riesgo.

- El destinar la proporción de los fondos que un inversionista pueda tener para invertirlos en varios títulos o valores, será un medio a través del cual será posible la reducción del riesgo, a esto se conoce como Diversificación

<u>B I B L I O G R A F I A</u>

ARGANDOÑA A. y Gámez Consuelo: Macroeconomía Avanzada Modelos Dinámicos y Teoría de la Política Económica.

DAVALOS Alex *:* "Operaciones de Tesorería y Ley de Mercado de Valores" Emisión de Obligaciones, Fondos de Inversión Gquil. Julio de 1993

FABOZZI J. Frank - Modigliani Michel: Mercados e Instituciones Financieras Prentice Hall Hispanoamericana Impreso en México, 1996.

FRIEDRICH N. Franz Gestión de Carteras el Concepto de Beneficio Potencial y su afiliación McGraw –Hill, Impreso en España 1991, 135 p.

JOHNSON Robert *:* Estadística Elemental Análisis de Correlación Lineal y de Regresión Lineal, Editorial Trillas México, 1976, 515 p.

KOLB W. Robert *:* , Inversiones Kolb Principios de Fijación de Precios de las Acciones Editorial Limusa, México, 1997, 746 p.

LOPEZ S. Pedro y Alvarez José, Mercados Financieros McGraw Hill España 1997 Primera edición 444 p.

MILLER LeRoy Roger y Meiners E.Roger *:* Preferencias Utilidad y Elección del Consumidor, Microeconomía McGraw-Hill Tercera Edición, México 1994, 699 p

MARMOLEJO Martín *:* Inversiones, Práctica Metodología Estrategia y Filosofía p. 283

MARTINEZ A. Eduardo *:* Futuros y Opciones en la Gestión de Carteras McGraw-Hill Primera edición en español, España, 1993

MASON y Lind : Administración para la Economía

NAVARRETE Verónica *:* Características de los Títulos o Valores de Renta Fija, Manual de Renta Fija Impresión Poligráfica Primera edición Ecuador, 1998, 60 p.

ROSERO M. Luis : Introducción Política - Económica Notas de Clase/Guia de Estudio Primera Edición Ecuador, 1993, 140 P.

SACHS D. Jeffrey, Larraín B. Felipe: , Macroeconomía En la Economía Global Determinación del Producto: Introducción de la Oferta Agregada y la Demanda Agregada, Políticas Macroeconómicas y Determinación del Producto en una Economía Cerrada Prentice Hall México 1994, 787 p.

VACA M. Gustavo A. : ¿Cuando se paga? Ley de Ordenamiento en Materia Económica en el Area Tributaria Financiera Impuesto del 1% a la Circulación de Capitales (Extracto de Ley y Reglamento (1999).

VAN HORNE C. James : Administración Financiera Portafolio de Valores, Riesgos y Rendimientos de Mercado, Prentice Hall Hispanoamericana, Novena Edición México, 1993, 889 p.

VARON Palomino Carlos J. Portafolios de Inversión La Norma y el Negocio Editorial ABC, Impreso en Colombia 1994, 214 p.

WESTON J. Fred, Brigham F.Eugene: Fundamentos de Administración Financiera Conceptos fundamentales de la Administración Finaciera, Riesgo y Tasas de Rendimiento, McGraw-Hill, Décima Edición, México, 1994, 1148 p.

Guía del Inversionista Bursátil*:* ***Publicación de la Bolsa de Valores de Quito C.A***.

Ley de Mercado de Valores Reglamento

Boletines del Banco Central del Ecuador, Transparencias de la Bolsa de Valores de Guayaquil, Semanario de Economía y Negocios Líderes, Boletines de la Bolsa de Valores de Guayaquil.