

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

DIRECCIÓN DE POSGRADO

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y
COMERCIO INTERNACIONAL**

Tema:

**“ESTUDIO DE LAS INVERSIONES EN LA BOLSA
DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA
LIQUIDEZ DEL SECTOR EMPRESARIAL DEL
CANTÓN AMBATO”**

Trabajo de Titulación

Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en

Administración Financiera y Comercio Internacional

Autor: Econ. Álvaro Hernán Vayas López

Director: Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr.

Ambato – Ecuador

2014

Al Consejo de Posgrado de la Universidad Técnica de Ambato

El Tribunal de Defensa del trabajo de titulación presidido por Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg., e integrado por los señores Dra. Patricia Paola Jiménez Estrella, Mg., Dr. José Luis Viteri Medina, Mg., Econ. Alejandro Dostoiewski Álvarez Freire, Mg., designados por el Consejo Académico de Posgrado de la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor la defensa oral del trabajo de titulación para graduación con el tema: **“ESTUDIO DE LAS INVERSIONES EN LA BOLSA DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA LIQUIDEZ DEL SECTOR EMPRESARIAL DEL CANTÓN AMBATO”** elaborado y presentado por el señor Econ. Álvaro Hernán Vayas López, para optar por el Grado Académico de Magister en Administración Financiera y Comercio Internacional.

Una vez escuchada la defensa oral del tribunal, aprueba y remite el trabajo de titulación para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.

Presidente del Tribunal de Defensa



Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr.
Director del trabajo de titulación



Dra. Patricia Paola Jiménez Estrella, Mg.
Miembro del Tribunal



Dr. José Luis Viteri Medina, Mg.
Miembro del Tribunal



Econ. Alejandro Dostoiewski Álvarez Freire, Mg.
Miembro del Tribunal

AUTORÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el trabajo de titulación con el tema: **“ESTUDIO DE LAS INVERSIONES EN LA BOLSA DE VALORES Y SU INCIDENCIA EN LA LIQUIDEZ DEL SECTOR EMPRESARIAL DEL CANTÓN AMBATO”**, le corresponde exclusivamente a: Econ. Álvaro Hernán Vayas López, Autor bajo la Dirección de Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr., Director del trabajo de titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Econ. Álvaro Hernán Vayas López

AUTOR



Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr.

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este trabajo de titulación como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los Derechos de mi trabajo de titulación, con fines de difusión pública, además autoriza su reproducción, dentro de las regulaciones de la Universidad.



Econ. Álvaro Hernán Vayas López

C.C. 180329372-7

DEDICATORIA

A mis padres, a mi hermano, a mi esposa, a mi adorada hija Fernandita, y en general a toda mi familia, por el apoyo brindado en los momentos difíciles del desarrollo de este trabajo de investigación.

Álvaro Vayas

AGRADECIMIENTO

A Dios primero y luego a todos quienes me compartieron sus conocimientos para el desarrollo de este trabajo de investigación, en especial al Ingeniero Patricio Carvajal Larenas, Dr., por su paciencia y tiempo brindados.

Álvaro Vayas

ÍNDICE GENERAL

Portada	i
Al Consejo de Posgrado	ii
Autoría de la investigación	iii
Derechos del Autor	iv
Dedicatoria	v
Agradecimiento	vi
Índice general de contenidos	vii
Índice de tablas	xi
Índice de gráficos	xiii
Resumen Ejecutivo	xv
Introducción.....	1
CAPÍTULO I	3
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	3
1.1. TEMA DE INVESTIGACIÓN.....	3
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.2.1. Contextualización	3
1.2.2. Análisis crítico	9
1.2.2.1. Árbol de problemas	9
1.2.2.2. Relación causa-efecto	10
1.2.3. Prognosis	11
1.2.4. Formulación del problema.....	12
1.2.5. Preguntas directrices.....	12
1.2.6. Delimitación.....	12
1.3. JUSTIFICACIÓN.....	13

1.4. OBJETIVOS.....	14
1.4.1. Objetivo general	14
1.4.2. Objetivos específicos.....	14
CAPÍTULO II	15
MARCO TEÓRICO	15
2.1. ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS	15
2.2. FUNDAMENTACIÓN FILOSÓFICA	17
2.3. FUNDAMENTACIÓN LEGAL.....	18
2.4. CATEGORÍAS FUNDAMENTALES	21
2.4.1. Visión dialéctica de conceptualizaciones que sustentan las variables del problema	21
2.4.2. Gráficos de inclusión interrelacionados.....	41
2.5 HIPÓTESIS	43
2.6 SEÑALAMIENTO DE VARIABLES DE LA HIPÓTESIS	43
CAPÍTULO III	44
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	44
3.1 ENFOQUE.....	44
3.2 MODALIDAD BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN	45
3.2.1 Investigación de campo	45
3.2.2 Investigación bibliográfica - documental	46
3.3 NIVEL O TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	46
3.3.1 Investigación exploratoria	46
3.3.2 Investigación descriptiva.....	47
3.3.3 Investigación asociación de variables (correlacional).....	47
3.4 POBLACIÓN Y MUESTRA	48
3.4.1 Población	48
3.4.2 Muestra	48

3.5	OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	48
3.5.1	Operacionalización de la variable independiente	50
3.5.2	Operacionalización de la variable dependiente	51
3.6	RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	52
3.6.1	Plan para la recolección de información	52
3.6.2	Marco teórico referencial para la estructura de la encuesta	53
3.7	PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS	55
3.7.1	Plan de procesamiento de información	55
3.7.2	Plan de análisis e interpretación de resultados	56
CAPÍTULO IV		58
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS		58
4.1.	Análisis de los resultados	58
4.2.	Interpretación de los resultados	59
4.3.	Verificación de la hipótesis	81
CAPÍTULO V		85
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		85
5.1.	Conclusiones	85
5.2.	Recomendaciones	87
CAPÍTULO VI		89
PROPUESTA.....		89
6.1.	Datos informativos	89
6.1.1	Título	89
6.1.2	Institución ejecutora	89
6.1.3	Beneficiarios	89
6.1.4	Ubicación	89
6.1.5	Tiempo estimado para la ejecución	90

6.1.6	Equipo técnico responsable	90
6.1.7	COSTO	90
6.2.	Antecedentes de la propuesta.....	90
6.3.	Justificación	91
6.4.	Objetivos	92
6.4.1	General.....	92
6.4.2	Específicos	92
6.5.	Análisis de factibilidad	93
6.5.1	Factibilidad organizacional	93
6.5.2	Factibilidad económico – financiero.....	93
6.6.	Fundamentación.....	93
6.6.1	Gestión empresarial	94
6.6.2	Inversión financiera.....	94
6.6.3	Mercado Bursátil	94
6.7.	Metodología	98
6.7.1	Modelo operativo.....	99
6.7.1.1	FASE I: DIAGNÓSTICO DE NECESIDADES FINANCIERAS ..	99
6.7.1.2	FASE II: FINANCIAMIENTO TRADICIONAL – A TRAVÉS DE LA BANCA.....	101
6.7.1.3	FASE III. FINANCIAMIENTO EN BOLSA DE VALORES – EMISIÓN DE OBLIGACIONES	112
6.7.1.4	FASE IV: EVALUACIÓN DE IMPACTOS O RESULTADOS...	125
6.7.1.5	FASE V: DECISIÓN DE LIQUIDACIÓN Y/O REFINANCIAMIENTO	132
6.8.	Administración	133
6.9.	Previsión de la evaluación.....	134
	BIBLIOGRAFÍA.....	135
	ANEXOS	138

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Procedimiento de recolección de información	53
Tabla 2: Base teórica para la estructuración de la encuesta	54
Tabla 3: Cuantificación de resultados	55
Tabla 4: Relación de objetivos específicos, conclusiones y recomendaciones.....	57
Tabla 5: Actividad económica	59
Tabla 6: Permanencia en el mercado.....	60
Tabla 7: Localización de las empresas	61
Tabla 8: Tamaño de las empresas.....	62
Tabla 9: Empresas familiares	63
Tabla 10: Empresas unipersonales.....	64
Tabla 11: Personalidad jurídica de las empresas	65
Tabla 12: Tipo de empresas	66
Tabla 13: Propiedad de las instalaciones	67
Tabla 14: Género del Administrador y/o propietario	68
Tabla 15: Formación académica del administrador y/o propietario	69
Tabla 16: Acceso al financiamiento	70
Tabla 17: Fuente reciente de financiamiento	71
Tabla 18: Destino del financiamiento	72
Tabla 19: Monto del financiamiento.....	73
Tabla 20: Plazo del financiamiento	74
Tabla 21: Tasa de interés anual aplicada	75
Tabla 22: Voluntad de financiar a través de Bolsa de Valores.....	76
Tabla 23: Conocimiento de inversiones en Bolsa de Valores	77

Tabla 24: Bolsa de Valores y sus ventajas de liquidez	78
Tabla 25: Experiencia en Bolsa de Valores.....	79
Tabla 26: Dificultad de financiamiento a través de Bolsa de Valores.....	80
Tabla 27: Frecuencias observadas	82
Tabla 28: Frecuencias esperadas	82
Tabla 29: Cálculo de Chi Cuadrado (χ^2).....	82
Tabla 30: MATRIZ DE DIAGNÓSTICO DE NECESIDADES FINANCIERAS.....	100
Tabla 31: Amortización de crédito bancario.....	108
Tabla 32: Costo Ponderado de Capital.....	109
Tabla 33: Costos logísticos incurridos en el crédito hipotecario	110
Tabla 34: TABLA DE AMORTIZACIÓN DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	119
Tabla 35: COSTO PONDERADO DE CAPITAL.....	120
Tabla 36: COSTOS LOGÍSTICOS DE LA EMISIÓN	121
Tabla 37: CÁLCULO DEL COSTO TOTAL DE LA EMISIÓN.....	122
Tabla 38: COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO	125
Tabla 39: COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL	126
Tabla 40: Costo Ponderado de Capital.....	126
Tabla 41: COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	128
Tabla 42: Ventajas y desventajas de la Bolsa de Valores.....	130
Tabla 43: Ventajas y desventajas de la banca privada.....	131

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Superordinación conceptual	41
Gráfico 2: Subordinación conceptual.....	42
Gráfico 3: Ejemplificación gráfica	56
Gráfico 4: Actividad económica	59
Gráfico 5: Permanencia en el mercado.....	60
Gráfico 6: Localización de las empresas	61
Gráfico 7: Tamaño de la empresa	62
Gráfico 8: Empresas familiares	63
Gráfico 9: Empresas unipersonales.....	64
Gráfico 10: Personalidad jurídica de las empresas	65
Gráfico 11: Tipo de empresas	66
Gráfico 12: Propiedad de las instalaciones	67
Gráfico 13: Género del Administrador y/o propietario	68
Gráfico 14: Formación del Administrador y/o propietario	69
Gráfico 15: Acceso al financiamiento	70
Gráfico 16: Fuente reciente de financiamiento	71
Gráfico 17: Destino del financiamiento	72
Gráfico 18: Monto del financiamiento.....	73
Gráfico 19: Plazo del financiamiento	74
Gráfico 20: Tasa de interés anual aplicada	75
Gráfico 21: Voluntad de financiar a través de Bolsa de Valores.....	76
Gráfico 22: Conocimiento de inversiones en Bolsa de Valores	77
Gráfico 23: Bolsa de Valores y sus ventajas de liquidez	78
Gráfico 24: Experiencia en Bolsa de Valores.....	79

Gráfico 25: Dificultad de financiamiento a través de Bolsa de Valores	80
Gráfico 26: Curva de Chi Cuadrado	83
Gráfico 27: Destino del Financiamiento en Bolsa de Valores	95
Gráfico 28: Fases del Modelo	98
Gráfico 29: Organigrama de la empresa MEGAPROFER S.A. (Propuesto)	133

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
DIRECCIÓN DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y COMERCIO
INTERNACIONAL**

**Tema: “ESTUDIO DE LAS INVERSIONES EN LA BOLSA DE VALORES
Y SU INCIDENCIA EN LA LIQUIDEZ DEL SECTOR
EMPRESARIAL DEL CANTÓN AMBATO”**

Autor: Econ. Álvaro Hernán Vayas López

Director: Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr.

Fecha: 10 de febrero de 2014

RESUMEN EJECUTIVO

La gestión empresarial mantiene su capital importancia en el destino que las empresas puedan tomar; varias son las decisiones que el administrador debe aplicar para que los objetivos planteados se cumplan, uno de ellos, y que posiblemente, sería el más importante, es el financiamiento de los recursos necesarios para su actividad, los cuales permitirán la correcta ejecución de proyectos que la empresa requiera para poder desarrollarse dentro de su industria, y es así que se ha diseñado una ejemplificación comparativa de dos fuentes de financiamiento empresarial, por un lado el financiamiento tradicional a través de la banca privada, y por otro el sistema poco usual y casi desconocido, como es la bolsa de valores o mercado bursátil; el primer sistema usado cotidianamente y por ende más conocido, mientras que, el segundo, debido al desconocimiento de su funcionamiento, es poco usado, no solo por empresarios ambateños, sino, a nivel nacional; estos dos sistemas de financiamiento han sido puestos a prueba mediante la práctica real, aplicada en la empresa ferretera ambateña MEGAPROFER S.A., dado que dicha empresa ha experimentado los dos tipos de apalancamiento; luego de lo cual se ha logrado determinar las grandes ventajas que la bolsa de valores ofrece a quienes estén dispuestos a intervenir en ella, permitiendo captar los recursos necesarios que las empresas demandan.

Descriptor: banca, beneficios, bolsa de valores, bursátiles, empresa, financiamiento, gestión, indicadores, liquidez, ventajas.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
DIRECCIÓN DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y COMERCIO
INTERNACIONAL**

**Theme: “STUDY OF THE INVESTMENTS IN THE STOCK MARKET
AND ITS IMPACT OF THE LIQUIDITY OF THE BUSINESS
AREA IN AMBATO”**

Author: Econ. Álvaro Hernán Vayas López

Directed by: Ing. Ramiro Patricio Carvajal Larenas, Dr.

Date: 10th February 2014

EXECUTIVE SUMMARY

The major importance of business management lies on the direction enterprises may take; there are many decisions that the manager has to make in order to accomplish the objectives; one of them and probably the most important is the budgeting of necessary recourses which will allow the correct execution of projects that an enterprise requires of devolve in the industry. As a result, a comparative example of two sources of financing has been designed; on the one hand, traditional financing of private banks, on the other hand, a very little known system as the stock market; the first system is more commonly used by people, the second system which is hardly ever used by entrepreneurs in Ambato and Ecuador; these two financing systems have been tested and applied in real practice at the hardware store MEGAPROFER S.A. in Ambato since it has experienced the two types of leverage; therefore, it has been determined the advantages that the stock market offers to whom are willing to be part of it as they attract the necessary resources that enterprises that enterprises demand.

Key words: advantage, banking, benefits, company, financing, indicators, liquidity, management, stock, stock market.

INTRODUCCIÓN

La presente investigación busca determinar la incidencia que puede existir entre el financiamiento que ofrece la bolsa de valores y la liquidez de las empresa del cantón Ambato, con lo cual se determinará en primera instancia, qué tanto conocen los empresarios, acerca del mercado de valores, y por otro lado, qué opinión le merece el financiamiento que le ofrece la banca privada.

Lo fundamental de esta investigación, es que, se convierta en un instrumento de consulta, tanto en el área académica como empresarial, que permita tomar decisiones acertadas en cuanto al financiamiento empresarial, revelando las ventajas que el financiamiento a través de la bolsa de valores ofrece al empresario que desee invertir en ella, contrastando aquello, con las vivencias de la empresa ferretera ambateña MEGAPROFER S.A., cuyos accionistas han experimentado el financiamiento a través de la banca privada y también de la bolsa de valores, gozando actualmente, de las ventajas que este último sistema les ha brindado en comparación al primero.

La estructura de la investigación se encuentra desarrollada de la siguiente manera:

En el capítulo uno se plantea, en primera instancia, la problemática que vive el mercado bursátil en la actualidad, como es el reducido empleo de las opciones de financiamiento que éste ofrece, esto a través del uso del grafico Árbol de Problemas con sus diferentes causas y sus consecuentes efectos de las cuales se han desprendido tanto la variable independiente como la dependiente, además se han planteado los objetivos, general y específicos que se pretende alcanzar con la investigación.

El capítulo dos contiene, el estado del arte o marco teórico que sustenta la investigación; en él se cita a diferentes autores con sus teorías que permiten un sustento bibliográfico para el desarrollo de la investigación; además se plantea la hipótesis de estudio la cual será comprobada posteriormente.

El tercer capítulo abarca, la metodología de investigación de campo, por cuanto se ha estudiado directamente a las empresas del cantón Ambato; documental – bibliográfica debido a que se ha basado en estudios previos, así como también en teorías de autores. Posteriormente se ha determinado el tipo de la investigación, siendo exploratoria por establecerse una hipótesis a ser comprobada acerca de un tema que relativamente no ha sido investigado. Se ha determinado la población de estudio, que son las empresas del cantón Ambato detalladas en la Cámara de Industrias de Tungurahua, en un número de 73, de las cuales se ha logrado investigar al 93%, es decir, a 68 empresas; además se han definido la operacionalización de las variables dependiente e independiente y el plan de procesamiento de información.

El capítulo cuatro, detalla cada uno de los cuestionamientos que conforman la encuesta aplicada a la población de estudio, seguido de la tabla que refleja los resultados numéricos tanto absolutos como relativos; con el respectivo gráfico, el cual brinda mayor capacidad de análisis e interpretación de los resultados obtenidos.

El capítulo cinco manifiesta, acerca de las conclusiones y recomendaciones, derivadas de los resultados obtenidos en el capítulo anterior.

Finalmente, el capítulo seis, presenta la propuesta de solución al problema, a través de la demostración numérica de las opciones de financiamiento tanto de la banca privada como de la bolsa de valores.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. TEMA DE INVESTIGACIÓN

“Estudio de las inversiones en la Bolsa de Valores y su incidencia en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato”

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.2.1. Contextualización

- **Contexto macro**

Es necesario comentar la situación internacional en cuanto a financiamiento empresarial a través del Mercado de Valores. Tanto en los mercados nacionales como internacionales las empresas no gozan de la confianza suficiente por parte del sector demandante de colocación de capitales y de las instituciones de control para despuntar apropiadamente. Adicional a esto se debe considerar la falta de cultura bursátil existente en el sector empresarial así como el desconocimiento tanto del mecanismo de funcionamiento como de las ventajas que este sistema ofrece a todo aquel que lo emplee.

Tomando a “La Gran Depresión” de 1929, como antecedente necesario en la revisión de la experiencia internacional, cuando los estadounidenses apostaron al juego de la ruleta con el abuso de las herramientas del Mercado de Valores, ésta crea un gran precedente en relación a los mercados contemporáneos. Desde épocas remotas los inversionistas se arriesgaron a la volatilidad y a la especulación. Es necesario realizar una simple comparación con la actualidad, sencillamente porque el escenario actual parece no alejarse de los acontecimientos de los años 30 en Estados Unidos. Si bien ahora se evita la especulación a través de la expedición de leyes más rígidas, los inversionistas siguen creyendo en respuestas rápidas y apuestan a la especulación. Seguramente a partir de la crisis de hipotecas sub-prime entre 2008 y 2009 se confirma dicha afirmación. Esto se traduce en invertir de manera no metódica sino, de manera empírica, lo que de ninguna manera beneficia al sector empresarial y tampoco a una economía, es por esto que la cultura bursátil de los inversionistas afecta al desarrollo de este sector. Por su lado los organismos internacionales relacionados al Mercado de Valores como la Organización Internacional de Consejos de Valores (International Organization of Securities Commissions (IOSCO), el Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA) y la Securities and Exchange Commission (SEC), por sus siglas en inglés, tuvieron directa injerencia en la aplicación de políticas homogéneas equivocadas en los años 90 a través del conocido “Consenso de Washington”, que no responde a las diversas necesidades específicas de los mercados en los diferentes países.

Podemos decir entonces que, el problema va más allá y se convierte más bien en una complicación estructural en todos los mercados internacionales; pero sobre todo en aquellos países menos desarrollados. A esta realidad se suma que, las empresas, no apuestan por el Mercado de Valores debido al desconocimiento y la confianza excesiva en las fuentes tradicionales de financiamiento como es el caso de los bancos

privados y las fuentes particulares de ahorro. La ignorancia de varias ventajas que sugiere el Mercado de Valores es quizás, uno de los mayores limitantes al momento de decidirse por esta alternativa.

- **Contexto meso**

La situación que se da a nivel internacional, no guarda discordancia con lo que sucede a nivel Latinoamericano. La experiencia de la región puede proporcionar mejores pistas, debido a la cercanía y la similitud de sus economías, costumbres, entre otros. Las circunstancias de acceso al crédito para las empresas son menos competitivas internacionalmente en los países de la región. A pesar de que, por motivo de este estudio las micro empresas no entran en discusión, es necesario hacer una distinción, puesto que estas empresas se ven más limitadas en el acceso al financiamiento a través de cualquier fuente, incluyendo sin duda, al Mercado de Valores, gracias a su notoria informalidad, ausencia de información de calidad y su débil estructura organizacional. Las Micro empresas no suman la calidad y cantidad suficiente de información para que puedan garantizar un proceso de oferta pública en el mercado formal o en el de aclimatación, como lo son los Registro de Valores no Inscritos (REVNI). Este grupo de empresas, en su mayoría, tienen un manejo empírico, ya que por su naturaleza, su estructura es de carácter familiar.

Volviendo a las PYMES, la oferta de crédito a este grupo, se caracteriza por altas tasas de interés, generalmente del doble, que para las grandes empresas, plazos cortos y rígidas exigencias de garantías. La severidad de estas condiciones, suelen justificarse por la morosidad del sector, que es mayor que la de las grandes empresas. Como un antecedente importante tenemos la integración de las bolsas de valores de Perú (Lima), Colombia y Chile (Santiago) que juntas forman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) de Bolsas de Valores; el objetivo de esta bolsa, es unificar las actividades y operaciones de estos tres países

a fin de mejorar el panorama y desempeño que generarían las bolsas individualmente. Proyecto con el que, se espera diversificar, ampliar y hacer más atractiva la negociación de este tipo de activos en los tres países; tanto para los inversionistas locales como para los extranjeros (MILA, 2011). Estos mercados y sus volúmenes individuales no representan un peso significativo en cada uno de ellos. La integración busca el desarrollo del Mercado de Valores a través de la unificación de los mismos para proporcionar a los inversionistas una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiación. La integración de las bolsas de Colombia, Perú y Chile, que comenzó en noviembre de 2010, crea el mayor mercado accionario de la región por número de emisores, con un potencial de 565 establecimientos, el doble de los emisores del mercado ecuatoriano, así como el segundo por capitalización bursátil, con USD 691.000 millones. A pesar de este gran antecedente, solo 15 empresas peruanas, 20 colombianas y más de 200 chilenas pueden transarse hoy en los tres mercados, el resto de las compañías no se han registrado en los organismos fiscalizadores de los países que integran el MILA.

Definitivamente una excelente iniciativa; sin olvidar que, al unificarse aumentan el número de emisores, pero también aumenta el número de inversionistas. Este proyecto se maneja al estilo asociativo y entre las varias ventajas de la asociatividad, destaca la reducción de riesgos, la reducción de costos, el aumento de la rentabilidad, mejora de la competitividad, aumento del poder de negociación. Sin duda esto genera un efecto de crecimiento en los tres países y es una gran oportunidad para el sector empresarial, al poder llegar a inversionistas que no hubiesen podido hacerlo a través de una sola bolsa, es decir el mercado se multiplica.

- **Contexto micro**

El Mercado de Valores del Ecuador, enfrenta problemas estructurales y coyunturales que afectan su principal función, como es proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos del país.

Tomando en cuenta el análisis económico, éste sugiere que, el Mercado de Valores en el país es pequeño en relación a otras bolsas de valores de la región y también en relación a los demás componentes del PIB ecuatoriano. Por ejemplo en 2009 el porcentaje de negociaciones en relación al Producto Interno Bruto (PIB) nominal en Brasil significó el 40.23%.

Así mismo, las tasas de crecimiento referente a los montos transados son significativamente variables, lo que indica que el mercado presenta una crisis y su estabilidad es casi nula. El dinamismo de financiamiento para el sector productivo es ínfimo, más aun, el que proviene del Mercado de Valores partiendo de su rol fundamental el canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Toda esta suma de variables, ha hecho que, el Mercado de Valores ecuatoriano, este actualmente en dificultad, no ha cumplido su papel esencial y menos en la dinamización necesaria para despuntar el sector productivo. Según datos de la Superintendencia de Compañías en 2010 solamente 284 empresas, de las 499.045 existentes en el país, accedieron al mercado de valores, esto representa apenas el 0.06% del total de establecimientos; también se confirma dicha aseveración, al saber que la mayoría de empresas que participan en el mercado, pertenecen al grupo de las grandes. Refiriéndose específicamente a la provincia de Tungurahua, mantiene una escasa

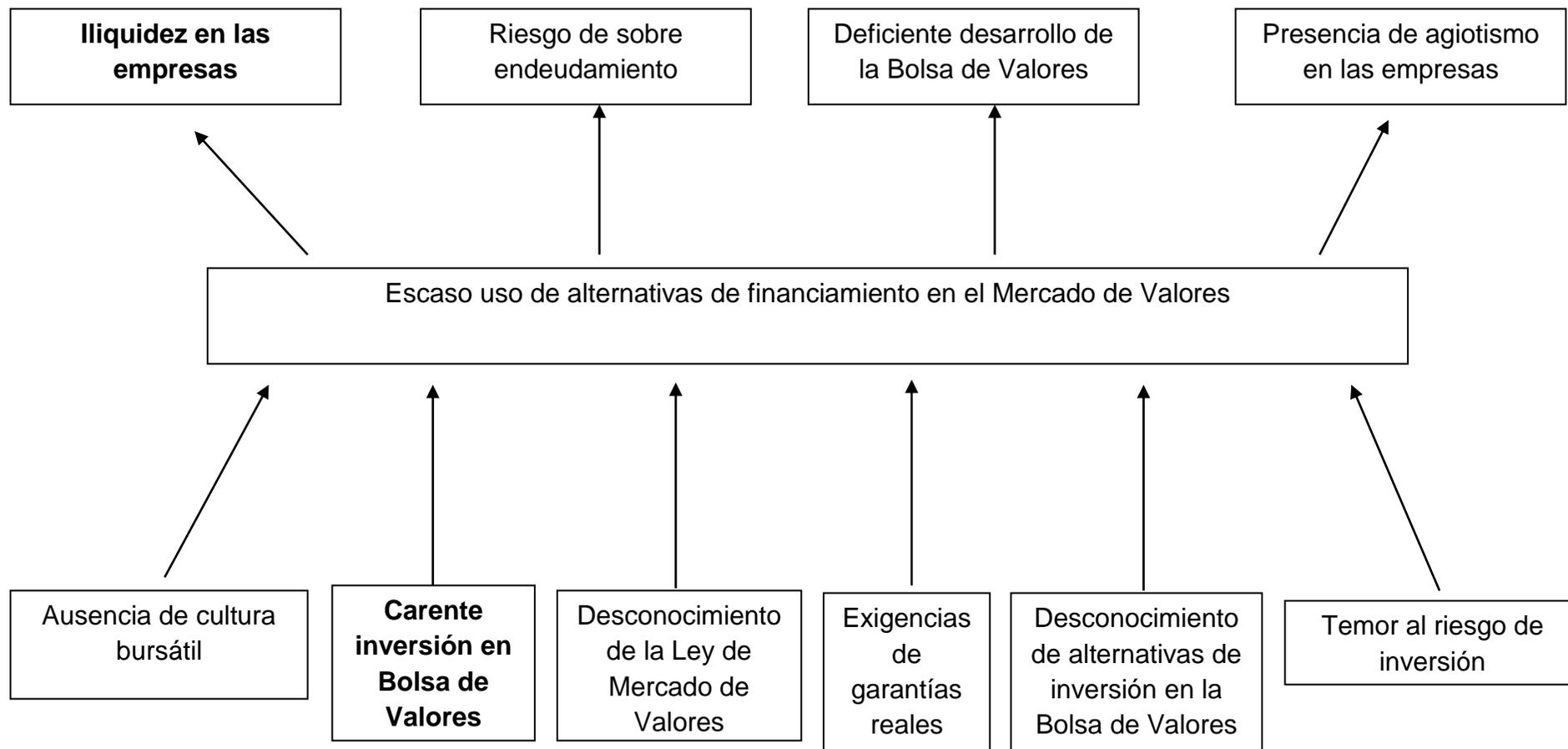
participación en el Mercado de Valores a tal punto que, apenas cinco son las empresas que desarrollan negociaciones bursátiles.

En el caso del marco legal, también encontramos ciertas falencias, como la débil estructura jurídica del Mercado de Valores. Los entes de control se han venido a menos y no están cumpliendo con lo encomendado, en parte por su incapacidad para articular esas políticas a favor del mercado bursátil, pero por otra, y como el mayor problema está, la débil institucionalidad que les otorga la Ley; a esto se suma los intereses individuales de los actores del mercado, los intereses de los grupos hegemónicos y la ausencia de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Con el transcurrir del tiempo, no se ha podido lograr que, el Mercado de Valores, tome impulso, sin duda estos desajustes no solo se deben a los desatinos de un sector o un actor, sino que responde a una caída compartida, en la cual todos los involucrados tienen directa injerencia en el eminente fracaso del Mercado de Valores, en dónde, el sector productivo asumen las consecuencias directas.

1.2.2. Análisis crítico

1.2.2.1. Árbol de problemas



Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

1.2.2.2. Relación causa-efecto

Como se ha podido contextualizar la situación del Mercado de Valores del Ecuador, presenta una subutilización de los servicios que éste ofrece, convirtiéndose en el problema principal para la presente investigación.

La ausencia de cultura bursátil ha sido considerada una de las causas del problema planteado tomando en cuenta que los volúmenes de dinero que circulan allí, no son comparables, con los de bolsas de valores de otros mercados, debido a la escasa difusión que se ha dado a este tema a nivel nacional.

La deficiente participación empresarial en Bolsa de Valores, que también se lo podría llamar desinversión, se ha considerado como principal motivo del problema planteado, pues al existir poca inversión por parte de los administradores empresariales en mercado bursátil la consecuencia es que se están subutilizando las alternativas de financiamiento que se encuentran a disposición en el Mercado de Valores.

El desconocimiento de lo que estipula el marco legal del Mercado de Valores ha provocado que quienes administran las empresas no hagan uso de esta opción de financiamiento que se encuentra a disposición de todos ellos, así como también se podría manifestar, el poco interés de los empresarios en capacitarse en este tipo de temas.

La participación en el mercado bursátil exige ciertos condicionantes, sobre todo de garantías reales, transparencia de información financiera, etc., lo cual permitirá el respaldo de los montos negociados, siendo un factor que restringe la intervención del sector empresarial.

Inferencialmente, se puede decir que otra de las causas de la escasa utilización de los servicios del Mercado de Valores, es el desconocimiento

de las diferentes alternativas de inversión que oferta el Mercado Bursátil, considerando además que, esta causa tendría relación con el desconocimiento de la Ley de Mercado de Valores.

Se puede referir también a que el marco jurídico del Mercado de Valores exige el cumplimiento de ciertos requisitos previos, los cuales avalarán, la permisión o no, de poder participar dentro del mismo, convirtiéndose en un posible impedimento de integración a este tipo de mercados.

La iliquidez de las empresas es una de las consecuencias principales que se podrían ver solucionadas con un mayor uso de las opciones de financiamiento que brinda el Mercado de Valores, dadas las ventajas de éstas, frente al riesgo de endeudamiento, a través de las instituciones financieras privadas, sin olvidar las propuestas de financiamiento informal que puede darse en el sector empresarial.

Para concluir con los efectos de este problema, se menciona el deficiente desarrollo en el cual se encuentra el Mercado de Valores nacional, lo cual viene a convertirse en un atasco de desarrollo bursátil a nivel mundial, siendo un referente negativo, para inversionistas extranjeros que podrían estar analizando la posibilidad de colocaciones en la economía ecuatoriana.

1.2.3. Prognosis

La baja participación de las empresas en el Mercado de Valores, conlleva en primer lugar a un lento desarrollo bursátil nacional, y por ende Latinoamericano; significa esto que: el sector empresarial esta financiándose de otras fuentes que no son bursátiles y, con ello, los costo serán superiores a los que podría incurrir, sin olvidar además que los dineros que las instituciones financieras abarcan, posiblemente no sean reinvertidos a nivel local. Además no se debe ignorar que el participar en

mercados bursátiles significa incluirse en una amplia vitrina comercial con otras empresas, lo cual, permitiría aprovechar de nuevas oportunidades de negocios y por ende elevar sus niveles de ganancias al concretar nuevos intercambios comerciales.

Esto también conlleva a suponer que las empresas nacionales, difícilmente podrán ser participantes en mercados bursátiles internacionales, con el consecuente desconocimiento de su existencia en el escenario empresarial y la falta de negociación de sus productos y/o servicios a través de exportaciones; de ser diferente esta realidad, las empresas lograrían un mejor nivel de ventas en mercados no solo nacionales, sino también internacionales, contribuyendo a la mejora de niveles de indicadores económicos del país.

1.2.4. Formulación del problema

¿Es la carente inversión en la Bolsa de Valores la principal causa del escaso uso de alternativas de financiamiento en el Mercado de Valores, lo que conlleva a la iliquidez del sector empresarial del cantón Ambato en el año 2013?

1.2.5. Preguntas directrices

- ¿Qué montos de inversión se negocian en la Bolsa de Valores?
- ¿Qué necesidades de liquidez tienen las empresas?
- ¿Por qué las empresas necesitan un modelo de inversión en Bolsa de Valores?

1.2.6. Delimitación

- **Campo:** Administración financiera y comercio internacional
- **Área:** Mercado de Valores

- **Aspecto:** Alternativas de financiamiento en el Mercado de Valores
- **Temporal:**
Tiempo del problema: Año 2013
Tiempo de la investigación: De enero a diciembre de 2013
- **Espacial:** medianas y grandes empresas de la ciudad de Ambato.

1.3. JUSTIFICACIÓN

Hoy en día las empresas deben enfrentar el mundo globalizado en el cual se encuentran compitiendo; tanto en el área productiva como financiera, es por ello, que la presente investigación se justifica, al referirse al Mercado de Valores, debido a que en economías desarrolladas se ha convertido es un aspecto muy importante, siendo una de las principales fuentes de financiamiento, lo que no ocurre en el Ecuador.

Además, es un tema de actualidad, que poca importancia a adquirido, pero muy interesante para el investigador, con datos lo suficientemente actuales y fuentes fidedignas que permitirán arrojar resultados importantes que aporten; tanto al sector productivo del Ecuador, como al desarrollo de este mercado, en busca de mayores inversores bursátiles, lo que conllevará a una mejor representatividad empresarial incluso a nivel internacional.

La promoción de estas formas de financiamiento empresarial más globalizadas, permitirá crear un espíritu y cultura bursátil atrevido; tanto para administradores de empresas, así como fuente bibliográfica no solo para este sector, sino también para el área académica estudiantil y docente.

1.4. OBJETIVOS

1.4.1. Objetivo general

- Estudiar la inversión en la Bolsa de Valores y su incidencia en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato en el año 2013, para fomentar el uso de alternativas de financiamiento que éste mercado ofrece.

1.4.2. Objetivos específicos

- Determinar la situación actual de las empresas del cantón Ambato, respecto a la inversión en la Bolsa de Valores, como alternativa de financiamiento.
- Identificar las fuentes de financiamiento tradicional y el efecto en las empresas del cantón Ambato.
- Proponer alternativas de financiamiento más utilizadas en la Bolsa de Valores, en comparación con las fuentes de financiamiento tradicionales.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS

Según el **Ministerio de Industrias y Productividad (2012; Internet)**, en su trabajo “Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para Pymes” concluye que:

El peso del Mercado de Valores en la economía ecuatoriana es mínimo en comparación con los demás componentes del PIB y los demás mercados en la región y el mundo. Considerando su notable papel en el desempeño y crecimiento de una economía. Asimismo, presenta una crisis y su actividad se ve estancada. Esto se confirma con la variabilidad de las tasas de crecimiento en las negociaciones, mostradas en el período 2001-2010. No ha alcanzado la dinamización y peso necesario en la economía. Por su débil estructura jurídica e institucional. El Mercado de Valores, bajo la figura actual no cumple con su rol fundamental, de canalizar el flujo del ahorro y liquidez hacia la inversión productiva, que de preferencia genere encadenamientos productivos. De la misma manera, dos bolsas en el Ecuador son innecesarias, puesto que el mercado es sumamente limitado.

Se confirma también, que el mercado es elitista, presenta mayor participación de grandes empresas como sugiere el Ranking de las compañías que utilizan la titularización y el papel comercial. Apenas el 0.06% de establecimientos participa formalmente en el Mercado de Valores. De igual forma el mercado REVNI (Registro de Valores No Inscritos), no acoge en su mayoría a las PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas). Hay que reconocer que, si bien es cierto el mercado continua siendo elitista, en los últimos años la inserción de empresas de todo tamaño ha ido tomando fuerza, pues ahora no solo las grandes participan, sino también intervienen las PYMES. Sin duda, es un hecho destacable en medio de la crisis.

Existe una demanda insatisfecha de crédito del 46.79% frente al crédito requerido, esto es USD 4.739.375.443. Este crédito no lo cubre nadie, es por esto que el Mercado de Valores encaja perfectamente como una alternativa para cubrir este déficit.

En el país, no existe cultura de ahorro en los hogares y tampoco la situación económica les permite ahorrar. El Mercado de Valores ecuatoriano está debilitado desde sus raíces, es decir, la notable ausencia de cultura bursátil y de ahorro. En el caso ecuatoriano se ve acompañado por la ausencia de liquidez en el mercado secundario lo que impide desarrollar modelos dentro de la micro estructura.

Con respecto al crédito proporcionado por el Mercado de Valores resulta más eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento. En resumidas cuentas se adaptan a las necesidades de financiamiento de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés que son mayores respecto de la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional. El crédito es esencial en la

economía y en el proceso de convertirse en empresario. Puesto que, garantiza que la corriente circular se cumpla eficientemente.

2.2. FUNDAMENTACIÓN FILOSÓFICA

La presente investigación se fundamenta en el paradigma positivista basado en la investigación cuantitativa.

Según **Julia García Salinero (2004: Internet)**, “el enfoque científico más tradicional se apoya en el paradigma filosófico del positivismo del siglo XIX (Locke, Comte, Newton), reflejo de un pensamiento más amplio, denominado modernismo”.

El positivismo entiende que se pueden conseguir explicaciones objetivas del mundo. Para este enfoque la realidad es algo exterior, ajeno, objetivo y puede y debe ser estudiada, y por tanto conocida.

En definitiva, es el paradigma de las Ciencias Naturales. Se parte de un principio de que todo fenómeno natural es regular, ordenado, responde a una causa objetiva que lo explicaría, independientemente del observador de ese fenómeno.

Por la importancia que tiene el concepto "realidad objetiva", los científicos que se apoyan en este paradigma intentan ser lo más objetivos posibles en la explicación del fenómeno a estudiar, intentando mantener al margen del proceso de investigación sus valores, creencias, respecto al tema de estudio.

La investigación denominada cuantitativa está vinculada a esta tradición del pensamiento positivista, que se caracteriza por una concepción global del mundo asentada en el positivismo lógico, la

utilización del método hipotético deductivo, el carácter particularista orientado a los resultados, el supuesto de objetividad.

Normalmente la metodología cuantitativa es sinónimo de rigor y de procedimientos fiables, que definen el método científico.

Por lo tanto esta investigación permitirá orientar a la verificación, confirmación, reducción, inferencia e hipótesis deductiva a través del análisis de resultados que se obtengan de la misma.

2.3. FUNDAMENTACIÓN LEGAL

La presente investigación tiene su base legal en:

LEY DE MERCADO DE VALORES

TITULO I

Del Objeto y Ámbito de la Aplicación de la Ley

Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.

Mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

Sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores, (C.N.V.).

Art. 4.- De la intermediación de valores y de los intermediarios.- La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define esta Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

TITULO IV

De la Oferta Pública

Art. 11.- Concepto y alcance.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

TITULO XIV

DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Capítulo I

Inversionistas institucionales

Art. 74.- De los inversionistas institucionales.- Para efectos de esta Ley, se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que el C.N.V. señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de casas devalares, cuando fuere el caso; y, en el mercado extrabursátil a través de operadores, bajo responsabilidad solidaria, los mismos que deberán estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V.

2.4. CATEGORÍAS FUNDAMENTALES

2.4.1. Visión dialéctica de conceptualizaciones que sustentan las variables del problema

2.4.1.1. Marco conceptual de la variable independiente: Inversiones en Bolsa de Valores

Mercados Financieros

Citando a **María Cecilia Paredes Loza (2011; 4)**:

Mercado financiero se entiende todo sistema o mecanismo a través del cual se negocian activos financieros; dicho mecanismo tiene por finalidad poner en contacto a los agentes que ofertan y demandan fondos, y determinar precios (que teóricamente se presuponen justos y equilibrados), operando a través de mercados de dinero (transacciones a corto plazo) y mercados de capitales (deudas a largo plazo).

Los mercados financieros incluyen ámbitos tales como el mercado de deudas (interbancarios, de divisas, renta fija, monetarios), mercado de acciones, mercado de derivados, de materias primas y de valores.

Funciones de los Mercados Financieros

Las principales funciones de estos sistemas pueden resumirse en el establecimiento de relaciones entre los participantes de las negociaciones, la fijación del precio de los productos en función de la oferta y la demanda y la reducción de los costos por intermediarios.

Así mismo los Mercados Financieros se dividen de la siguiente forma, según la **Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito (2006; 8)**, Mercado de Instituciones Financieras y Mercado Bursátil.

- **Mercado de Instituciones Financieras**

Es aquel que tiene como centro a los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante intermediación indirecta, a través de procesos de ahorro, crédito e inversión.

- **Mercado Bursátil**

Es aquel que teniendo como centro a las bolsas de valores, propicia la canalización de recursos, vía intermediación directa.

Ampliando el concepto anterior **María Cecilia Paredes Loza (2011; 10)**, sostiene:

El Mercado Bursátil es la integración de todas aquellas Instituciones, Empresas o Individuos que realizan transacciones de productos financieros, entre ellos se encuentran la Bolsa de Valores, Casas Corredores de Bolsa de Valores, Emisores, Inversionistas e instituciones reguladoras de las transacciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores.

Mercado de Valores

Según el **Departamento de Investigación de la Bolsa de Valores de Quito (2011, Internet)**, “es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables para financiar las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo, desde los sectores ahorristas mediante la compraventa de papeles o documentos especiales, denominados valores”.

Además la **Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito (2006; 12)**, sostiene que:

El Mercado de Valores es el segmento del mercado financiero que reúne a oferentes e inversionistas de valores sin la participación de intermediarios financieros. Los oferentes son los que necesitan financiarse y pueden ser, entre otros, los organismos gubernamentales, compañías financieras y del sector real de la economía; por otro lado, los demandantes de valores son inversionistas y grandes fondos o instituciones de inversión llamados inversionistas institucionales.

Clasificación del Mercado de Valores

Haciendo referencia a **Cuenca Contreras Pamela Kristell, Giler Cuzco Dennisse Carolina, Villalba Holguín Carlos Víctor, (2010; 26)**, el Mercado de Valores se clasifica en:

- **Mercado Primario**

El mercado primario también llamado Mercado de Emisiones se da cuando las entidades admitidas a cotización en bolsa emiten acciones y obligaciones que son adquiridas por los inversionistas.

En el mercado Primario se relacionan las entidades demandantes de fondos con los oferentes de fondos o inversionistas, y marca dos sub-mercados que son: el de emisión de acciones y el de emisión de obligaciones.

- **Mercado Secundario**

En el mercado secundario se compran y venden títulos ya emitidos. En este mercado donde se pueden negociar los títulos de entidades que coticen en bolsa y el precio de las transacciones (o cotizaciones) se fija a

través del juego de la oferta y la demanda. Al mercado secundario se le denomina también Bolsa de Valores.

El mercado primario y secundario, está totalmente relacionado y para que la bolsa funcione de forma óptima, se precisa que cada uno de los mercados esté bien desarrollado.

- **Mercado Bursátil**

Es aquel que se negocia en la bolsa, en donde intervienen los Mercados Primarios y Secundarios. En este mercado se negocian primordialmente los títulos accionarios, ya sea por primera emisión o para transferencia en el mercado secundario. Las acciones pueden ser negociables únicamente previa su respectiva inscripción.

- **Mercado Extrabursátil**

Este mercado se desenvuelve fuera del contexto de la Bolsa de Valores, con la participación de intermediarios autorizados que negocian títulos que no requieren estar inscritos en la bolsa, pero que sí deben anotarse en los registros de cada país. Los títulos de Valores que mayormente se negocian son los de renta fija.

Generalmente, este mercado funciona con menos reglas y controles que el bursátil lo que genera mayor riesgo, menor costo de negociación, y en muchos casos se convierte en competencia para el mercado bursátil.

En nuestro país las operaciones para los acuerdos extrabursátiles funcionan bajo el sistema METEX (Mecanismo de Transacciones Extrabursátiles). Es una manera centralizada de negociación con la participación de intermediarios autorizados.

También se ha creado compañías para la intermediación financiera que son sociedades anónimas que actúan como operadoras bajo la denominación COVEX (Compañías Operadoras de Valores Extrabursátiles).

Integrantes del Mercado de Valores

La ley de Mercado de Valores establece en su Art.1 como integrantes del mercado a:

- Bolsas de Valores

- Casas de Valores

- Administradoras de Fondos y Fideicomisos

- Calificadoras de Riesgo

- Emisores

- **Bolsa de Valores**

Es una Corporación Civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a las casas de valores miembros e instituciones del sector público autorizadas, el lugar de reunión, servicios y mecanismos requeridos para negociar los valores inscritos en ella; en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Funciones de la Bolsa de Valores

Función de Inversión.- La Bolsa cumple con un propósito económico fundamental al canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva, disminuyendo e incluso eliminando el uso ocioso de recursos financieros en la economía.

Función de Liquidez.- La Bolsa de Valores ofrece a los tenedores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen esto no quiere decir que los valores mobiliarios que se cotizan en la bolsa no sean líquidos, pues siempre existe la posibilidad de buscar un comprador cuando se necesite vender.

Función de Participación.- La bolsa permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico a través de la participación de la gestión de las empresas, pues al comprar acciones se convierten en socios de ellas. La bolsa hace posible que los trabajadores y el público en general participen en la función empresarial.

Función de Valoración.- En los países con economías de mercado el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto, de mejor o peor manera, a través de los mecanismos del mismo mercado, aunque aún no se ha resuelto el problema de la valoración de activos financieros, esto solo se puede lograr en una bolsa de valores eficiente.

Función de Circulación.- Además debido a la función de liquidez de la bolsa, el inversionista puede recuperar su dinero cuando quiera y disfruta en cambio, de todas las ventajas de una inversión a largo plazo. Esta

función se complementa con la de participación, liquidez, valoración e información. La Bolsa facilita la circulación y movilidad de la riqueza, función de suma importancia en los actuales tiempos.

Función Informativa.- La Bolsa es el termómetro de todo acontecer económico y social, es la caja de resonancia del quehacer político nacional e internacional. La información bursátil es de tal importancia que modernamente se considera que el objetivo de la empresa es la maximización del valor bursátil de las acciones. Se convierte así la Bolsa en un banco de prueba de la eficacia de los directivos empresariales en un gran instrumento de control de su gestión por parte de los accionistas y el público en general.

Función de Protección del Ahorro frente a la inflación.- La inversión en bolsa en títulos de renta variable permite sustraer el ahorro de la erosión monetaria porque tales títulos representan partes proporcionales de activos reales, y al haber inflación aumenta el precio de las acciones de forma paralela al índice general de precios.

- **Casas de Valores**

Según la **Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito (2006; 9)**, “son compañías anónimas dedicadas legalmente a ejercer la intermediación de valores y otras actividades conexas, en los mercados bursátil y extrabursátil”.

Las casas de valores se constituyen con un capital inicial pagado de al menos de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis dólares de los Estados Unidos de América (USD 105.156,00) que estará dividido en acciones nominativas.

Para que una casa de valores pueda operar es necesario que se haya constituido legalmente, sea miembro de una bolsa de valores y haya sido autorizada para funcionar por la Superintendencia de Compañías.

Las casas de valores son las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación bursátil.

La negociación que realicen las casas de valores la harán a través de personas naturales calificadas, denominadas OPERADORES DE VALORES, los cuales deberán estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en el registro de una bolsa de valores, y actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas de valores.

- **Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Son compañías anónimas que tienen por objeto administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios.

- El capital social suscrito y pagado mínimo para constituir una administradora de fondos es de al menos doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa dólares de los Estados Unidos de América (USD 262.890,00).

- En el caso de que su objeto social comprenda también la administración de fondos y fideicomisos y la participación en procesos de titularización, se exige de un capital suscrito y pagado adicional de al menos ciento treinta y un mil cuatrocientos cuarenta y cinco dólares de los Estados Unidos de América (USD 131.445,00).

- **Emisores de Valores**

Son las personas jurídicas de derecho privado, amparadas bajo la Ley de Compañías, los fideicomisos mercantiles propietarios de activos o derechos susceptibles de ser titularizados y las instituciones del sector público (incluyéndose los organismos del régimen seccional autónomo) que, de acuerdo a la ley, están autorizadas a emitir valores.

- **Calificadoras de Riesgo**

Son compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, que ofrecen el servicio de calificación de riesgo tanto respecto de valores como de emisores.

Las compañías calificadoras de riesgo deben constituirse con un capital pagado de al menos treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 dólares de los Estados Unidos de América (USD 39.433,50).

Estas compañías, en cumplimiento de expresas normas legales, mantienen estricta independencia de otras instituciones del mercado; cuentan con un comité de calificación y para emitir su opinión se basan en las normas previstas en la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento de Calificación de Riesgo.

Opciones de Financiamiento a través de la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores del Ecuador, ofrece una amplia gama de opciones de financiamiento a la cual las empresas tienen acceso, es así que considerando el esquema de un Estado Financiero se lo puede hacer empleando:

- El activo a través de titularizaciones
- El pasivo a través de obligaciones
- El patrimonio a través de acciones

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL ACTIVO

Titularización

Según **DIANA MARIBEL QUINTANA YÁNEZ (2010; 33)** menciona:

La titularización es una técnica financiera a través de la cual se convierten activos con escasa liquidez en instrumentos negociables. Este proceso consiste en emitir títulos valores que pueden ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, los cuales son representativos de derecho sobre activos que ya existen o se espera que existan, con la expectativa de que tales activos generen flujos futuros de ingresos.

Esta alternativa de financiamiento empresarial utiliza el fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores a través de una oferta pública con cargo a un patrimonio autónomo.

Las partes esenciales que intervienen en este proceso son:

Originador.- Son todas las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, públicas o privadas, o entidades dotadas de personalidad jurídica, que son propietarios de activos que pueden ser objeto de titularización.

Agente de Manejo.- Este título les corresponde a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tienen a su cargo, los procesos de titularización.

Patrimonio de propósito exclusivo.- Es un patrimonio totalmente independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización.

Inversionistas: Son aquellos que adquieren o invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

En el mercado se ofertan tres tipos de titularización que son:

Titularización de flujos futuros.

Es el proceso financiero que permite vender derechos sobre flujos futuros, percibiendo hoy a una tasa de descuento, lo que se espera recibir en el futuro.

Titularización de cartera de crédito.

Es el mecanismo que permite a las empresas, convertir la cartera de crédito en recursos líquidos, sin perder la rentabilidad de los mismos, mejorando el nivel de liquidez de la entidad.

Titularización de proyectos productivos

Es un proceso a través del cual la empresa puede obtener liquidez ahora, por activos que generarán flujos futuros, permitiéndole la implementación

y desarrollo de proyectos de crecimiento, los cuales no rinden frutos inmediatos.

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL PASIVO

Las empresas también tienen la opción de financiarse a través de su pasivo con la emisión de los siguientes títulos- valores:

- Obligaciones de largo plazo
- Obligaciones Convertibles en Acciones
- Papel Comercial

Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La emisión de obligaciones es un mecanismo mediante el cual una empresa pública o privada emite títulos valores representativos de deuda con el respaldo de una garantía general y específica a un determinado plazo e interés y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública. Dicha emisión de obligaciones representa un incremento del pasivo de la empresa.

El propósito de realizar una emisión de obligaciones es financiar: capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y gestión de las compañías.

Esta alternativa de financiamiento disminuye los costos financieros de las empresas emisoras, puesto que el interés que deben pagar a los tenedores de las obligaciones va a ser inferior a la tasa que deberían pagar en el caso de un préstamo bancario.

Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones

Es un proceso a través del cual las sociedades anónimas emiten obligaciones de largo plazo, concediendo el derecho al poseedor de las mismas de poder transformarlas en acciones de acuerdo a lo establecido en la escritura de constitución de la emisión.

Emisión de Papel Comercial

Es un mecanismo mediante el cual una compañía anónima emite títulos de deuda de corto plazo. Estos títulos presentan las siguientes características: ganan un interés fijo, se emiten a un plazo menor a un año, pueden ser nominativas, a la orden o al portador, tienen un valor nominal mínimo y no son renovables.

La emisión de obligaciones, que lleva ya algunos años en el Ecuador, le ha permitido a varias empresas conseguir capitales frescos, sustituyendo a los medios tradicionales como el crédito bancario, que sin duda sigue siendo uno de los principales medios de financiamiento para las empresas, a pesar los elevados costos que este representa.

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL PATRIMONIO

Las empresas también pueden optar por la emisión de acciones para su financiamiento que a la vez le permite fortalecerse patrimonialmente a través del mercado de valores.

Emisión de Acciones

Es un mecanismo de financiamiento a través del cual una empresa ofrece al público un cierto número de acciones a un determinado precio, para captar recursos y promover la realización de proyectos productivos.

Las acciones son títulos que representan la participación en el capital de una compañía y otorgan a los tenedores los respectivos deberes y derechos.

Las empresas pueden emitir dos clases de acciones que son:

- Acciones Comunes
- Acciones Preferentes

Acciones Comunes

Son aquellas que dan a sus tenedores el derecho de recibir dividendos cuando los haya y de votar en las juntas de accionistas.

Acciones Preferentes

Son aquellas que otorgan a su propietario el derecho a recibir un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes incluso en el caso de quiebra o liquidación, pero no pueden participar ni votar en las juntas de accionistas.

2.4.1.2. Marco conceptual de la variable dependiente: Liquidez empresarial

Para **Gitman Lawrence (2003; 49)**, “la liquidez consiste en la capacidad de una organización para cumplir con el pago de sus obligaciones a corto plazo, conforme estas se vencen”.

Además **Rubio Domínguez Pedro (2013; Internet)** manifiesta que la “liquidez es el grado en que una empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes es la medida de su liquidez a corto plazo. La

liquidez implica, por tanto, la capacidad puntual de convertir los activos en líquidos o de obtener disponible para hacer frente a los vencimientos a corto plazo”.

Algunos autores se refieren a este concepto de liquidez con el término de solvencia, definiéndola como la capacidad que posee una empresa para hacer frente a sus compromisos de pago. Podemos definir varios grados de solvencia. El primer lugar tenemos la solvencia final, expresada como la diferencia existente entre el activo total y el pasivo exigible. Recibe este nombre de solvencia final porque se sitúa en una perspectiva que podemos considerar “última”: la posible liquidación de una empresa. Con esta solvencia final medimos si el valor de los bienes de activo respalda la totalidad de las deudas contraídas por la empresa. Recordemos que esta medida es la que suele figurar en las notas o resúmenes sobre suspensiones de pagos. En la práctica corriente suele utilizarse más el concepto de solvencia corriente, término equiparable al de liquidez a corto plazo.

Déficit y Superávit

Lozano Iván (2009; Internet) manifiesta refiriéndose al déficit empresarial:

Si el déficit de las actividades de operación es una constante, es una clara señal de alerta que no debe pasarse por alto. Probablemente se trate de un grave problema de liquidez, que de seguro se manifestará en la actual coyuntura de crisis, cuando no tenga más activos fijos que vender o acceso al financiamiento.

Por lo que, las empresas deberán manejar correctamente sus activos corrientes, adecuando sus políticas de crédito a la realidad actual,

adquiriendo el inventario mínimo y necesario, y no inducirlos al logro de mínimos de razón corriente para aparentar una falsa liquidez.

Ratios o Razones Financieras

Según **Aching Guzmán César (2006; 15)**, un ratio es:

Una razón, es decir, la relación entre dos números. Son un conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del Balance o del estado de Ganancias y Pérdidas. Los ratios proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa, sean éstos sus dueños, banqueros, asesores, capacitadores, el gobierno, etc.

Sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo.

Fundamentalmente los ratios están divididos en 4 grandes grupos:

- **Índices de liquidez.-** Evalúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo.
- **Índices de gestión o actividad.-** Miden la utilización del activo y comparan la cifra de ventas con el activo total, el inmovilizado material, el activo circulante o elementos que los integren.
- **Índices de solvencia, endeudamiento o apalancamiento.-** Ratios que relacionan recursos y compromisos.
- **Índices de Rentabilidad.-** Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera).

En la presente investigación se requiere el análisis de los Ratios o Razones de Liquidez, por lo tanto los definimos a continuación.

Razones Financieras de Liquidez

Miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo con el que dispone para cancelar las deudas. Expresan, no solamente el manejo de las finanzas totales de la empresa, sino la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes. Facilitan examinar la situación financiera de la compañía frente a otras, en este caso los ratios se limitan al análisis del activo y pasivo corriente.

Una buena imagen y posición frente a los intermediarios financieros, requiere: mantener un nivel de capital de trabajo suficiente para llevar a cabo las operaciones que sean necesarias para generar un excedente que permita a la empresa continuar normalmente con su actividad y que produzca el dinero suficiente para cancelar las necesidades de los gastos financieros que le demande su estructura de endeudamiento en el corto plazo. Estos ratios son cinco:

1. Ratio de liquidez general o razón corriente

El ratio de liquidez general lo obtenemos dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. El activo corriente incluye básicamente las cuentas de caja, bancos, cuentas por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios. Este ratio es la principal medida de liquidez, muestra qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{RAZON CORRIENTE} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

2. Ratio prueba ácida

Es aquel indicador que al descartar del activo corriente, cuentas que no son fácilmente realizables, proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo. Es algo más severa que la anterior y es calculada restando el inventario del activo corriente y dividiendo esta diferencia entre el pasivo corriente. Los inventarios son excluidos del análisis porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{PRUEBA ACIDA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

3. Ratio prueba defensiva

Permite medir la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo; considera únicamente los activos mantenidos en Caja-Bancos y los valores negociables, descartando la influencia de la variable tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente.

Nos indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta. Calculamos este ratio dividiendo el total de los saldos de caja y bancos entre el pasivo corriente. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{PRUEBA DEFENSIVA} = \frac{\text{CAJA} - \text{BANCOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

4. Ratio capital de trabajo

Se lo define como una relación entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes; no es una razón definida en términos de un rubro dividido por otro. El Capital de Trabajo, es lo que le queda a la empresa después de pagar sus deudas inmediatas, es la diferencia entre los Activos Corrientes menos Pasivos Corrientes; algo así como el dinero que le queda para poder operar en el día a día. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{CAPITAL DE TRABAJO} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

5. Ratios de liquidez de las cuentas por cobrar

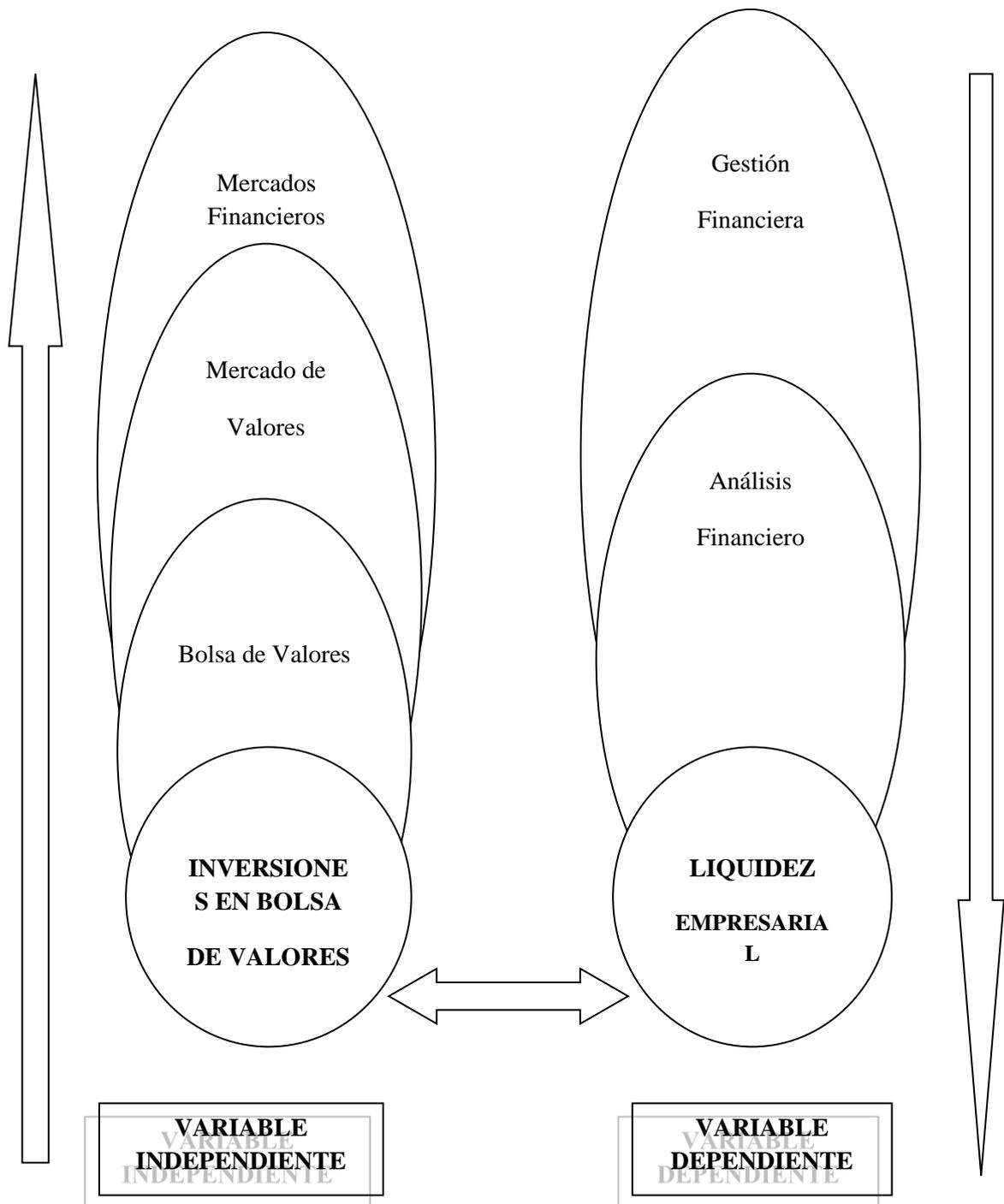
Las cuentas por cobrar son activos líquidos sólo en la medida en que puedan cobrarse en un tiempo prudente. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{PERIODO PROMEDIO DE COBRANZA} \\ & = \frac{\text{CUENTAS POR COBRAR} * \text{DIAS EN EL AÑO}}{\text{VENTAS ANUALES A CREDITO}} \end{aligned}$$

$$\text{ROTACION DE LAS CUENTAS POR COBRAR} = \frac{\text{VENTAS ANUALES A CREDITO}}{\text{CUENTAS POR COBRAR}}$$

2.4.2. Gráficos de inclusión interrelacionados

Gráfico 1: Superordinación conceptual



Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

Gráfico 2: Subordinación conceptual



2.5 HIPÓTESIS

La inversión en la Bolsa de Valores, incide en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato.

2.6 SEÑALAMIENTO DE VARIABLES DE LA HIPÓTESIS

- **Variable independiente:** Inversión en la Bolsa de Valores
- **Variable dependiente:** Liquidez
- **Unidad de observación:** Sector empresarial del cantón Ambato
- **Términos de relación:** incide en la

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 ENFOQUE

La presente investigación es predominantemente cuantitativa por cuanto:

- Los objetivos y el proceso de investigación solo es conocido por los técnicos y el investigador.
- Las decisiones para actuar son tomadas solo por los técnicos.
- La población es pasiva y es considerada únicamente como un depósito de información y no tiene que reaccionar frente a la investigación o a la acción decidida.
- Los resultados del estudio son destinados exclusivamente a los investigadores y al organismo o centro de investigación. La población no tiene que conocerlos ni discutirlos.

Según **Eladio Zacarías Ortiz (2000: Internet)**, la metodología cuantitativa es aquella que permite examinar los datos de manera científica, o de manera más específicamente en forma numérica, generalmente con ayuda de herramientas del campo de la estadística.

Para que exista metodología cuantitativa se requiere que entre los elementos del problema de investigación exista una relación cuya naturaleza sea representable por algún modelo numérico ya sea lineal, exponencial o similar, es decir, que exista claridad entre los elementos de investigación que conforman el problema, que sea posible definirlo, limitarlos y saber exactamente dónde se inicia el problema, en cuál dirección va y qué tipo de incidencia existe entre sus elementos:

- Su naturaleza es descriptiva.
- Permite al investigador “predecir” el comportamiento del consumidor.
- Los métodos de investigación incluyen: experimentos y encuestas.
- Los resultados son descriptivos y pueden ser generalizados.

Se utilizará para estudiar las propiedades y fenómenos cuantitativos y sus relaciones para proporcionar la manera de establecer, formular, fortalecer y revisar la teoría existente que permita convertirse en fuente de consulta para las futuras generaciones en temas relacionados.

3.2 MODALIDAD BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN

3.2.1 Investigación de campo

Según **Víctor Hugo Abril (2003; Internet):**

Es el estudio sistemático de los hechos en el lugar en que se producen los acontecimientos. En esta modalidad el investigador toma contacto en forma directa con la realidad, para obtener información de acuerdo con los objetivos del proyecto.

Permite acudir al lugar de los hechos motivo de la investigación teniendo en cuenta todos los aspectos que encierran en el contorno del problema.

3.2.2 Investigación bibliográfica - documental

Según **Víctor Hugo Abril (2003; Internet):**

Tiene el propósito de conocer, comparar, ampliar, profundizar y deducir diferentes enfoques, teorías, conceptualizaciones y criterios de diversos autores sobre una cuestión determinada, basándose en documentos (fuentes primarias), o en libros, revistas, periódicos y otras publicaciones (fuentes secundarias).

Su aplicación se recomienda especialmente en estudios sociales comparados de diferentes modelos, tendencias, o de realidades socioculturales; en estudios geográficos, históricos, geopolíticos, literarios, entre otros.

3.3 NIVEL O TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.3.1 Investigación exploratoria

Según **Roberto Hernández (1992:59,60):**

Los estudios exploratorios se efectúan cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado o que no ha sido abordado antes.

Permite al investigador mantener contacto y familiarizarse con la realidad que se va a estudiar, además de proporcionar datos y elementos de juicio para plantear el problema e hipótesis de la investigación. Este tipo de investigación se utiliza para recabar información del problema planteado y proceder a ver la realidad.

3.3.2 Investigación descriptiva

Según **Cesar Augusto Bernal (2006:112)**, la “investigación descriptiva reseña las características o rasgos de la situación fenómeno de objeto de estudio. Además se preocupa del conocimiento detallado de los aspectos exteriores del objeto o fenómeno, es decir de todo aquello que el investigador puede percibir”.

Una de las funciones principales de la investigación descriptiva, es la capacidad para seleccionar las características fundamentales del objetivo de estudio y su descripción detallada de las partes, categorías o clases de dicho objeto.

3.3.3 Investigación asociación de variables (correlacional)

Según **César Augusto Bernal (2006:113)**, la “investigación asociación de variables, muestra o examina la relación entre variables o resultados de variables; pero en ningún momento explica que una sea la causa de la otra. En otras palabras, la correlación examina asociaciones pero no relaciones causales, donde un cambio en un factor influye directamente en un cambio en otro”.

Permite determinar la manera en que se encuentran articuladas las variables de estudio, en este caso la variable independiente y la variable dependiente de tal manera que se puede observar la funcionalidad que se puede lograr a través de la investigación.

3.4 POBLACIÓN Y MUESTRA

3.4.1 Población

Para **Luis Herrera E. y otros (2002: 142-143)**, la “población o universo es la totalidad de elementos a investigar”.

La presente investigación, recabará información de los administradores y/o propietarios de las empresas de la ciudad de Ambato, registradas como socias en la Cámara de Industrias de Tungurahua, siendo en un número de 73 empresas pertenecientes a este cantón.

3.4.2 Muestra

Siendo 73 las empresas a investigar, se considera un número manejable para la aplicación del cuestionario de la encuesta, tanto en presupuesto como en tiempo; por lo tanto, no se requiere de cálculo de la muestra.

3.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Siguiendo a **Luis Herrera E. y otros (2002: 166-170)** la “operacionalización de hipótesis es un procedimiento por el cual se pasa del plano abstracto de la investigación a un plano concreto, traduciendo cada variable de la hipótesis a manifestaciones directamente observables y medibles, en el contexto en que se ubica el objeto de estudio, de manera que oriente la recolección de información”.

Esto permite manejar de manera precisa a cada una de las variables y sus diferentes contextos que van a aportar en el desarrollo de las mismas y lograr así un aporte a la investigación.

3.5.1 Operacionalización de la variable independiente

VARIABLE INDEPENDIENTE: Inversiones en la Bolsa de Valores				
CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍAS	INDICADORES	ÍTEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
<p>Las INVERSIONES EN BOLSA DE VALORES se conceptualiza como: Las diferentes opciones de financiamiento que oferta la Bolsa de Valores a las empresas que deseen hacer uso de ellas con el fin de brindar liquidez a sus proyectos.</p>	Titularización	Volumen de titularizaciones negociadas	¿Es adecuado el volumen de titularizaciones negociado en Bolsa de Valores?	<p>Encuesta a los gerentes de las empresas de la ciudad de Ambato.</p> <p>Investigación bibliográfica a fuentes secundarias, como Superintendencia de Bancos.</p>
	Obligaciones	Volumen de obligaciones negociadas	¿Es adecuado el volumen de obligaciones en Bolsa de Valores?	
	Acciones	Volumen de Acciones negociadas	¿Es adecuado el volumen de acciones negociado en Bolsa de Valores?	

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

3.5.2 Operacionalización de la variable dependiente

OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE DEPENDIENTE: Liquidez Empresarial				
CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍAS	INDICADORES	ÍTEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
<p>La LIQUIDEZ EMPRESARIAL se conceptualiza como: Los recursos financieros que toda empresa necesita para financiar sus proyectos, incluido el giro del negocio o llamado también Capital de Trabajo, los cuales pueden ser captados de diferentes fuentes.</p>	Razón Corriente	Resultados de la aplicación de los diferentes indicadores de liquidez.	¿Requiere de financiamiento la empresa?	Encuesta dirigida a los administradores y/o propietarios de las empresas de la ciudad de Ambato.
	Prueba Acida			
	Prueba Defensiva		¿Cuáles son las fuentes de financiamiento de la empresa?	
	Capital de Trabajo			
	Liquidez de las Cuentas por Cobrar			

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

3.6 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Metodológicamente para **Luis Herrera E. y otros (2002: 174-178 y 183-185)**, “la construcción de la información se opera en dos fases: plan para la recolección de información y plan para el procesamiento de información”.

3.6.1 Plan para la recolección de información

Este plan contempla estrategias metodológicas requeridas por los objetivos e hipótesis de investigación, de acuerdo con el enfoque escogido, considerando los siguientes elementos:

- **Definición de los sujetos: personas u objetos que van a ser investigados.** Los administradores y/o propietarios que se encuentran al frente de todas y cada una de las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Ambato.
- **Selección de las técnicas a emplear en el proceso de recolección de información.** A través de la técnica de la encuesta y como instrumento el cuestionario que se aplicará a los sujetos.
- **Instrumentos seleccionados o diseñados de acuerdo con la técnica escogida para la investigación.** Un solo cuestionario aplicable en la recolección de información.
- **Selección de recursos de apoyo (equipos de trabajo).**
- **Explicitación de procedimientos para la recolección de información, cómo se va a aplicar los instrumentos, condiciones de tiempo y espacio, etc.** A las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Ambato en horas laborables durante los doce meses del año 2013.

Tabla 1: Procedimiento de recolección de información

TÉCNICAS	PROCEDIMIENTO
Encuesta	<i>¿Cómo? A través de la entrevista y el cuestionario.</i>
	<i>¿Dónde? En las empresas de la ciudad de Ambato.</i>
	<i>¿Cuándo? En las dos primeras semanas del mes de abril del 2013 en horario de oficina.</i>

Fuente: Empresas de la ciudad de Ambato

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

3.6.2 Marco teórico referencial para la estructura de la encuesta

Previo a la estructura del cuestionario de la encuesta, es necesario elaborar el siguiente marco teórico, tanto de la variable independiente como de la dependiente, de tal manera que se convierta en una guía efectiva que permita identificar los temas a ser cuestionados, evitando divagaciones en ciertos casos, y en otros obviando temas de interés para la investigación.

La matriz de Marco Teórico Referencial para la Estructura de la Encuesta, se encuentra conformada en primer lugar por el orden alfabético de cada ítem a ser considerado, luego la identificación de la variable sustentada a través de fundamentos teóricos de diferentes autores y finalmente el indicador que va a ser considerado a través de una o varias preguntas.

Dicha matriz, se convierte en una herramienta de suma importancia en el establecimiento del cuestionario de la encuesta, con la cual, aparte de darle un orden de desarrollo, le ofrece una fundamentación teórica – científica; a continuación la matriz:

Tabla 2: Base teórica para la estructuración de la encuesta

ORDEN	VARIABLES	DEFINICIONES	INDICADORES
A.-	EMPRESA	Según Richard Daft (1992, 31) , una empresa es "una entidad social, que esta orientada al logro de metas, tiene un sistema de actividad deliberadamente estructurado y un límite o frontera identificable."	Número de empleados que laboran en la empresa. La empresa es comercial, de servicios, industrial. Tipo de comercio, servicio o industria a la cual se dedica. Posee sucursales o agencias la empresa. Tiempo de existencia de la empresa. La estructura jurídica de la empresa.
B.-	FUENTES DE FINANCIAMIENTO	Según Joaquín Moreno (2004, 359) , "la empresa depende de la banca como fuente de financiamiento para los negocios, para disfrutar de una amplia gama de servicios, que representan la fuente de crédito dominante a corto plazo", más adelante dice, "no así para las empresas mayores que con frecuencia obtienen financiamientos mediante la emisión de obligaciones, colocación de acciones en bolsa, aceptaciones bancarias, etc."	Capital propio para financiarse la empresa. A través de financiamiento o aporte familiar. Financiamiento informal o agiotismo. Sistema financiero tradicional. Financiamiento a través de bolsa de valores.
C.-	DESTINO DEL FINANCIAMIENTO	Según Arthur Andersen (1997, 348) , la inversión crediticia es "aquella que hacen entidades financieras mediante la concesión de préstamos y créditos a otras entidades o particulares."	Capital de trabajo. Maquinaria. Equipos de cómputo. Edificios. Terrenos. Vehículos. Materia prima. Mano de obra. Embodegaje de producto en proceso. Embodegaje de producto terminado. Embodegaje de materia prima.
D.-	MONTOS Y PLAZO	Según Arthur Andersen (1997, 127) , sostiene que el corto plazo es "en general es un lapso de tiempo de escasa duración, que se considera a efectos económicos para créditos, planificación, etc." Así mismo Arthur Andersen (1997, 362) , sostiene que el largo plazo "en general, es el periodo mayor a doce meses, aunque es un término que depende de la actividad a la que se refiera."	Los montos de financiamiento requeridos. Los plazos otorgados para el financiamiento.
E.-	BENEFICIOS DEL FINANCIAMIENTO	Analizamos lo que es el apalancamiento o financiamiento, pues, Jae Shim (2004, 315) , sostiene que el apalancamiento financiero, es "una medida de riesgo financiero, se refiere a financiar una parte de los activos, haciendo frente a costos financieros fijos con la esperanza de aumentar el rendimiento de los recursos propios. Cuanto mayor sea el apalancamiento financiero, mayor serán el riesgo financiero y el costo de capital."	Económico. Competitividad. Calidad del producto/servicio. Expansión. Productividad.
F.-	MERCADO DE VALORES	La definición de lo que es un Mercado de Valores lo tenemos en el Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores que dice que "es el segmento del Mercado de Capitales que utilizando los mecanismos previstos en la Ley, permite que los intervinientes negocien valores, para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo".	Voluntad de financiamiento. Opciones de inversión. Experiencia en inversiones. Ventajas de inversión.

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

3.7 PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS

3.7.1 Plan de procesamiento de información

- **Revisión crítica de la información recogida.** Es decir limpieza de información defectuosa: contradictoria, incompleta, no pertinente, etc.
- **Repetición de la recolección.** En ciertos casos individuales, para corregir fallas de contestación.
- **Tabulación o cuadros según variables de cada hipótesis: manejo de información, estudio estadístico de datos para presentación de resultados.** Ejemplo de tabla a ser utilizada para la cuantificación de los resultados obtenidos con los instrumentos de recolección de información primaria (de campo).

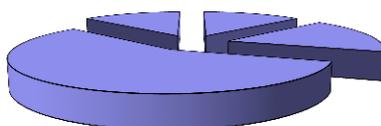
Tabla 3: Cuantificación de resultados

		PREGUNTA			TOTAL
		No. X			
PREGUNTA No. Y	x				
	y				
	z				
	TOTAL				

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

- **Representaciones gráficas.** Ejemplo de figura a ser utilizada para la presentación visual porcentual de los resultados cuantificados en la tabla anterior.

Gráfico 3: Ejemplificación gráfica



Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

3.7.2 Plan de análisis e interpretación de resultados

- **Análisis de los resultados estadísticos.** Destacando tendencias o relaciones fundamentales de acuerdo con los objetivos e hipótesis.
- **Interpretación de los resultados.** Con apoyo del marco teórico, en el aspecto pertinente.
- **Comprobación de hipótesis.** A través de la aplicación del método estadístico Chi Cuadrado.
- **Establecimiento de conclusiones y recomendaciones.** Para lo cual se empleará la siguiente matriz:

Tabla 4: Relación de objetivos específicos, conclusiones y recomendaciones

OBJETIVOS ESPECÍFICOS	CONCLUSIONES	RECOMENDACIONES
Determinar la situación actual de las empresas del cantón Ambato, respecto a la inversión en la Bolsa de Valores, como alternativa de financiamiento.		
Identificar las fuentes de financiamiento tradicional y el efecto en las empresas del cantón Ambato.		
Proponer alternativas de financiamiento más utilizadas en la Bolsa de Valores, en comparación con las fuentes de financiamiento tradicionales.		
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1. Análisis de los resultados

Buscando el cumplimiento de los objetivos planteados en la investigación, se procedió a la aplicación de un cuestionario a través de una encuesta (ver Anexo 1), a las empresas del cantón Ambato que se encuentran registradas y afiliadas en la Cámara de Industrias de Tungurahua, en su sección correspondiente al cantón en mención. El número de empresas que constan en el registro, que a su vez se convierte en la población a investigar es de 73, mismas que se dedican a diferentes actividades, sean estas de comercio, industria o servicios, existiendo la apertura para la investigación en 68 de ellas, lo cual representa un 93% de la población, que se logró recabar información. Del 7% restante, no se pudo obtener datos por diferentes motivos, sean estos falta de colaboración a la investigación, ausencia de la persona conocedora de la información, desconfianza en el buen uso de los resultados obtenidos, entre otras causas. El análisis e interpretación de los resultados se los presenta en primer lugar con el planteamiento de la pregunta a analizar, seguido de una tabla en la cual se resumen los datos o resultados obtenidos, para luego representarlos en gráficos de pastel, en los cuales se anexan también los datos porcentuales de los resultados y finalmente la lectura de los mismos con su respectivo análisis e interpretación. Posteriormente se realiza la comprobación de la hipótesis, mediante la aplicación del estadístico Chi Cuadrado (X^2_c), calculando el valor correspondiente, basado en los datos obtenidos de la encuesta, contrastando con el valor de Chi Cuadrado de tabla (X^2_t), logrando mediante ello tomar la decisión en cuanto a la aceptación o rechazo de la Hipótesis Alternativa.

4.2. Interpretación de los resultados

A. INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

Pregunta 1: Actividad Económica

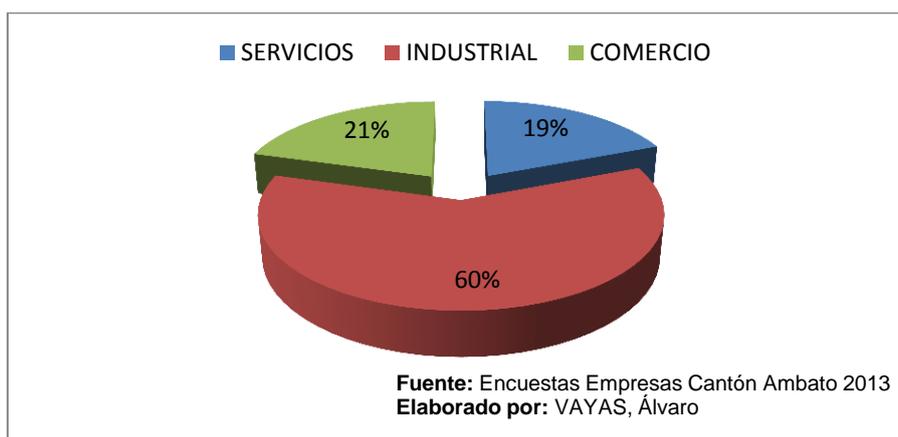
Tabla 5: Actividad económica

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SERVICIOS	13	19,12
INDUSTRIAL	41	60,29
COMERCIO	14	20,59
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 4: Actividad económica



Análisis e interpretación:

Del total de empresas encuestadas de la ciudad de Ambato, se ha logrado determinar que el 19% se dedican a brindar servicios, el 60% son industriales y el 21% tienen como actividad el comercio.

La mayoría de las empresas estudiadas se dedican a la producción o transformación, es decir, a la industria, como segunda actividad está el comercio y finalmente la prestación de servicios. Se puede decir que la muestra estudiada contiene en su mayoría, empresas dedicadas a la transformación de materia prima.

Pregunta 2: ¿Desde qué año se encuentra en el mercado?

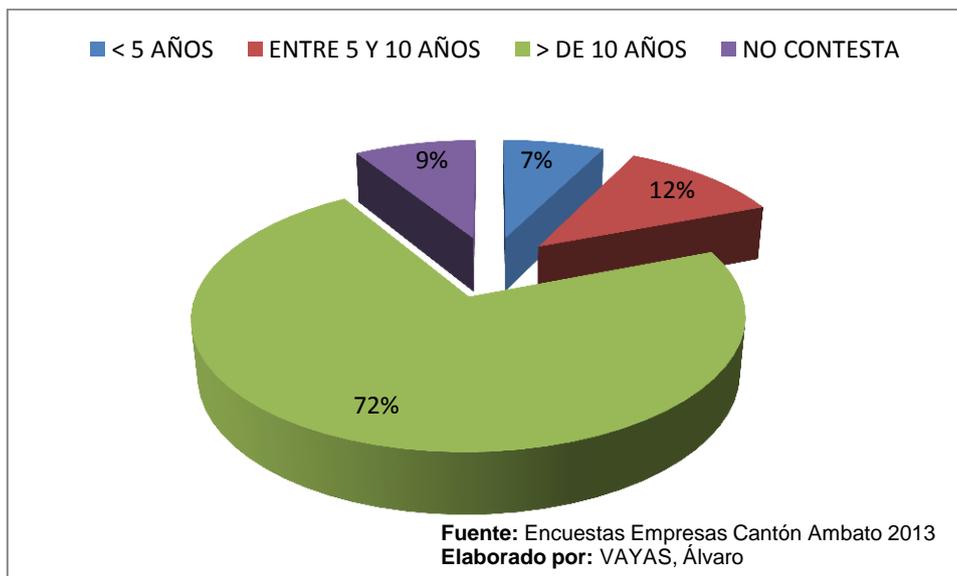
Tabla 6: Permanencia en el mercado

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
< 5 AÑOS	5	7,35
ENTRE 5 Y 10 AÑOS	8	11,76
> DE 10 AÑOS	49	72,06
NO CONTESTA	6	8,82
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 5: Permanencia en el mercado



Análisis e interpretación:

En cuanto a la antigüedad de las empresas encuestadas, el 7% tienen menos de 5 años de permanencia en el mercado, el 12% se encuentra entre 5 y 10 años de existencia y el 72%, que es la mayoría, tienen un periodo de existencia superior a los 10 años.

La mayoría de las empresas de Ambato tiene una comunidad empresarial longeva, específicamente, superior a 10 años de existencia.

Pregunta 3: Ubicación geográfica en la ciudad

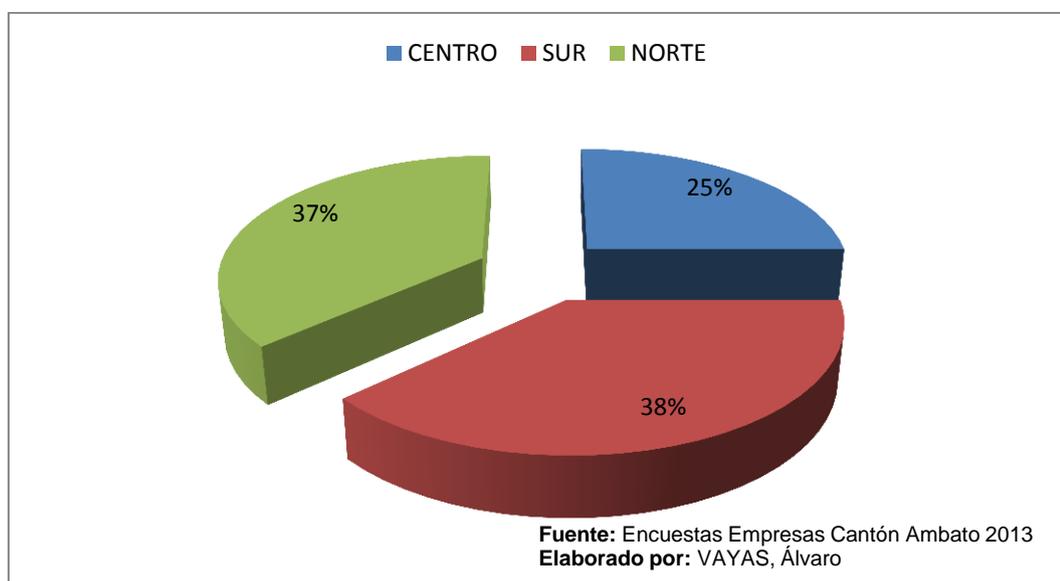
Tabla 7: Localización de las empresas

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
CENTRO	17	25,00
SUR	26	38,24
NORTE	25	36,76
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 6: Localización de las empresas



Análisis e interpretación:

El 25% de las empresas que conforma la población investigada, se encuentran ubicadas en la zona centro de la ciudad, en tanto que el 38% está en la zona sur, seguida del 37% que se asientan en el norte.

Las zonas norte y sur son los lugares en donde se concentran la mayoría de las empresas que conforman la población analizada.

Pregunta 4: Tamaño de la empresa

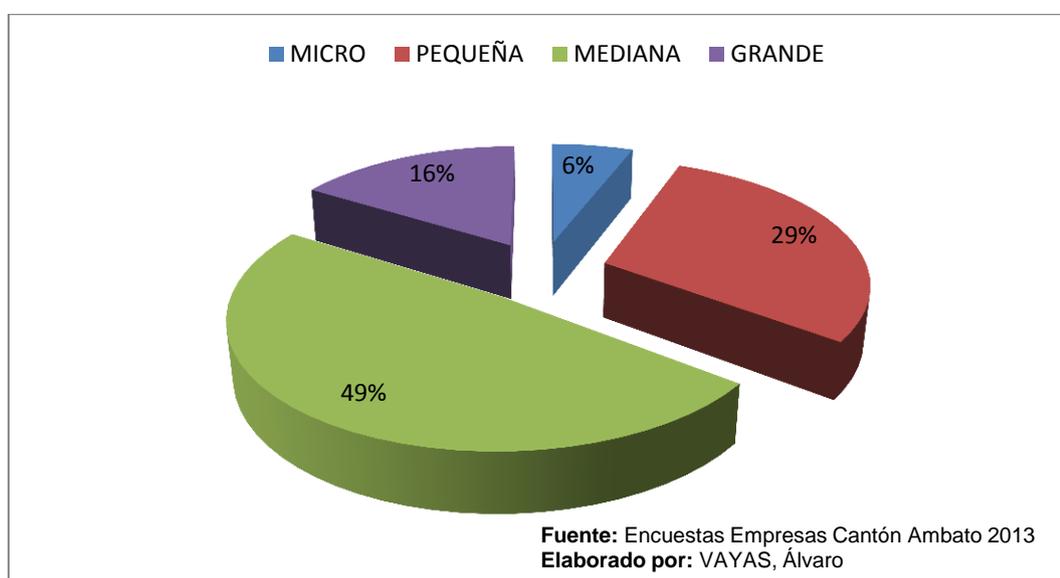
Tabla 8: Tamaño de las empresas

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
MICRO	4	5,88
PEQUEÑA	20	29,41
MEDIANA	33	48,53
GRANDE	11	16,18
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 7: Tamaño de la empresa



Análisis e interpretación:

De la población encuestada, el 6% se tratan de micro empresas, el 29% son empresas pequeñas, el 49% medianas empresas y el 16% se consideran empresas grandes.

Se puede decir, entonces, que la mayoría de las empresas son medianas, seguido de las de tamaño pequeño, para continuar con las microempresas.

Pregunta 5: ¿Es de tipo familiar?

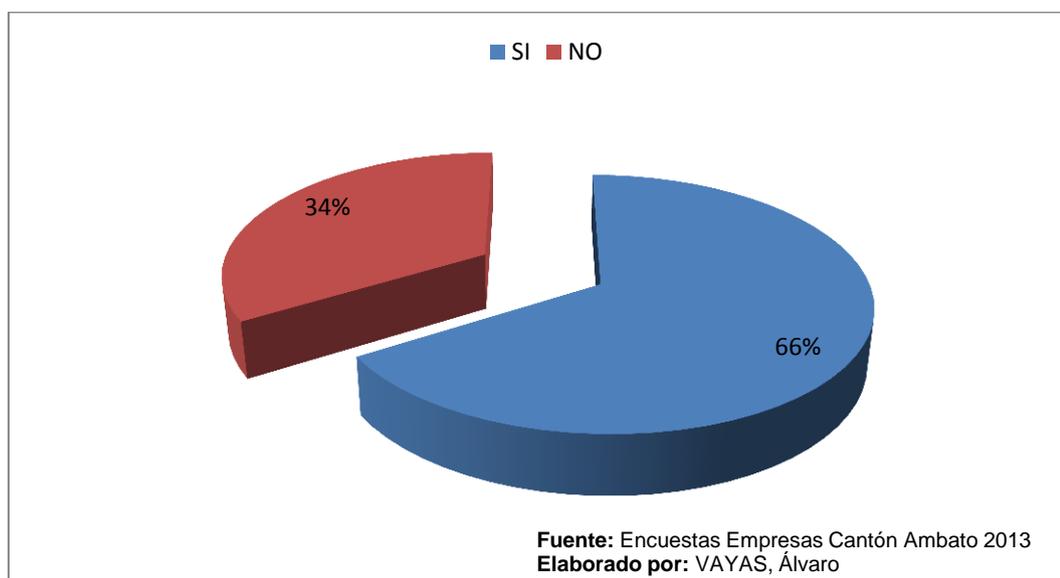
Tabla 9: Empresas familiares

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	45	66,18
NO	23	33,82
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 8: Empresas familiares



Análisis e interpretación:

Los representantes de las empresas encuestadas, han manifestado que el 66% de ellas son de tipo familiar, en tanto que el 34% no lo son.

La mayoría de las empresas de la ciudad de Ambato están conformadas por personas que guardan alguna relación familiar o a su vez algún tipo de parentesco.

Pregunta 6: ¿La empresa es unipersonal?

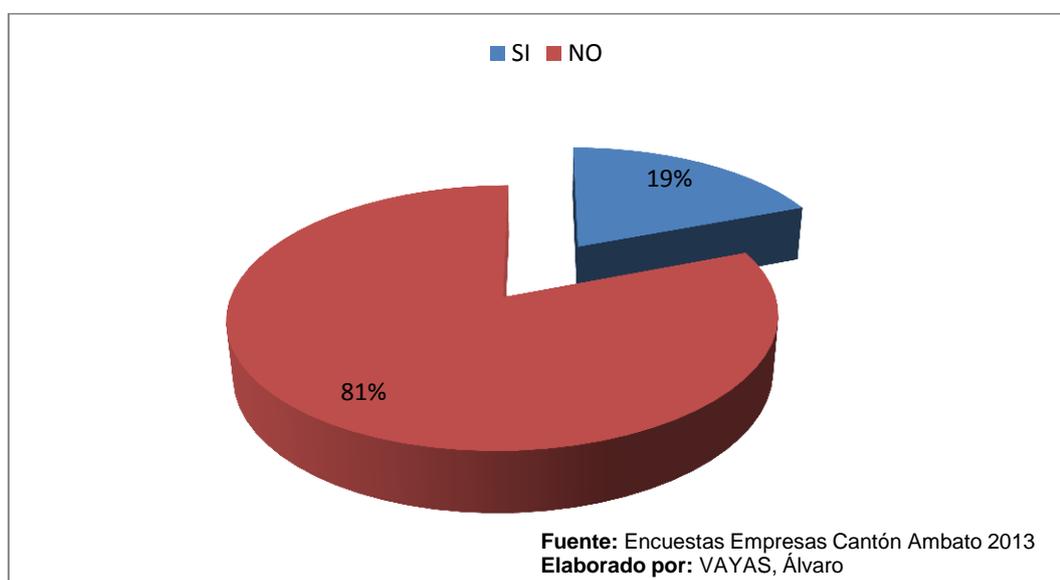
Tabla 10: Empresas unipersonales

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	13	19,12
NO	55	80,88
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 9: Empresas unipersonales



Análisis e interpretación:

Del total de encuestas, el 19% está representado a las empresas unipersonales, mientras que el 81% corresponde a empresas que no son unipersonales.

La mayoría de las empresas están conformadas por más de una persona, y, en este caso, como lo sostiene la interpretación de los resultados de la pregunta anterior, se tratan de personas que mantienen algún vínculo familiar o parentesco.

Pregunta 7: ¿Tiene personalidad jurídica?

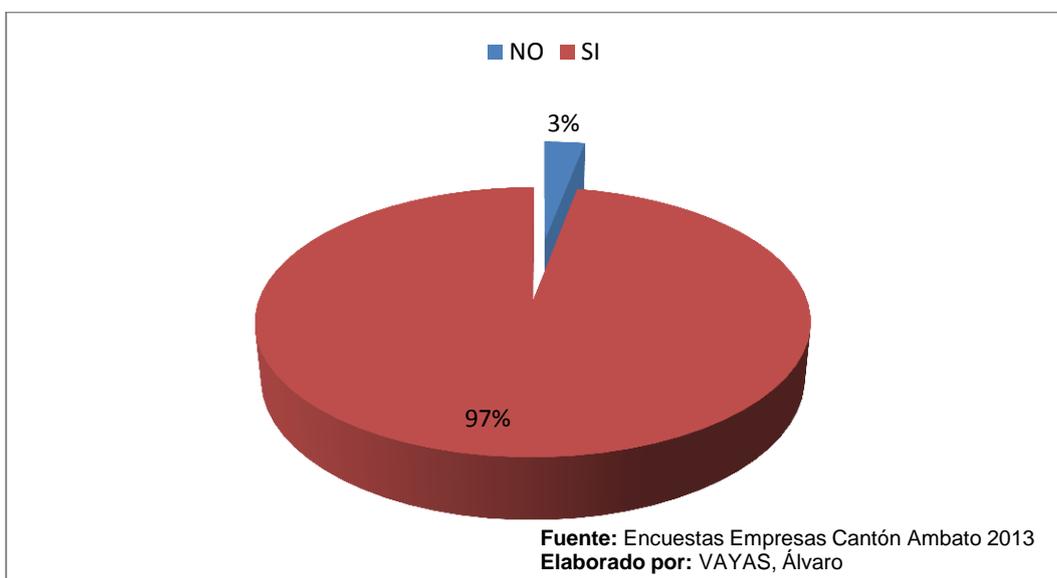
Tabla 11: Personalidad jurídica de las empresas

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO	2	2,94
SI	66	97,06
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 10: Personalidad jurídica de las empresas



Análisis e interpretación:

El 97% de las empresas a las cuales se les aplicó la encuesta, tienen personalidad jurídica, y apenas el 3% no lo tienen.

Gran parte de las empresas encuestadas, tienen personalidad jurídica.

Pregunta 8: ¿De qué tipo?

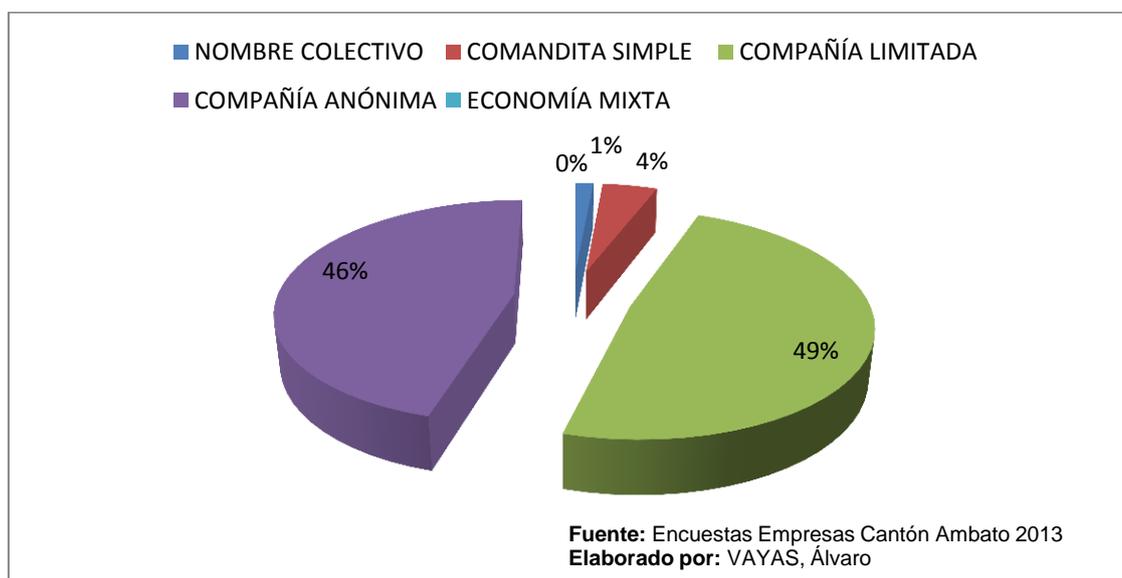
Tabla 12: Tipo de empresas

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NOMBRE COLECTIVO	1	1,47
COMANDITA SIMPLE	3	4,41
COMPAÑÍA LIMITADA	33	48,53
COMPAÑÍA ANÓNIMA	31	45,59
ECONOMÍA MIXTA	0	0,00
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 11: Tipo de empresas



Análisis e interpretación:

Respecto al tipo de empresa, de la población encuestada, el 1% son empresas en Nombre Colectivo, el 4% en Comandita Simple, el 49% Compañía Limitada, el 46% Compañía Anónima y 0% de Economía Mixta.

La mayoría de las empresas investigadas son Compañías Limitadas y Compañías Anónimas, posiblemente por ser la forma jurídica que presta mejores ventajas, para sus inversionistas en cuanto a responsabilidad y obligaciones, frente a otras opciones.

Pregunta 9: La infraestructura física es:

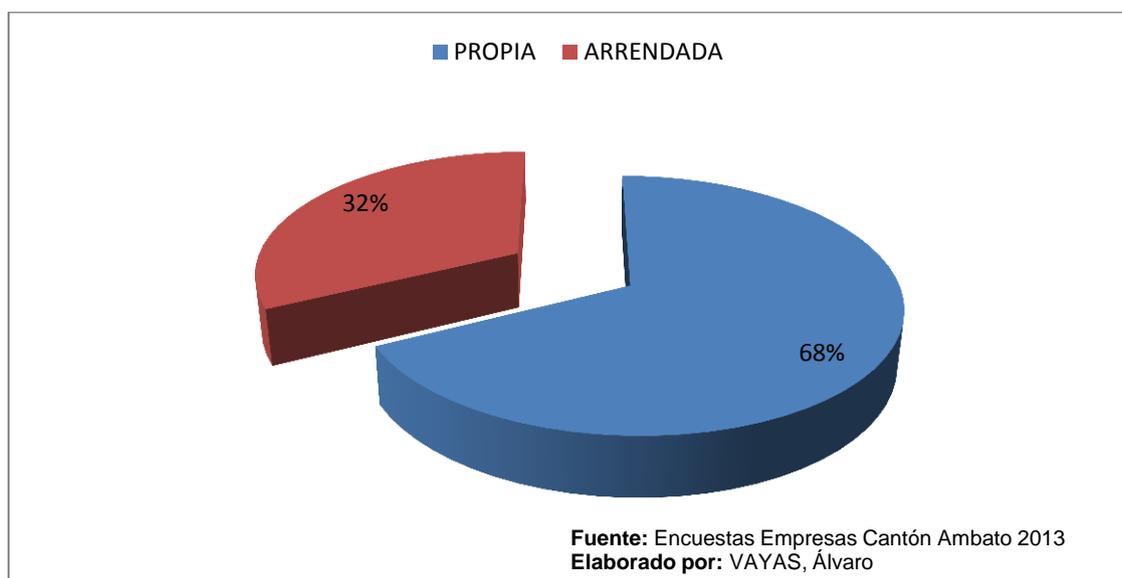
Tabla 13: Propiedad de las instalaciones

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
PROPIA	46	67,65
ARRENDADA	22	32,35
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 12: Propiedad de las instalaciones



Análisis e interpretación:

Las empresas de la ciudad de Ambato, en su mayoría, la infraestructura es propia, representada con el 68%, mientras que el 32% trabajan en infraestructuras arrendadas.

Se puede decir que, la mayoría de las empresas, mantienen ventaja en cuanto a costos de arrendamiento frente a la minoría, por ser propietarias de sus instalaciones.

Pregunta 10: Género del Administrador y/o propietario

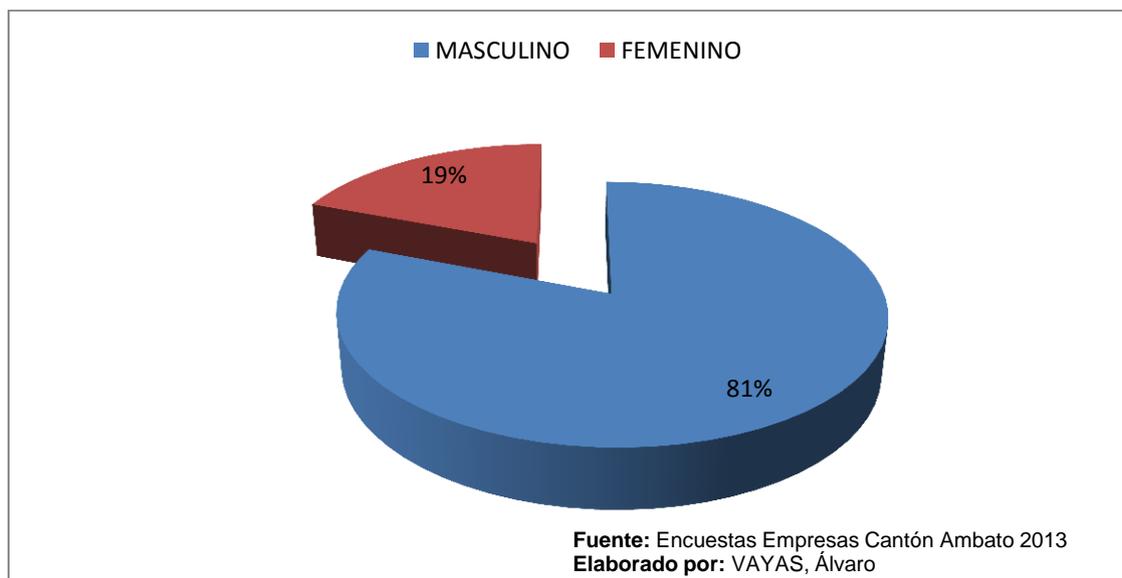
Tabla 14: Género del Administrador y/o propietario

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
MASCULINO	55	80,88
FEMENINO	13	19,12
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 13: Género del Administrador y/o propietario



Análisis e interpretación:

En cuanto a la administración o propiedad de las empresas investigadas, esto lo están desempeñando, en su mayoría, los varones con un 81% de los encuestados, mientras que el 19% está administrado por mujeres.

La mayoría de administradores o propietarios de las empresas de la ciudad de Ambato, son varones.

Pregunta 11: Nivel de Formación del Administrador y/o propietario

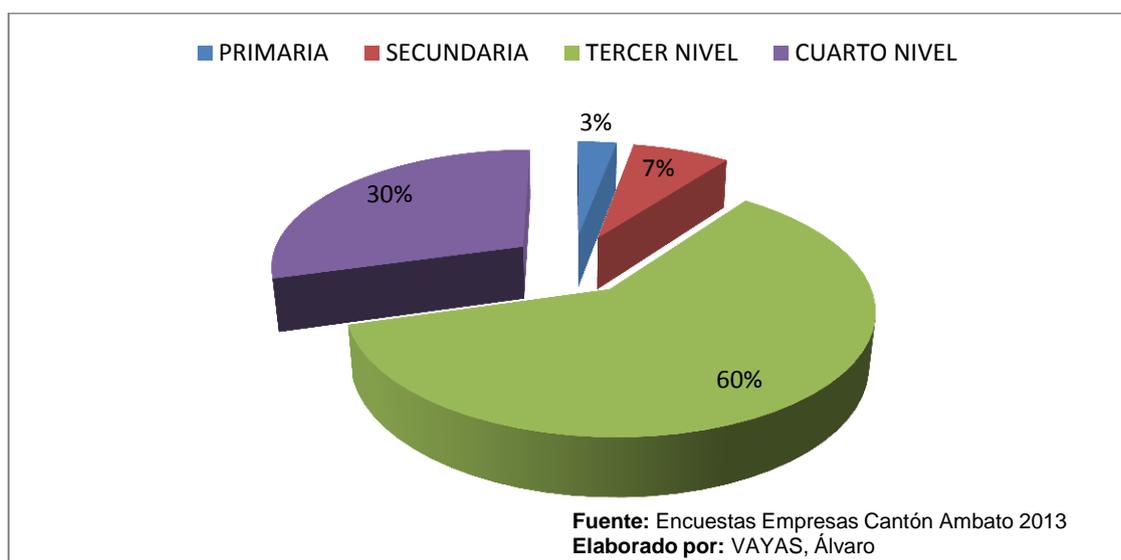
Tabla 15: Formación académica del administrador y/o propietario

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
PRIMARIA	2	2,94
SECUNDARIA	5	7,35
TERCER NIVEL	41	60,29
CUARTO NIVEL	20	29,41
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 14: Formación del Administrador y/o propietario



Análisis e interpretación:

Del total de administradores o propietarios de las empresas de la ciudad de Ambato, su nivel de instrucción o escolaridad se encuentra representado por el 3% que posee primaria, el 7% secundaria, el 60% tercer nivel y finalmente el 30% tienen título de cuarto nivel.

En su mayoría poseen título de tercer nivel y en segundo lugar, título de cuarto nivel, es decir, poseen estudios superiores.

B. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Pregunta 12: ¿La empresa tiene la facilidad de acceder a financiamiento?

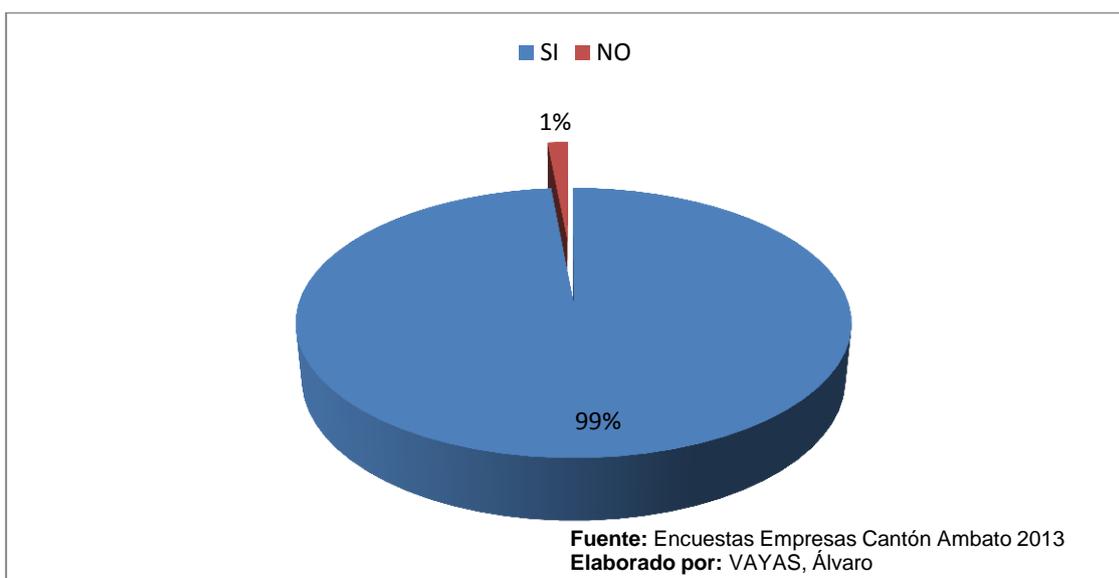
Tabla 16: Acceso al financiamiento

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	67	98,53
NO	1	1,47
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 15: Acceso al financiamiento



Análisis e interpretación:

El 99% de la población investigada, afirma que mantiene acceso al financiamiento y apenas un 1% dice que no lo tiene.

Lo anterior significa que la mayoría de las empresas de la ciudad de Ambato mantiene puertas abiertas al financiamiento.

Pregunta 13: ¿Cuál fue su más reciente fuente de financiamiento?

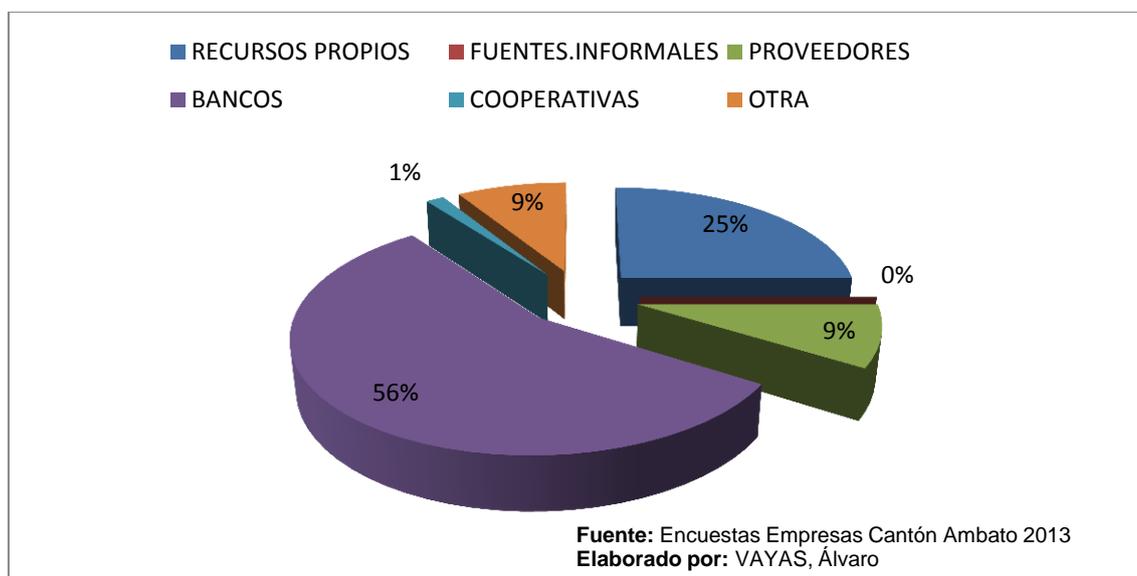
Tabla 17: Fuente reciente de financiamiento

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
RECURSOS PROPIOS	17	25,00
FUENTES INFORMALES	0	0,00
PROVEEDORES	6	8,82
BANCOS	38	55,88
COOPERATIVAS	1	1,47
OTRA	6	8,82
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 16: Fuente reciente de financiamiento



Análisis e interpretación:

Del total de encuestas aplicadas, el 25% contesta que su más reciente fuente de financiamiento fue a través de recursos propios, el 0% fuentes informales, el 9% proveedores, el 56% bancos, el 1% cooperativas y el 9% alguna otra fuente.

La mayoría de las empresas se financian a través de los bancos, es decir, la fuente tradicional de prestación de recursos.

C. DESTINO DEL FINANCIAMIENTO

Pregunta 14: Los recursos del financiamiento los ha destinado a:

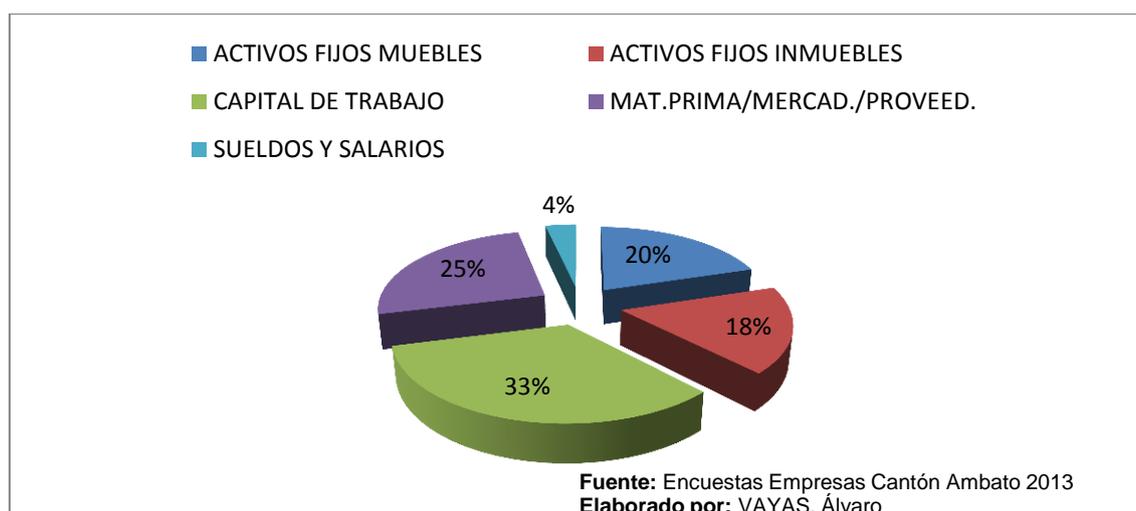
Tabla 18: Destino del financiamiento

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	FREC.AJUST.	PORCENTAJE	FACT.AJUS.
ACTIVOS FIJOS MUEBLES	23	14	20,18	0,59649123
ACTIVOS FIJOS INMUEBLES	20	12	17,54	
CAPITAL DE TRABAJO	38	23	33,33	
MAT.PRIMA/MERCAD./PROVEED.	29	17	25,44	
SUELDOS Y SALARIOS	4	2	3,51	
TOTAL	114	68	100	

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 17: Destino del financiamiento



Análisis e interpretación:

Los recursos del financiamiento son destinados a adquisición de Activos Fijos Muebles con un 20% de las empresas encuestadas, Activos Fijos Inmuebles 18%, Capital de Trabajo 33%, Materias Primas, Mercaderías o Proveedores un 25% y un reducido 4% a Pago de Sueldos y Salarios.

La mayoría de las empresas encuestadas destinan sus recursos, producto del financiamiento, a Capital de Trabajo y en segundo lugar a adquisición de Materias Primas, Mercaderías o Pago a Proveedores.

D. MONTOS Y PLAZOS

Pregunta 15: El monto de financiamiento ha sido:

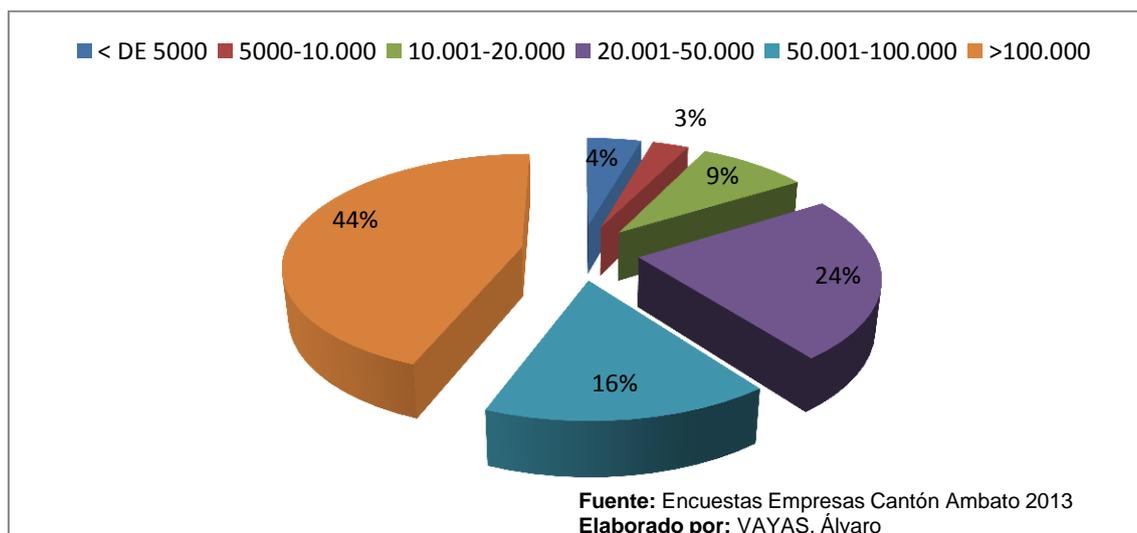
Tabla 19: Monto del financiamiento

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
< DE 5000	3	4,41
5000-10.000	2	2,94
10.001-20.000	6	8,82
20.001-50.000	16	23,53
50.001-100.000	11	16,18
>100.000	30	44,12
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 18: Monto del financiamiento



Análisis e interpretación:

Del total de empresas encuestadas, el 4% ha financiado menos de USD. \$5.000, el 3% entre USD. \$5.000 y USD. \$10.000, el 9% entre USD. \$10.001 y USD. \$ 20.000, el 24% entre USD. \$20.001 y USD. \$50.000, el 16% entre USD. \$50.001 y USD. \$100.000 y el 44% más de USD. \$100.000.

La mayoría de las empresas han solicitado montos de crédito superior a los USD. \$100.000.

Pregunta 16: El tiempo de financiamiento ha sido:

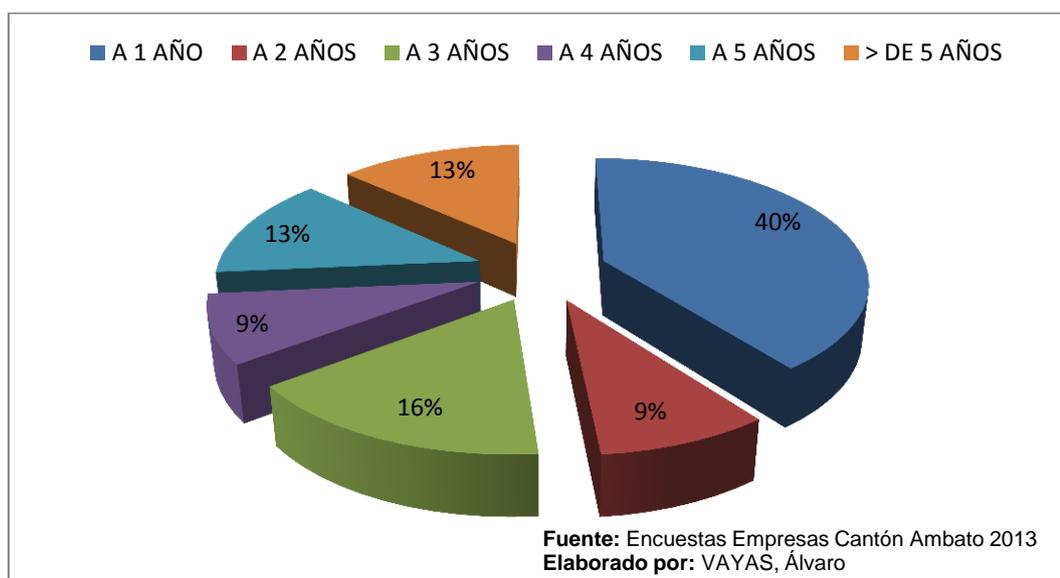
Tabla 20: Plazo del financiamiento

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
A 1 AÑO	27	39,71
A 2 AÑOS	6	8,82
A 3 AÑOS	11	16,18
A 4 AÑOS	6	8,82
A 5 AÑOS	9	13,24
> DE 5 AÑOS	9	13,24
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 19: Plazo del financiamiento



Análisis e interpretación:

La población encuestada, sostiene que el plazo de financiamiento ha sido del 40% a 1 año, el 9% a 2 y 4 años, el 16% a 3 años y a 5 años o más el 13%.

La mayoría de las empresas se han financiado a 1 año plazo y en segundo lugar a 3 años.

Pregunta 17: ¿Cuál fue la tasa de interés anual que le aplicaron?

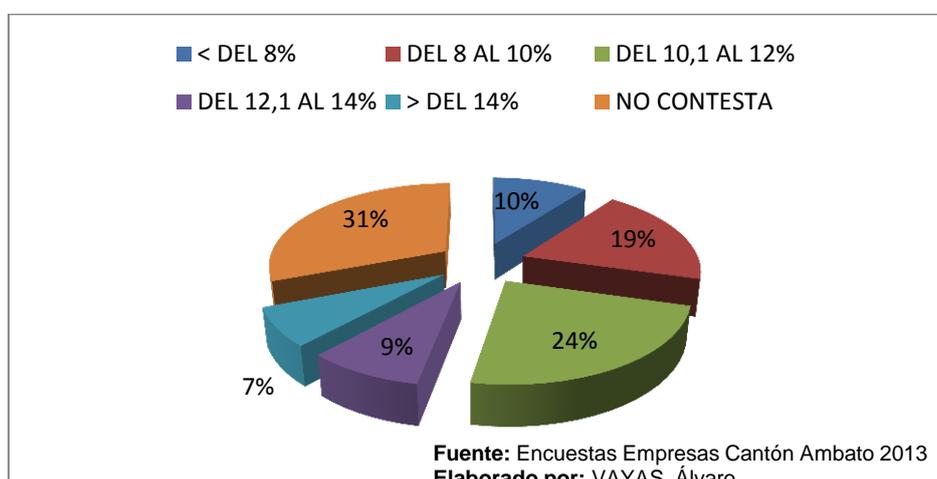
Tabla 21: Tasa de interés anual aplicada

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
< DEL 8%	7	10,29
DEL 8 AL 10%	13	19,12
DEL 10,1 AL 12%	16	23,53
DEL 12,1 AL 14%	6	8,82
> DEL 14%	5	7,35
NO CONTESTA	21	30,88
TOTAL	68	100,00

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 20: Tasa de interés anual aplicada



Análisis e interpretación:

El 10% de los encuestados sostienen que a la hora de realizar un crédito, les aplicaron una tasa de interés activa anual menor al 8%; al 19% de los encuestados una tasa entre el 8% y 10%; al 24% de la población una tasa entre el 10,1% y el 12%; al 9% de los investigados una tasa entre 12,1% y 14%; el 7% de los encuestados en cambio, una tasa mayor al 14% y finalmente el 31% de los investigados, simplemente no contesta debido a un desconocimiento u olvido de la tasa la cual le aplicaron en su financiamiento.

A la mayoría de los encuestados les aplicaron una tasa de interés activa anual que oscila entre el 10,1% y 12%, sin dejar de lado una gran proporción de los encuestados, no recuerda o no sabe cuál fue la tasa de interés que le aplicaron.

E. MERCADO DE VALORES

Pregunta 18: ¿Financiaría su empresa a través de Bolsa de Valores?

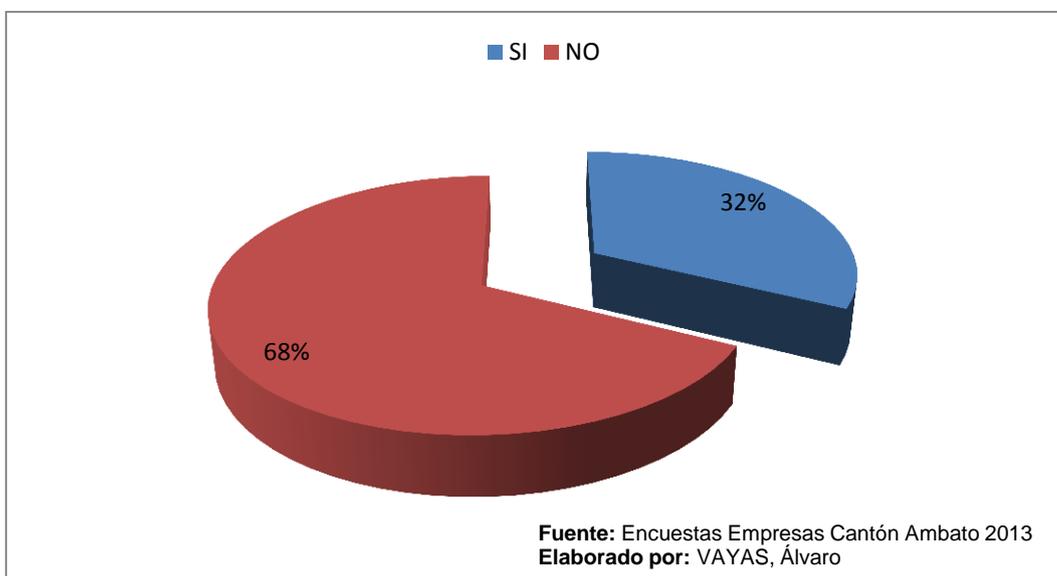
Tabla 22: Voluntad de financiar a través de Bolsa de Valores

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	22	32,35
NO	46	67,65
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 21: Voluntad de financiar a través de Bolsa de Valores



Análisis e interpretación:

El 32% de los encuestados manifiestan que si estaría dispuesto a financiar su empresa a través de la Bolsa de Valores, en tanto que el 68% contesta que no lo haría.

La mayoría de los encuestados aseguran que no financiarían sus empresas a través de la Bolsa de Valores.

Pregunta 19: ¿Conoce las opciones de inversión que ofrece la Bolsa de Valores?

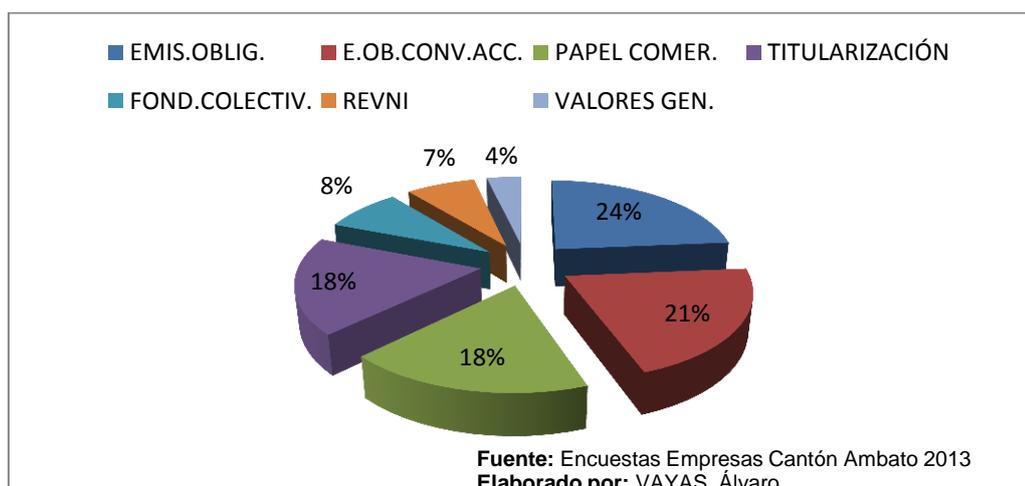
Tabla 23: Conocimiento de inversiones en Bolsa de Valores

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	FREC.AJUST.	PORCENTAJE	FACT.AJUS.
EMISIÓN OBLIGACIONES	26	16	23,64	0,61818182
EMISIÓN ACCIONES	23	14	20,91	
PAPEL COMER.	20	12	18,18	
TITULARIZACIÓN	20	12	18,18	
FONDOS COLECTIVOS	9	6	8,18	
REVNI	8	5	7,27	
VALORES GENÉRICOS	4	2	3,64	
TOTAL	110	68	100	

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 22: Conocimiento de inversiones en Bolsa de Valores



Análisis e interpretación:

Del total de encuestados, el 24% conoce las Emisiones de Obligaciones, el 21% las Emisiones de Obligaciones Convertibles en Acciones, el 18% el Papel Comercial y Titularización, el 8% los Fondos Colectivos, el 7% los Registros de Valores No Inscritos (REVNI) y el 4% los Valores Genéricos.

Las opciones de inversión en Bolsa de Valores, más conocidas por los empresarios son: la Emisión de Obligaciones, la Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones, el Papel Comercial y la Titularización.

Pregunta 20: ¿Considera que financiar a través de la Bolsa de Valores su empresa, tiene mejores ventajas de Liquidez frente a otras opciones?

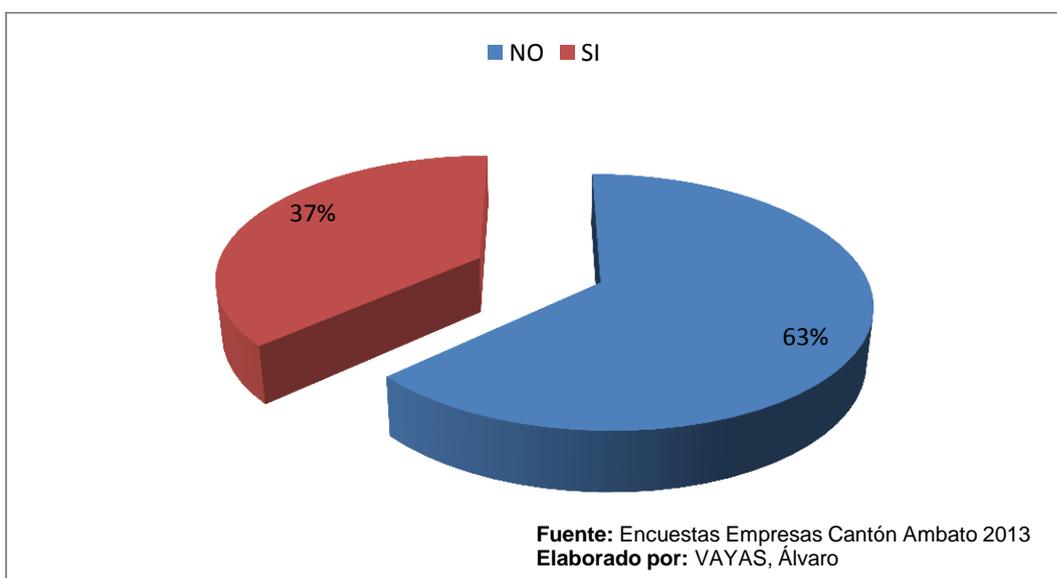
Tabla 24: Bolsa de Valores y sus ventajas de liquidez

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO	43	63,24
SI	25	36,76
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 23: Bolsa de Valores y sus ventajas de liquidez



Análisis e interpretación:

El 63% de los encuestados considera que la Bolsa de Valores no ofrece mejores ventajas de financiamiento frente a otras opciones, el 37% opina lo contrario.

La mayoría de los investigados creen que la Bolsa de Valores no ofrece mejores ventajas de financiamiento para sus empresas frente a otras opciones.

Pregunta 21: ¿Ha financiado su empresa a través de la Bolsa de Valores?

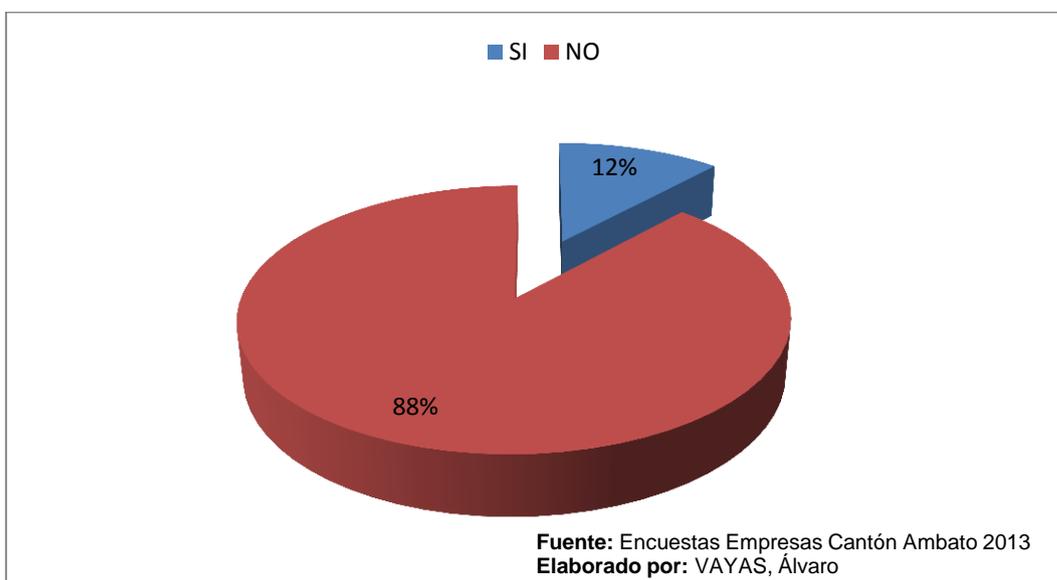
Tabla 25: Experiencia en Bolsa de Valores

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	8	11,76
NO	60	88,24
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 24: Experiencia en Bolsa de Valores



Análisis e interpretación:

El 12% de los encuestados manifiestan que han financiado en alguna ocasión su empresa a través de Bolsa de Valores, mientras que el 88% no lo ha hecho.

La mayoría de los encuestados, no ha tenido ningún tipo de experiencia en cuanto a financiamiento a través de Bolsa de Valores.

Pregunta 22: ¿Considera complicado financiar su empresa a través de Bolsa de Valores?

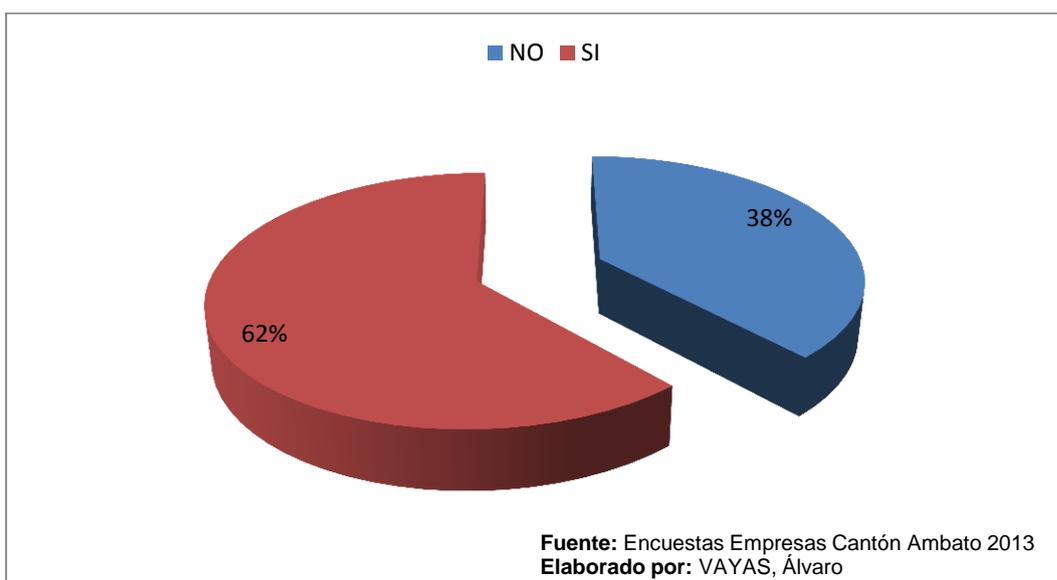
Tabla 26: Dificultad de financiamiento a través de Bolsa de Valores

DESCRIPCIÓN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
NO	26	38,24
SI	42	61,76
TOTAL	68	100

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Gráfico 25: Dificultad de financiamiento a través de Bolsa de Valores



Análisis e interpretación:

El 38% de la población manifiesta que es complicado financiar sus empresas a través de la Bolsa de Valores, en tanto que el 62% piensa lo contrario.

La mayoría de los encuestados consideran que es complicado financiar sus empresas a través de la Bolsa de Valores.

4.3. Verificación de la hipótesis

Para la verificación de la hipótesis se emplea el estadístico Chi Cuadrado (X^2), siendo justificado el uso de éste, por cuanto la población en estudio se compone de 68 elementos, número recomendable estadísticamente, para su aplicación.

El procedimiento para el cálculo, es el de elaborar la Tabla de Contingencia, en la cual se realiza el cruce de dos preguntas referentes a las variables de estudio, en este caso se ha tomado:

Pregunta 20 por la Variable Dependiente, que dice:

¿Considera que financiar a través de la Bolsa de Valores su empresa, tiene mejores ventajas de Liquidez frente a otras opciones?; y

Pregunta 21 por la Variable Independiente, que dice:

¿Ha financiado su empresa a través de la Bolsa de Valores?

1. Planteamiento de las Hipótesis:

H0: La inversión en la Bolsa de Valores, no incide en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato.

H1: La inversión en la Bolsa de Valores, incide en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato.

2. Frecuencias observadas y frecuencias esperadas:

Ordenadamente se verifica, en las encuestas, la respuesta a cada una de estas dos preguntas, obteniéndose los siguientes resultados:

Tabla 27: Frecuencias observadas				
		P21		TOTAL
		SI	NO	
P20	SI	7	18	25
	NO	1	42	43
TOTAL		8	60	68

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Posteriormente se realiza el ajuste a los datos de las Frecuencias Observadas, lográndose la Tabla con los valores de las Frecuencias Esperadas:

Tabla 28: Frecuencias esperadas				
		P21		TOTAL
		SI	NO	
P20	SI	2,94	22,06	25
	NO	5,06	37,94	43
TOTAL		8	60	68

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Finalmente se procede a calcular el valor de Chi Cuadrado (X^2_c), empleando la siguiente tabla:

Tabla 29: Cálculo de Chi Cuadrado (X^2)				
FO	FE	O-E	(O-E) ²	(O-E) ² /E
7	2,94	4,06	16,47	5,60
18	22,06	-4,06	16,47	0,75
1	5,06	-4,06	16,47	3,26
42	37,94	4,06	16,47	0,43
			X²c	10,04

Fuente: Encuestas Empresas Cantón Ambato 2013

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

3. Determinación del Chi Cuadrado de la Tabla (X^2_t)

Nivel de significación:

Nivel de confianza: 95%

Nivel de significación: 5%

Grados de libertad:

$$gl = (\text{columnas}-1) * (\text{filas}-1)$$

$$gl = (c - 1) * (f - 1)$$

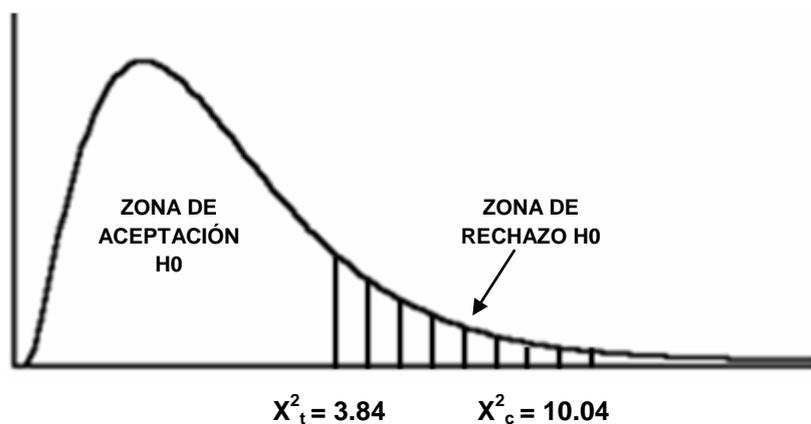
$$gl = (2 - 1) * (2 - 1)$$

$$gl = 1$$

$$X^2_t = 3.84$$

4. Toma de la decisión:

Gráfico 26: Curva de Chi Cuadrado



Fuente: Tabla de valores Chi Cuadrado (X^2)

Elaborado por: VAYAS, Álvaro

Regla de decisión:

Si Chi Cuadrado Calculado (χ^2_c), es menor que Chi Cuadrado de Tabla (χ^2_t), se acepta la Hipótesis Nula, caso contrario se la rechaza y se acepta la Hipótesis Alternativa, en este caso: $\chi^2_c = 10.04$ es mayor que $\chi^2_t = 3.84$, por lo tanto, se rechaza la Hipótesis Nula y se acepta la Hipótesis Alternativa, es decir que, la inversión en la Bolsa de Valores, incide en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

De la investigación realizada “Estudio de las inversiones en la Bolsa de Valores y su incidencia en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato”, se puede llegar a las siguientes conclusiones:

Respecto al primer objetivo específico: *Determinar la situación actual de las empresas del cantón Ambato, respecto a la inversión en la Bolsa de Valores, como alternativa de financiamiento*, se concluye que:

- De las opciones de inversión que ofrece la Bolsa de Valores, cuatro nada más son las más conocidas por los empresarios de la ciudad de Ambato y de éstas, muy poco saben acerca de los requisitos, el procedimiento, funcionamiento, aplicación, etc. de cada una de ellas.
- La mayoría de los encuestados no están dispuestos a financiar sus empresas a través de la Bolsa de Valores, fundamentalmente por el desconocimiento del marco legal, ventajas, compromisos de este sistema, etc., manteniendo como premisa que el sistema financiero tradicional le ofrece mejores opciones de liquidez, tasas de interés, financiamiento, rapidez, etc.

Respecto al segundo objetivo específico: *Identificar las fuentes de financiamiento tradicional y el efecto en las empresas del cantón Ambato*, se concluye que:

- La gran mayoría de los administradores o propietarios de las empresas se financian a través de la banca privada, además, desconocen la tasa de interés que le aplican en sus respectivos créditos y por lo tanto le dan poca importancia a este aspecto en cuanto a establecer a ciencia cierta las ventajas o desventajas de liquidez que los costos de estos créditos traigan a sus balances financieros, es decir, no se logra determinar los efectos que causa este tipo de financiamiento.
- Por otro lado, del total de encuestados, un reducido porcentaje conoce exactamente el costo de su financiamiento. De la información obtenida de éstos, se ha logrado determinar que dicho costo se encuentra entre un 8% y 12% de interés anual.

Respecto al tercer objetivo específico: *Proponer alternativas de financiamiento más utilizadas en la Bolsa de Valores, en comparación con las fuentes de financiamiento tradicionales*, se concluye que:

- Existe poca o casi nula promoción de la información de la Bolsa de Valores como alternativa de financiamiento empresarial, así como la ausencia de asesoría, antes, durante y después de la intervención en ella, esto ha conllevado a que la gran mayoría de las empresas de la ciudad de Ambato no hayan experimentado jamás, una intervención en Bolsa de Valores, manteniendo, sus administradores, criterios errados y en ocasiones desconocimiento total acerca de esta temática.
- Ha existido muy poco interés por parte de los empresarios en conocer las opciones de inversión que ofrece la Bolsa de Valores, así como el procedimiento para poder ser parte de ella, los requisitos, sus ventajas, alternativas, etc., haciendo que se desaproveche la oportunidad de

participar en este tipo de mercado y por ende sus ventajas frente a otras formas de financiamiento.

5.2. Recomendaciones

Luego de haber logrado establecer las conclusiones de la investigación, a continuación se plantean las recomendaciones respectivas:

- Difundir a las empresas socias la Cámara de Industrias de Tungurahua, los servicios y productos que ofrece la Bolsa de Valores, así como sus ventajas, beneficios y compromisos pos participación que deben mantener frente a una intervención en este tipo de mercado.
- Incentivar a las empresas de la ciudad de Ambato a la participación en Mercado de Valores, como vitrina de exhibición en el mercado bursátil nacional y como oportunidad de mejorar sus relaciones comerciales con empresas de otras latitudes, permitiendo ampliar su campo de acción en cuanto a segmento de mercado.
- Propender al logro de una gestión empresarial óptima, que permita inclusive una eficiente toma de decisiones internas, basadas en información veraz, transparente y efectiva lo que conllevará a un desarrollo real sostenible y sustentable individual y por ende de la industria de la ciudad de Ambato.
- Alcanzar una correcta administración tributaria, justa y efectiva en la gestión empresarial de la ciudad de Ambato, permitiendo estabilidad en el transcurrir del tiempo logrando el cumplimiento de objetivos y metas establecidos.
- Invitar al establecimiento de indicadores, especialmente de liquidez, apalancamiento y gestión, que permitan diagnosticar de manera efectiva

la situación empresarial frente a los resultados obtenidos de las decisiones tomadas a su interior.

- Plantear un proceso o modelo de financiamiento a través de Bolsa de Valores en el cual se exponga los requisitos, ventajas, beneficios, etc. de las opciones más conocidas, que este mercado ofrece, mismo que permita diferenciar de las formas de financiamiento tradicionales.

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

6.1. Datos informativos

6.1.1 Título

“Modelo de Gestión comparativo para el Financiamiento Empresarial, mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores – caso MEGAPROFER S.A.”

6.1.2 Institución ejecutora

El modelo propuesto tendrá el respaldo de la empresa comercializadora mayorista de productos ferreteros MEGAPROFER S.A.

6.1.3 Beneficiarios

Empresas del cantón Ambato, así como también la empresa MEGAPROFER S.A., sus accionistas, empleados, administrativos, proveedores y clientes.

6.1.4 Ubicación

Cantón: Ambato

Provincia: Tungurahua

6.1.5 Tiempo estimado para la ejecución

El tiempo estimado para la ejecución de la propuesta, comprende de enero a junio del año 2014

6.1.6 Equipo técnico responsable

Personal directivo y operativo de MEGAPROFER S.A.

Eco. Álvaro Hernán Vayas López

Ing. Patricio Carvajal Larenas, Dr.

6.1.7 COSTO

La propuesta planteada tiene un costo de usd \$ 38.510.00, repartidos en usd \$ 2.550.00 para el financiamiento a través de la banca y usd \$ 35.960.00 para el financiamiento a través del mercado de valores.

6.2. Antecedentes de la propuesta

Dentro del marco de desarrollo de lo que es la Bolsa de Valores del Ecuador, es necesario plantear alternativas que permitan un mejor desenvolvimiento de esta institución entre la sociedad empresarial del país y específicamente de la ciudad de Ambato, brindando la suficiente información de funcionamiento y con ella la promoción de las diferentes alternativas que brinda esta institución y que, según los resultados hasta ahora obtenidos de la investigación, muy poco se encuentran difundidos a nivel corporativo. Esta herramienta bursátil, que posee mucha importancia debido a que brinda un sinnúmero de beneficios y bondades, pero que lamentablemente por la falta de conocimiento, no ha sido explotada y aprovechada como se debería, sino solamente por muy pocas empresas que a cuenta y riesgo propio lo han hecho y hoy en día gozan de las ventajas y beneficios que las diferentes alternativas de inversión en Bolsa de Valores ofrece.

Con este antecedente y además con el estudio realizado por **Diana Quintana (2010; 88)**, titulado “Cultura y Práctica Bursátil para el Financiamiento en el Sector Empresarial de la Provincia de Cotopaxi en el período 2007 – 2009”, en el que concluye que se debe realizar una mayor y mejor difusión de los beneficios que ofrece el mercado bursátil al sector empresarial del país, a través de personal capacitado para el efecto, sin dejar de lado el papel preponderante que mantienen las Instituciones de Educación Superior (IES) ante sus educandos en cuanto al ámbito de capacitación y entrenamiento respecto a esta temática tan importante. Además, menciona la autora, que es importante el establecimiento de sistemas de información gerenciales confiables y oportunos permitiendo una ventana abierta al análisis de oportunidades de financiamiento a través de la Bolsa de Valores.

Por lo tanto, es necesario difundir la información suficiente y necesaria para lograr un conocimiento práctico, didáctico y comprensible de los lineamientos, requisitos, maneras y pasos a seguir para lograr ser parte del Mercado de Valores, además, mencionar los beneficios y ventajas que esta alternativa ofrece frente a otras, en definitiva, vender la idea de intervenir en la Bolsa de Valores.

6.3. Justificación

La propuesta planteada, permitirá establecer el conocimiento necesario acerca de la Bolsa de Valores en la sociedad empresarial de la ciudad de Ambato, haciendo que las alternativas de financiamiento que ésta corporación ofrece, alcance una mayor demanda por parte de las empresas del cantón, logrando que tanto el sector empresarial como la misma institución Bolsa de Valores tengan un mejor desarrollo y beneficios individual y colectivamente, todo esto en busca de cambiar la realidad que los resultados de la investigación corroboran: el poco o deficiente uso de las alternativas de financiamiento que ofrece la Bolsa de Valores del Ecuador.

Todo esto por la escasa o casi nula información que el empresario, no solo ambateño sino también nacional, posee acerca de esta temática, sin dejar de lado el poco interés que ha existido por adquirir conocimientos necesarios por parte del empresario, lo cual permita cambiar esta realidad, conllevando a que exista resistencia a su uso como consecuencia del desconocimiento, lo que impide el goce de los beneficios que esta alternativa ofrece.

6.4. Objetivos

6.4.1 General

Estructurar un Modelo comparativo de Gestión para el Financiamiento Empresarial en el cantón Ambato, que permita el uso de las alternativas de inversión y sus beneficios, que ofrece la Bolsa de Valores del Ecuador.

6.4.2 Específicos

1. Realizar un análisis de requerimiento de financiamiento empresarial a través de la socialización en la gestión empresarial.
2. Evaluar el proceso de financiamiento empresarial a través de la banca privada, determinando el costo que ello involucra.
3. Determinar los costos que implica la emisión de obligaciones, a través de la bolsa de valores.
4. Analizar comparativamente los costos que implica el financiamiento a través de la bolsa de valores y la banca, determinando los beneficios para la empresa.
5. Sugerir el uso la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento empresarial para el aprovechamiento de sus beneficios.

6.5. Análisis de factibilidad

La propuesta planteada en este capítulo se la considera viable, debido a la experiencia en otras investigaciones, que también buscan el incentivar la inversión empresarial, a través de la Bolsa de Valores, promocionando los beneficios que esta forma de financiamiento ofrece; por otro lado, la demostración de las ventajas que ofrece este sistema bursátil se lo ejemplifica a través de un caso práctico, lo que permitirá que los empresarios del cantón Ambato, analicen su efectividad y bondades, viabilizando un mejor desarrollo de sus empresas frente a otras opciones que ofrece el mercado financiero.

6.5.1 Factibilidad organizacional

El incentivo al financiamiento bursátil para el sector empresarial de la ciudad de Ambato, logrará en este grupo, un mejor desarrollo organizacional, puesto que para su participación en Bolsa de Valores, entre otros requisitos se encuentra la adecuada gestión financiera - administrativa, con resultados efectivos y eficientes y por ende una toma de decisiones positivas y de resultados, siendo de mucha importancia para la vida de la organización. Todo lo anterior, se lo considera fundamental en el desarrollo de cualquier tipo de empresa.

6.5.2 Factibilidad económico – financiero

Así también, la aplicación de la presenta propuesta, permitirá emplear en las empresas del cantón Ambato, el uso de índices de gestión, apalancamiento y liquidez alcanzando un efectivo control económico – financiero de las decisiones que en este ámbito se las tome, pudiendo así, saber si éstas fueron o no favorables para la empresa.

6.6. Fundamentación

Las bases teóricas que fundamentan la propuesta planteada, se detallan a continuación.

6.6.1 Gestión empresarial

Según **Pedro Rubio (2013; Internet)**, sostiene que la Gestión Empresarial es “la que se apoya y funciona a través de personas, por lo general equipos de trabajo, para poder lograr resultados.

Con frecuencia se promocionan en la empresa a trabajadores competentes para asumir cargos de responsabilidad, pero si no se les recicla, seguirán trabajando como siempre. No se percatan que han pasado a una tarea distinta y pretenden aplicar las mismas recetas que antaño”.

6.6.2 Inversión financiera

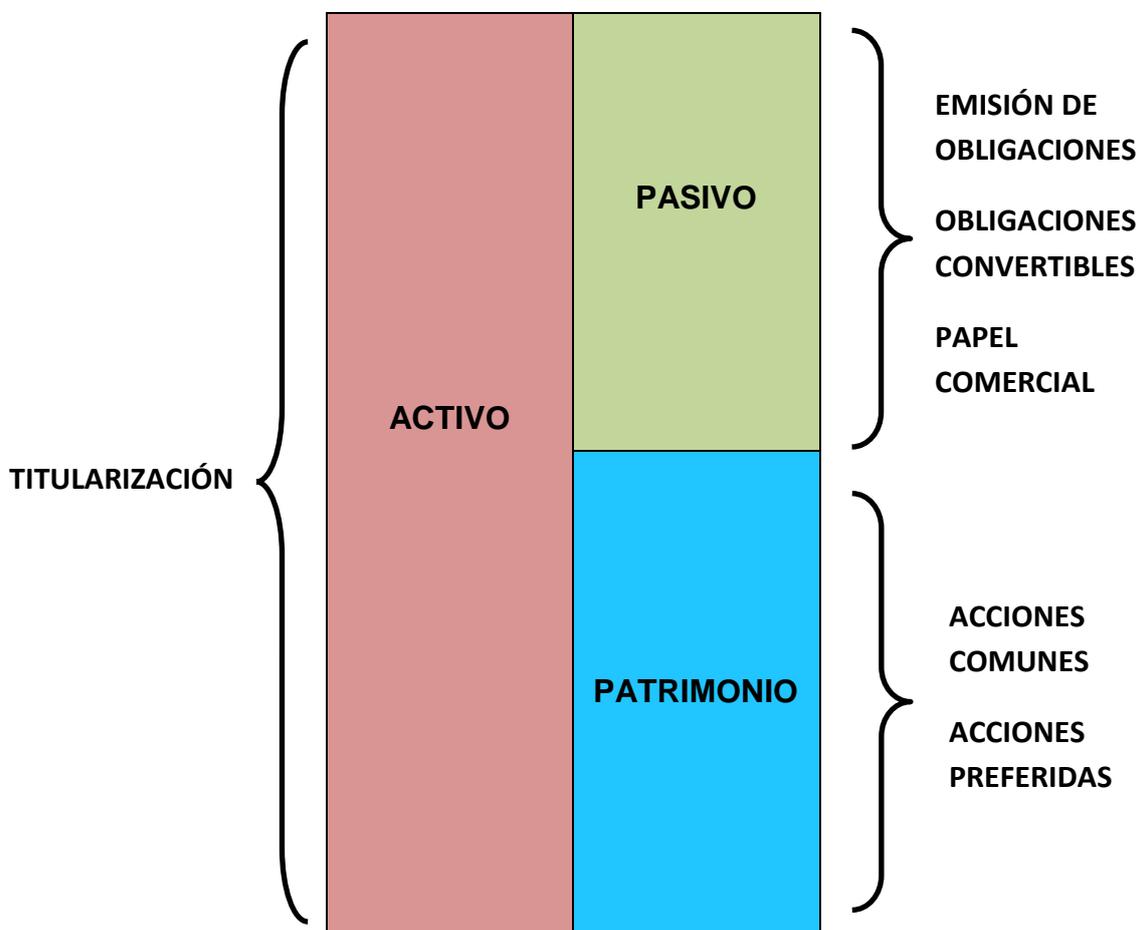
Según la **Enciclopedia Libre Wikipedia (2013; Internet)**, la inversión financiera es “en el caso particular de inversión financiera, los recursos se colocan en títulos, valores, y demás documentos financieros, a cargo de otros entes, con el objeto de aumentar los excedentes disponibles por medio de la percepción de rendimientos, intereses, dividendos, variaciones de mercado, u otros conceptos”.

6.6.3 Mercado Bursátil

Según la **Ley de Mercado de Valores (2008; 2)**, el “Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley”.

El siguiente gráfico representa la estructura de una empresa y el destino estructural contable al cual afecta cada una de las opciones que brinda la bolsa de valores:

Gráfico 27: Destino del Financiamiento en Bolsa de Valores



Fuente: Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

El mercado de valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y en oportunidad, a fin de poder financiar las actividades inherentes a su gestión, empleando la Titularización que significa un aumento del Activo, la Emisión de Obligaciones, Obligaciones Convertibles en Acciones y el Papel Comercial representa una responsabilidad de Pasivo y la Emisión de Acciones Comunes o Preferentes que significa un incremento del Patrimonio.

TITULARIZACIÓN

La **Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2012; 20)** sostiene que:

La titularización es una alternativa de financiamiento empresarial que se define como el proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en liquidez, pudiendo estos activos existir o esperar que existan pero el principio básico es que puedan generar flujos futuros de fondos.

Para viabilizar este proceso es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo los mismos que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública.

Conforme lo estipula la Ley de Mercado de Valores, se podrá reconocer o crear deudas a cargo del emisor. Las emisiones se clasificarán en obligaciones si su plazo excede de trescientos sesenta días; y, en papel comercial si el plazo es de uno a trescientos cincuenta y nueve días.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Según la **Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2012; 9)**, la emisión de obligaciones “es captar dinero de inversionistas y pagarles por ello un interés, con el fin de obtener un monto de recursos para que la empresa los destine a capital de trabajo, reestructuración de pasivos, etc. a una tasa de interés más baja que el sistema financiero, pero que representa una ganancia para el inversionista”.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

“Es el mecanismo mediante el cual las compañías anónimas pueden emitir obligaciones, concediéndoles el derecho a su titular o tenedor más no la obligación de poder transformarlas en acciones de acuerdo al factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión”, esto, de acuerdo a la **Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2012; 19)**.

PAPEL COMERCIAL

La **Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2012; 20)** conceptualiza al papel comercial como “un título de deuda emitido a corto plazo que va de 1 a 359 días, este tipo de valor se lo emite a través de programas de emisión mismos que otorgan al emisor un cupo de emisión que tiene carácter revolvente, es decir se lo va utilizando en la medida en que se lo necesita. El papel comercial posee una autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial, de acuerdo a sus necesidades de fondos”.

ACCIONES COMUNES

Son aquellas que otorgan a su propietario el derecho a voz y voto en la Junta General de Accionistas y confiere el derecho de recibir dividendos, es decir, utilidades producto de la actividad misma de la empresa.

ACCIONES PREFERENTES

Estas acciones no dan derecho a voto en la Junta General de Accionistas. Tienen un tratamiento preferencial en cuanto al pago de dividendos o en una eventual quiebra de la empresa.

6.7. Metodología

La presente investigación plantea la propuesta, que contribuya a la solución del problema planteado. Es así que mediante cinco fases, se presenta un Modelo comparativo de Financiamiento a través de la Bolsa de Valores, concretamente a través de la Emisión de Obligaciones, contrastado con un financiamiento tradicional a través del sistema financiero tradicional, específicamente en la banca privada. Para ilustrar de mejor manera se ejemplifica a través del caso de la empresa ambateña MEGAPROFER S.A., cuya administración realizó una emisión de obligaciones por dos millones de dólares. A continuación, la presentación de las fases del modelo:

Gráfico 28: Fases del Modelo



Fuente: Investigación de campo
Elaborado: VAYAS, Álvaro (2013)

Para iniciar con la propuesta, debe estar claro que, toda empresa sea esta pública o privada necesita de una eficiente gestión empresarial para lograr un desarrollo deseable, entendiéndose como gestión empresarial al hecho de dirigir estrategias corporativas, supervisar las negociaciones realizadas con clientes y proveedores, observar disposiciones para la resolución oportuna de problemas, facilitar la relación con entidades de financiamiento, planificar estrategias de comercialización, distribución y cobranzas entre otras actividades.

El gestor empresarial es el agente fundamental que, orienta financieramente a la empresa en busca de un dinamismo eficiente y efectivo que contribuyan al logro de objetivos y metas que permitan un bienestar común de todos quienes conforman la institución.

6.7.1 Modelo operativo

6.7.1.1 FASE I: DIAGNÓSTICO DE NECESIDADES FINANCIERAS

En esta fase, las empresas previamente establecidas, que buscan expansión o crecimiento, deben diagnosticar las necesidades de recursos financieros, el destino que se le dará al mismo y el monto requerido.

Para el efecto, se establece tres grandes grupos de destino de los recursos; así:

- **ACTIVOS:** Dentro de este grupo se encuentra, la adquisición de activos fijos muebles y/o activos fijos inmuebles.
- **ACTIVIDAD PRODUCTIVA:** Se refiere a la necesidad de capital de trabajo, adquisición de materias primas, mercaderías y/o proveedores.
- **ACTIVIDAD FINANCIERA:** Específicamente los recursos se los destina a la cancelación de deudas de la empresa.

Para esta parte del modelo, se utilizará la Matriz de Diagnóstico de Necesidades Financieras, que a continuación se la presenta, la cual permite determinar de manera clara y efectiva la necesidad que tiene la empresa; así como, el monto requerido para cubrirla, pudiendo ser una o varias necesidades que se pueden presentar, para finalmente determinar el monto estimado deseado.

Tabla 30: MATRIZ DE DIAGNÓSTICO DE NECESIDADES FINANCIERAS					
NECESIDADES	DESCRIPCIÓN	REQUERIMIENTO		DETALLE DE ADQUISICIÓN	MONTO
		SI	NO		
ACTIVOS	Activos fijos muebles				
	Activos fijos inmuebles				
ACTIVIDAD PRODUCTIVA	Capital de trabajo				
	Materia prima y/o mercadería y/o proveedores				
ACTIVIDAD FINANCIERA	Cancelación de deudas				
TOTAL REQUERIDO					
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)					

Esta matriz se la deberá aplicar el momento en que se reúnan los administradores o accionistas de la empresa, de tal manera que exista consenso, a través de un análisis comparativo de prioridades, de posibles inversiones o requerimientos para la empresa.

6.7.1.2 FASE II: FINANCIAMIENTO TRADICIONAL – A TRAVÉS DE LA BANCA

Tradicionalmente las empresa han financiado sus proyectos por medio de la banca, lo cual, conlleva a un sinnúmero de condiciones y requisitos, que ha decir de sus administradores, éstas son llevaderas, manejables y aceptables.

FINANCIAMIENTO BANCARIO

Es un contrato público, en el cual se compromete un acreedor entregar cierta cantidad de dinero a un deudor, éste a su vez se encuentra obligado a devolver tanto el capital como el costo del mismo, llamado interés previamente pactados y acordados. Los pagos se los deberá realizar en fechas establecidas simuladas en una tabla de amortización, además, se indicará los valores monetarios correspondientes tanto al capital como al interés. A esto se debe adicionar la firma de un Pagaré, el cual respalda el compromiso de cancelación por parte del deudor.

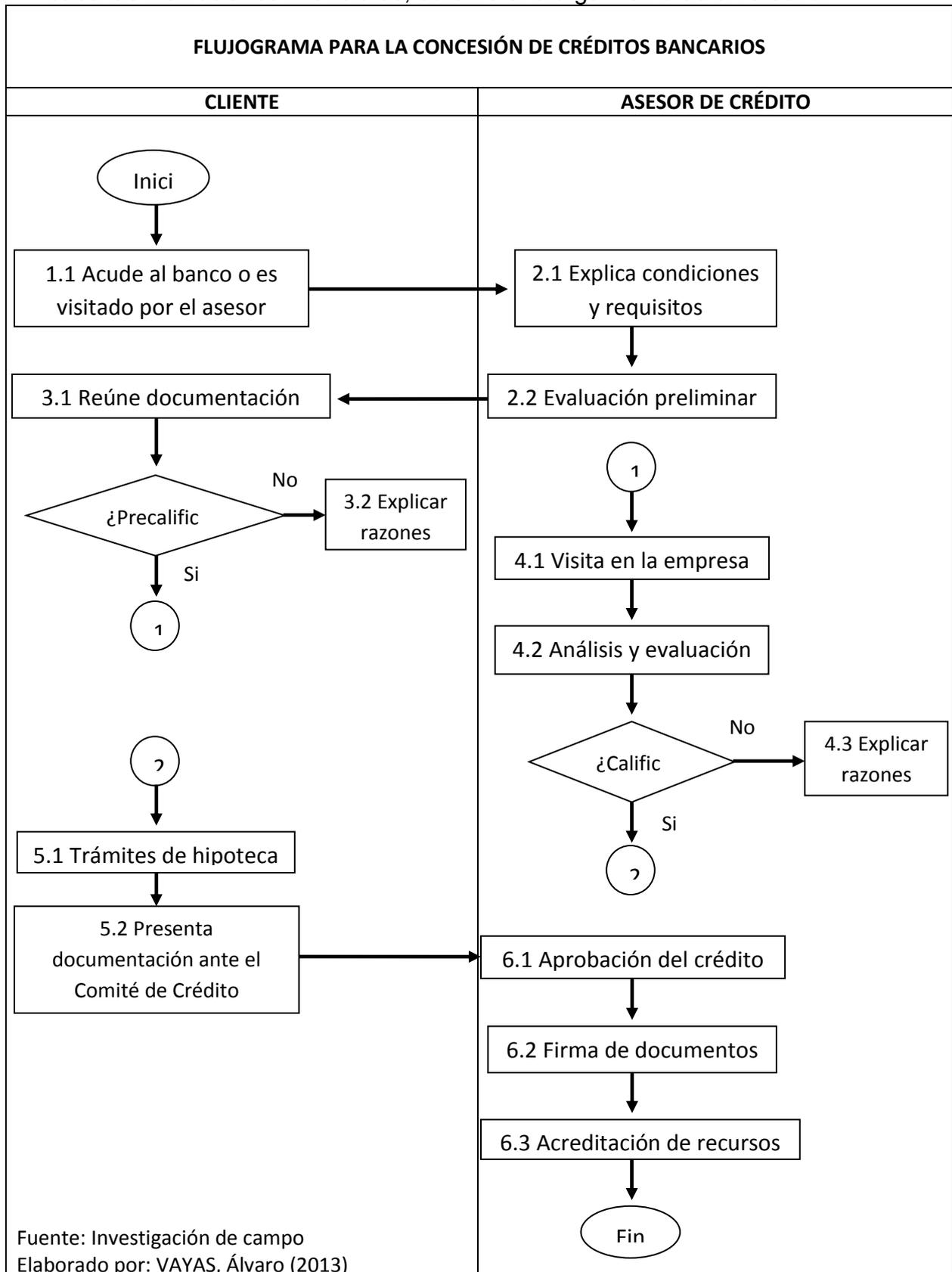
PRÉSTAMOS.- Estos pueden ser quirografarios, prendarios e hipotecarios.

Préstamos Quirografarios: Son aquellos cuya garantía se basa en la firma de personas naturales o jurídicas, quienes solidariamente se comprometen a realizar la cancelación del dinero y su costo. Generalmente estos préstamos son de baja cuantía y el destino del mismo se orienta hacia el consumo.

Préstamos Prendarios: Se encuentran garantizados por una prenda que generalmente son activos fijos; tales como: maquinaria, vehículos, inventarios o equipos.

Préstamos Hipotecarios: Son garantizados con activos fijos inmuebles; tales como: terrenos, edificios, entre otros, tiene un mayor plazo para su cancelación y la tasa de interés es preferencial. Comúnmente, estos recursos son destinados para la adquisición de bienes de: capital, bienes inmuebles, entre otros.

A continuación, se presenta el flujograma que resume el proceso que llevan a cabo las instituciones financieras, durante el otorgamiento de un crédito:



CUADRO DE DEFINICIONES		
RESPONSABLE	ACTIVIDAD No.	DESARROLLO
Representante legal de la empresa	1.1	Una vez identificado las necesidades de financiamiento en la empresa, se acude al banco o a su vez un asesor de crédito visita la empresa.
Asesor de créditos	2.1	Explica los requisitos para acceder al crédito, así como sus condiciones.
Asesor de créditos	2.2	Realiza una evaluación preliminar del monto solicitado y accesibilidad al mismo.
Cliente con asesoría del asesor de créditos	3.1	El cliente reúne los documentos requeridos por el asesor del crédito, con lo cual éste realiza una precalificación.
Personal de créditos	3.2	En caso de no ser apto el cliente para dicho crédito, se le informa los motivos y razones.
Personal de créditos	4.1	Si la precalificación es positiva, un representante del departamento de créditos hace la visita de verificación a la empresa.
Equipo del departamento de créditos	4.2	Con la información recolectada de la visita a la empresa, el equipo del departamento de crédito realiza un análisis y evaluación financiera.
Personal de créditos	4.3	En caso de no ser apto el cliente para dicho crédito, se le informa los motivos y razones.
Cliente asesorado por personal de créditos	5.1	Si la calificación es positiva, el cliente realiza los trámites de hipoteca del bien inmueble de su propiedad.
Cliente	5.2	El cliente reúne toda la documentación pertinente, la cual es presentada por el asesor de crédito ante el Comité de Crédito.
Comité de crédito	6.1	El Comité de Crédito aprueba el crédito.
Auxiliares de créditos	6.2	Los auxiliares del departamento de créditos solicitan la firma del pagaré y demás documentos al cliente, previo al desembolso de los recursos.
Departamento de créditos	6.3	El departamento de créditos, autoriza la acreditación del dinero a la cuenta del cliente para ponerlo a disposición del mismo.
Fuente: Flujo grama para la concesión de créditos bancarios Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN UN CRÉDITO EMPRESARIAL

BANCO

Es una institución de tipo financiero, dedicada a la administración de los dineros que le deja en custodia sus clientes que poseen recursos en demasía; estos a su vez, son prestados en forma de colocaciones a clientes, que en cambio se encuentran necesitados para financiar sus proyectos.

CLIENTE

Es la institución que recibirá el dinero producto del crédito constituyéndose en el deudor y comprometiéndose, a través de su representante legal, a cancelar dicha deuda.

PRINCIPAL

Cantidad de dinero que el banco se encuentra dispuesto a prestar a la empresa solicitante, debidamente justificado por esta última.

TASA DE INTERÉS

Corresponde al costo que va a aplicarse producto del crédito, llamada también Tasa Activa, que en este caso debe encontrarse dentro de los techos tanto superior como inferior establecidos por el Banco Central del Ecuador.

PLAZO DE AMORTIZACIÓN

Tiempo que se establece para devolver el dinero del préstamo. Las cuotas de amortización, suelen ser mensuales aunque también pueden ser trimestrales, semestrales e incluso anuales.

CUOTA DE AMORTIZACIÓN

Corresponde a la parte del principal o capital y de los intereses que se debe devolver al banco mensual, trimestral, semestralmente e incluso de manera anual.

EJEMPLIFICACIÓN DE UN CRÉDITO BANCARIO – CASO MEGAPROFER S.A.

EMPRESA FERRETERA “MEGAPROFER”

Según la página web de **MEGAPROFER S.A. (internet)**, “se instala en 1996 en el centro de la ciudad de Ambato “Mi Ferretería”, un negocio de la familia Núñez Hurtado, cuyo inicial y principal objetivo fue captar el mercado informal con productos de ferretería de alta rotación y precios competitivos.

En 1998 la denominación del negocio cambia a PROFER (Proveedor Ferretero). El enfoque del negocio a partir de éste año, incluye la distribución a ferreterías de Ambato, Latacunga y Riobamba. En los años siguientes, los propietarios deciden, ampliar la cobertura comercial hacia otras ciudades del centro del país.

Es así que en el 2007 debido al importante crecimiento de la empresa, se decide el inicio de operaciones en la ciudad de Quito, contando para ello con una oficina y un equipo de ventas compuesto por 5 personas. En Agosto de éste año, se crea la empresa Mega Proveedor Ferretero MEGAPROFER S.A., dando de ésta manera inicio a una nueva etapa en la vida empresarial de la Familia Núñez-Hurtado.

En Febrero de 2008, inician oficialmente las actividades empresariales de MEGAPROFER S.A. (Mega Proveedor Ferretero sociedad anónima), se construye sus nuevas instalaciones ubicadas en la Panamericana Sur Km 6 ½ sector Huachi El Belén en la ciudad de Ambato, las cuales constan de oficinas

administrativas, bodegas, áreas de embarque, seguridad y parqueos. El contar con éstas nuevas instalaciones, permite lograr procesos más efectivos y una mejor gestión logística.

A partir de éste año, se inician los procesos para concretar las primeras importaciones de mercaderías.

Se apertura en el año 2009 una nueva oficina y bodega en la ciudad de Puyo. En este año MEGAPROFER S.A. es considerada, según la Revista Vistazo, dentro de las 500 mayores empresas del país y entre las 10 de la ciudad de Ambato.

En el 2010 continúa avanzando en el crecimiento proyectado, en éste año inician sus operaciones las oficinas y bodegas en las ciudades de Portoviejo, Guayaquil, Coca y Cuenca. Para éste periodo, el equipo comercial estaba integrado por 46 asesores, quienes brindaban atención con marcas líderes en el mercado, a clientes ubicados en 23 provincias del país.

En el 2011 nuevamente, MEGAPROFER S.A. es considerada por importantes medios de comunicación escrita, las revistas Vistazo (Septiembre 2011) y Gestión (Junio 2011), entre las 500 mayores empresas del país, lo cual demuestra el importante crecimiento registrado, y el posicionamiento con que cuenta tanto a nivel local como nacional, en éste año, se lleva a cabo los trámites necesarios para lograr la Primera Emisión de Obligaciones por un valor de US\$2,000.000.00 (dos millones de dólares), emisión que fue colocada totalmente a través del Mercado de Valores en apenas 45 días.

Para llevar a cabo la emisión, MEGAPROFER S.A. recibió la calificación de riesgo de AA- por parte de la empresa calificador de riesgos PACIFIC CREDIT RATING. Otro aspecto importante en éste año, es el proceso cumplido para la estructuración de Gobierno Corporativo, situación que permitirá a la empresa enfrentar de mejor manera los retos propuestos.

En el año 2012, se llevó a cabo los procesos necesarios para el fortalecimiento de la empresa, los cuales permitirán enfrentar de mejor manera los retos

propuestos. Dentro de éstos procesos podemos mencionar: Certificación Business Alliance for Secure Commerce (BASC), Certificación ISO, Implementación de nuevo Software ERP, Responsabilidad Social entre otros. En la actualidad la empresa cuenta con un equipo de colaboradores compuesto por 156 personas”.

PRÉSTAMO BANCARIO

REQUISITOS:

- Actualización de datos
- Copia del RUC de la empresa
- Nombramiento del Presidente de la empresa
- Nombramiento del Gerente de la empresa
- Balances actuales al mes más reciente
- Diagnóstico de necesidades financieras
- Bien inmueble a ser hipotecado

CONDICIONES DEL CRÉDITO:

- Monto máximo concedido: usd. \$ 600.000 con garantía hipotecaria
- Tasa de interés: 9.85%
- El bien a hipotecar debe ser el 160% del monto concedido
- Avalúo del bien a hipotecar: usd. \$ 960.000.00
- Costo de la hipoteca, abogado, notaría, registro de la propiedad: usd \$ 2.450.00
- Plazo máximo de pago: 3 años
- Tiempo de acreditación: 7 días hábiles

A continuación, se presenta la tabla de amortización que se genera por el crédito concedido a MEGAPROFER S.A., con base a las condiciones referidas anteriormente para su aplicación, tomando como referencia a la oferta presentada por el Banco Internacional:

Tabla 31: Amortización de crédito bancario					
Monto del préstamo		600.000,00	Periodo de pago mensual		1
Tasa de interés anual		9,85%	Plazo		36
NÚMERO DE PAGOS	PAGO	CUOTA DE INTERÉS	CUOTA DE CAPITAL	SALDO	CAPITAL AMORTIZADO
				600.000,00	
1	19.318,09	4.925,00	14.393,09	585.606,91	14.393,09
2	19.318,09	4.806,86	14.511,23	571.095,69	28.904,31
3	19.318,09	4.687,74	14.630,34	556.465,34	43.534,66
4	19.318,09	4.567,65	14.750,43	541.714,91	58.285,09
5	19.318,09	4.446,58	14.871,51	526.843,40	73.156,60
6	19.318,09	4.324,51	14.993,58	511.849,82	88.150,18
7	19.318,09	4.201,43	15.116,65	496.733,17	103.266,83
8	19.318,09	4.077,35	15.240,73	481.492,44	118.507,56
9	19.318,09	3.952,25	15.365,83	466.126,60	133.873,40
10	19.318,09	3.826,12	15.491,96	450.634,64	149.365,36
11	19.318,09	3.698,96	15.619,13	435.015,52	164.984,48
12	19.318,09	3.570,75	15.747,33	419.268,18	180.731,82
13	19.318,09	3.441,49	15.876,59	403.391,59	196.608,41
14	19.318,09	3.311,17	16.006,91	387.384,68	212.615,32
15	19.318,09	3.179,78	16.138,30	371.246,37	228.753,63
16	19.318,09	3.047,31	16.270,77	354.975,60	245.024,40
17	19.318,09	2.913,76	16.404,33	338.571,28	261.428,72
18	19.318,09	2.779,11	16.538,98	322.032,30	277.967,70
19	19.318,09	2.643,35	16.674,74	305.357,56	294.642,44
20	19.318,09	2.506,48	16.811,61	288.545,95	311.454,05
21	19.318,09	2.368,48	16.949,60	271.596,35	328.403,65
22	19.318,09	2.229,35	17.088,73	254.507,61	345.492,39
23	19.318,09	2.089,08	17.229,00	237.278,61	362.721,39
24	19.318,09	1.947,66	17.370,42	219.908,19	380.091,81
25	19.318,09	1.805,08	17.513,01	202.395,18	397.604,82
26	19.318,09	1.661,33	17.656,76	184.738,43	415.261,57
27	19.318,09	1.516,39	17.801,69	166.936,73	433.063,27
28	19.318,09	1.370,27	17.947,81	148.988,92	451.011,08
29	19.318,09	1.222,95	18.095,13	130.893,79	469.106,21
30	19.318,09	1.074,42	18.243,67	112.650,12	487.349,88
31	19.318,09	924,67	18.393,42	94.256,71	505.743,29
32	19.318,09	773,69	18.544,39	75.712,31	524.287,69
33	19.318,09	621,47	18.696,61	57.015,70	542.984,30
34	19.318,09	468,00	18.850,08	38.165,62	561.834,38
35	19.318,09	313,28	19.004,81	19.160,81	580.839,19
36	19.318,09	157,28	19.160,81	0,00	600.000,00
TOTAL	695.451,07	95.451,07	600.000,00	11.028.557,05	10.571.442,95
Fuente: MEGAPROFER S.A. (2013)					
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)					

El crédito solicitado a la institución financiera privada de usd \$ 600.000.00 a un plazo de 3 años o lo que es lo mismo 36 meses, a una tasa de interés activa del 9.85%, genera un interés o costo del monto financiado de usd \$ 95.451.07, este valor, frente al monto solicitado, relativamente representa el 15.91%.

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL

Tabla 32: Costo Ponderado de Capital

COSTO PONDERADO DE CAPITAL FINANCIADO				
	FUENTE	% PARTICIPACIÓN	% INTERÉS	COSTO CAPITAL
FINANCIAMIENTO	600.000,00	100%	9,85%	0,0985
TOTAL	600.000,00			0,0985

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

Para el cálculo del costo ponderando de capital, se debe seguir los siguientes pasos:

1. Enlistar las fuentes de financiamiento que tiene el proyecto, en este caso como se ha financiado solamente a través de la banca, existe un solo ítem.
2. Calcular el porcentaje de participación que tiene el valor financiado respecto al total del requerido por el proyecto:

Financiamiento usd. \$ 600.000.00 * 100% / Total requerido por el proyecto usd \$ 600.000.00 = 100%.

3. Multiplicar el porcentaje de participación 100%, por el costo del financiamiento 0.0985 = 9.85%.

COSTOS LOGÍSTICOS DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BANCA

Para el financiamiento, a través de la banca se deben incurrir en los siguientes costos:

Tabla 33: Costos logísticos incurridos en el crédito hipotecario

CÁLCULO DE COSTOS INCURRIDOS EN EL CRÉDITO	
DETALLE	VALOR
Abogado	850,00
Notaría	750,00
Registro de la propiedad	850,00
Otros imprevistos	100,00
TOTAL	2.550,00

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BANCA TRADICIONAL

Una vez realizado los cálculos del costo de financiamiento a través de la banca, se puede evidenciar que:

1. El costo total por interés que se deberá cancelar por un crédito de usd \$ 600.000.00, a una tasa de interés anual del 9.85% y un plazo de 3 años es de usd \$ 95.451.07.
2. Los servicios profesionales de un abogado que colabora en la documentación necesaria para el financiamiento es de usd \$ 850.00, valor establecido por dicho profesional.
3. El uso de los servicios de una notaría para la documentación necesaria asciende a usd \$ 750.00, de acuerdo a tarifas preestablecidas.

4. Por el trámite correspondiente en el registro de la propiedad se debe cancelar un valor de usd \$ 850.00.
5. Ciertos rubros adicionales e imprevistos alcanzan un valor de usd \$ 100.00.
6. Se debe hipotecar un bien inmueble, lo que significa que, aquel bien deja de pertenecer a la empresa durante el tiempo de duración de la deuda.
7. El bien a hipotecar debe garantizar el 160% del valor a solicitar, es decir, que en el presente caso, si se solicita un crédito de usd \$ 600.000.00, el bien a hipotecar deberá tener un avalúo de usd \$ 960.000.00.
8. El valor máximo que una institución financiera puede otorgar a una empresa en calidad de crédito, en el mejor de los casos, es de un millón de dólares, recursos que para muchas empresas no es suficiente para lograr cumplir con los proyectos planificados.
9. Los costos logísticos totales incurridos en un crédito bancario alcanza una cifra de usd \$ 2.550.00, lo cual representa el 0.43% del monto solicitado como crédito, es decir, de los usd \$ 600.000.00.

6.7.1.3 FASE III. FINANCIAMIENTO EN BOLSA DE VALORES – EMISIÓN DE OBLIGACIONES

INTRODUCCIÓN

La bolsa de valores es el lugar físico o virtual al cual concurren oferentes y demandantes de valores, aquí se ofrece varias opciones de financiamiento e inversión. Las bolsas de valores en el país son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

ATRATIVOS DE LA BOLSA DE VALORES

- Contar con un mercado eficiente, alternativo y complementario a los financieros tradicionales como el bancario, pues ofrece variedad de opciones tanto de financiamiento como de inversión.
- Poder adecuar la política de inversiones a las necesidades reales de financiamiento, lo que permite definir las condiciones de las operaciones como: los montos, los plazos, las tasas de interés, la amortización y demás especificaciones inherentes al proceso.
- Disponer de fuentes de financiamiento diversificadas que permiten una mayor estabilidad, incluso mayores plazos de cancelación, aspectos especialmente importantes para proyectos de inversión de mediano y largo plazos.
- Conseguir costos de financiamiento y rendimientos de inversión más convenientes para las partes, ya que en el Mercado de Valores, se ofrecen menores costos de financiamiento y rentabilidad más atractiva, en relación con el riesgo de la inversión.

En esta ocasión se analizará la opción de Emisión de Obligaciones, como fuente de financiamiento empresarial, dejando para futuras investigaciones las demás opciones, esto debido a que según los resultados de la investigación, las empresas de la ciudad de Ambato, en su mayoría, son organizaciones de tipo familiar, por lo tanto prefieren evitar la emisión de acciones, por ejemplo, pues eso implicaría el integración de nuevos propietarios ajenos a la empresa y demás desventajas que, según los empresarios, presentan las demás opciones de la Bolsa de Valores; además, la Emisión de Obligaciones es una de las opciones bursátiles, más cotizada y por lo tanto más empleada en la Bolsa de Valores del Ecuador.

¿QUÉ ES UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES?

Una emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional; tales como: municipios, consejos provinciales, emiten valores representativos de deuda, llamados también obligaciones, amparados con garantía general y específica siendo ésta última optativa, a un determinado interés y plazo, negociándolos en el mercado de valores a través de una oferta pública.

La misión fundamental de las obligaciones es el de financiar a las empresas sea capital de trabajo, cancelación de deudas, actividades de inversión, compra de materias primas, mercaderías, etc., tomando los recursos de los inversionistas y a cambio les cancelan a un plazo dado un cierto interés atractivo para los inversionistas, así como también para la institución emisora, pues se trata de un porcentaje mucho más conveniente que el que manejan las instituciones del sistema financiero.

Cabe mencionar que la Emisión de Obligaciones pertenece al grupo de Valores de Renta Fija, puesto que son valores de deuda con un rendimiento o interés específico, pudiendo ser negociadas con un descuento o premio en su precio nominal y su característica principal, es que se conoce previamente la tasa de interés, el plazo y el vencimiento del título valor.

ELEMENTOS QUE INTERVIENEN EN UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

- **La institución emisora de las obligaciones:**

Es la empresa privada, seccional del sector público o también llamada razón social con su respectivo nombre comercial, que desea obtener fondos para financiar proyectos de diferente tipo, reestructurar pasivos, capital de trabajo, etc.

- **Asesor del proceso:**

Es la persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica, y/o financieramente al emisor para estructurar la emisión en atención a la realidad de la empresa, del sector y de la economía del momento.

- **Obligacionistas:**

Son todos los inversionistas que adquieren los títulos valores de la emisión, convencidos del rendimiento y seguridad que le brinda el emisor.

- **Representante de los obligacionistas:**

Es una persona jurídica que representa a todas las personas naturales y jurídicas que adquirieron los títulos valores de la emisión. Tienen la obligación de salvaguardar sus intereses e informar cualquier incumplimiento de pago por parte del emisor a los obligacionistas.

- **Agente pagador:**

Puede ser la misma empresa o una institución financiera que se encargará de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos. En el Ecuador

esta función la cumple el DECEVALE (Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A.).

El DECEVALE (Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A.).

Es una Sociedad Anónima regulada por la Ley de Mercado de Valores, constituida bajo Escritura Pública otorgada ante el Notario Décimo Séptimo del Cantón Guayaquil, el 4 de enero de 1994, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón el 31 de marzo de 1994, autorizada por la Superintendencia de Compañías para, con base en su Reglamento Interno y Manual Operativo, prestar servicios de:

- Depósito
- Anotación en cuenta
- Custodia física
- Administración
- Custodia desmaterializada
- Compensación
- Liquidación
- Inmovilización
- Transferencias de valores

En cuanto a emisiones de obligaciones, como es el caso que se está analizando, el DECEVALE, cumple con los siguientes servicios:

- Montos Emitidos
- Saldo por emitir
- Cálculo de Intereses Devengados
 - No Pagados
 - Pagados
- Cálculo de Intereses por devengar

- **Calificadora de riesgo:**

Es una compañía especializada que se encarga de calificar el riesgo de los valores que se emiten como consecuencia del proceso de emisión.

- **Casa de valores:**

Es el intermediario mediante el cual el emisor coloca y promociona sus valores a los inversionistas a través de la Bolsa de Valores. Ésta, también puede actuar como asesor y estructurador, en el proceso de emisión.

- **Bolsa de valores:**

Es una corporación civil sin fines de lucro inscrita en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, donde se negocian valores a través de los intermediarios autorizados debidamente facultados para el efecto. Las bolsas de valores inscritas son la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.

- **Superintendencia de Compañías:**

Es el órgano de control encargado de autorizar las emisiones de valores y los procesos de oferta pública de las compañías sujetas a su autoridad.

Una vez que ha vencido el tiempo autorizado para la colocación y el plazo de la emisión, la Superintendencia de Compañías procede a cancelar la emisión del Registro del Mercado de Valores, previa verificación de que las obligaciones hayan sido redimidas en su totalidad.

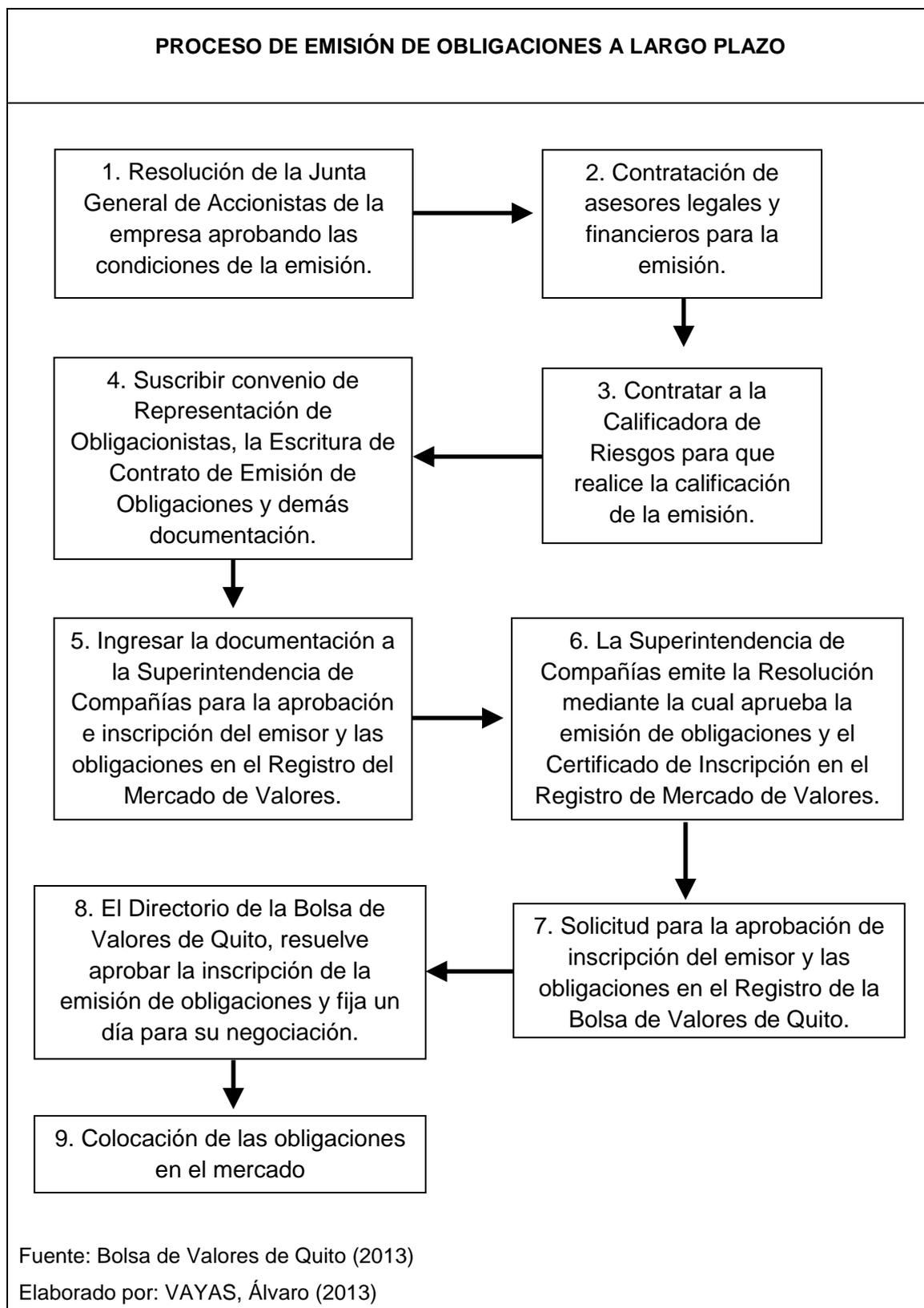
EJEMPLIFICACIÓN DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES – CASO MEGAPROFER S.A.

La empresa MEGAPROFER S.A., como se pudo comprobar en la FASE II, financia sus proyectos a través de instituciones financieras, específicamente bancos, ahora se presenta el financiamiento realizado a través de la bolsa de valores de la ciudad de Quito, esto brinda un mejor juicio de valor y análisis comparativo, por cuanto MEGAPROFER S.A. ha experimentado los dos tipos de financiamiento, esto es a través de la banca y del mercado bursátil.

DATOS GENERALES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO:

- **RAZÓN SOCIAL:** MEGAPROFER S.A.
- **NOMBRE COMERCIAL:** MEGAPROFER S.A.
- **ESTRUCTURADOR FINANCIERO:** PLUS VALORES Casa de Valores
- **COLOCADOR DE LA EMISIÓN:** PLUS VALORES Casa de Valores
- **ESTRUCTURADOR LEGAL:** CORPORACIÓN JUAN ISAAC LOVATO VARGAS CIA. LTDA.
- **REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:** PANDZIC & ASOCIADOS ESTUDIO JURÍDICO
- **AGENTE PAGADOR:** MEGAPROFER S.A. / DECEVALE S.A.
- **MONTO DE LA EMISIÓN:** usd \$ 2.000.000 (Dos millones, 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)
- **PLAZO:** 1.080 días – (3 años)
- **TASA:** 7.50%
- **AMORTIZACIÓN CAPITAL:** Trimestral
- **PAGO DE INTERESES:** Trimestral
- **CALIFICACIÓN DE RIESGO:** “AA-”
- **CALIFICADORA DE RIESGO:** PCR PacificCredit Ratings

El siguiente flujograma, ilustra el proceso que se debe seguir en una emisión de obligaciones, pasando por los distintos estamentos, requisitos y trámites previstos para el efecto.



DESARROLLO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES:

CONDICIONES DE LA EMISIÓN

- Monto de la emisión: usd \$ 2.000.000
- Tasa de interés: 7.50%
- Plazo máximo de pago: 1.080 días – (3 años)
- Amortización del capital: trimestral – 4 cada año
- Pago de interés: trimestral – 4 cada año

Luego del establecimiento de las condiciones de la emisión, se presenta la tabla de amortización generada para MEGAPROFER S.A.:

Tabla 34: TABLA DE AMORTIZACIÓN DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES				
Monto de la emisión	2.000.000,00	Periodo de pago	3	
Tasa de interés anual	7,50%	Plazo	12	
TRIMESTRES	CAPITAL	INTERÉS	CUOTA	SALDO CAPITAL
				2.000.000,00
1	166.666,67	37.500,00	204.166,67	1.833.333,33
2	166.666,67	34.375,00	201.041,67	1.666.666,67
3	166.666,67	31.250,00	197.916,67	1.500.000,00
4	166.666,67	28.125,00	194.791,67	1.333.333,33
5	166.666,67	25.000,00	191.666,67	1.166.666,67
6	166.666,67	21.875,00	188.541,67	1.000.000,00
7	166.666,67	18.750,00	185.416,67	833.333,33
8	166.666,67	15.625,00	182.291,67	666.666,67
9	166.666,67	12.500,00	179.166,67	500.000,00
10	166.666,67	9.375,00	176.041,67	333.333,33
11	166.666,67	6.250,00	172.916,67	166.666,67
12	166.666,67	3.125,00	169.791,67	-
TOTAL	2.000.000,00	243.750,00	2.243.750,00	11.000.000,00
Fuente: MEGAPROFER S.A. (2010) Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)				

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL

Tabla 35: COSTO PONDERADO DE CAPITAL

COSTO PONDERADO DE CAPITAL FINANCIADO				
	FUENTE	% PARTICIPACIÓN	% INTERÉS	COSTO CAPITAL
FINANCIAMIENTO	2.000.000,00	100%	7,50%	0,0750
TOTAL	2.000.000,00			0,0750

Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

Para el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital se establecieron los pasos detallados en el financiamiento a través de la banca, en este caso, el costo que tiene el financiamiento de los usd \$ 2.000.000.00 es del 0.0750, es decir, el 7.50%.

COSTO DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE BOLSA DE VALORES

Previo, durante y después de la emisión de obligaciones, las empresas deben incurrir en ciertos gastos, los cuales permite alcanzar el fin deseado, como es el que se acrediten los dineros fruto de las inversiones realizadas por los interesados en la oferta planteada por la organización, es así entonces que a continuación se presenta los rubros necesarios en la emisión de obligaciones de MEGAPROFER S.A.:

Tabla 36: COSTOS LOGÍSTICOS DE LA EMISIÓN

CÁLCULO DE COSTOS LOGÍSTICOS INCURRIDOS EN LA EMISIÓN		
DETALLE	CÁLCULO	VALOR
Estructurador financiero	0.50 % de la emisión	10.000,00
Estructurador legal	usd \$3.000.00 + I.V.A.	3.360,00
Calificación de riesgos	Costo establecido por la calificadora	12.000,00
Representante obligacionistas	usd \$ 400.00 inicial + usd \$ 400.00 trimestral	5.200,00
Inscripción en bolsa de valores	0.05 % de la emisión + usd \$ 400.00 anual	2.200,00
Agente pagador (DECEVALE)	0.07 % de la emisión	1.400,00
Desayuno empresarial de promoción	usd \$ 1.,500.00	1.500,00
Publicación en la prensa	usd \$ 300.00	300,00
TOTAL		35.960,00
Fuente: Resultados de investigación Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

COSTO TOTAL DE LA EMISIÓN Y PLAN DE CANCELACIÓN

Tabla 37: CÁLCULO DEL COSTO TOTAL DE LA EMISIÓN

DETERMINACIÓN DE COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES														
Monto de la emisión	2.000.000,00	Periodo de pago	3											
Tasa de interés anual	7,50%	Plazo	12											
DESCRIPCIÓN	INICIO	1 er. AÑO				2 do. AÑO				3 er. AÑO				TOTAL
		1 er. TRIMESTRE	2 er. TRIMESTRE	3 er. TRIMESTRE	4 er. TRIMESTRE	1 er. TRIMESTRE	2 er. TRIMESTRE	3 er. TRIMESTRE	4 er. TRIMESTRE	1 er. TRIMESTRE	2 er. TRIMESTRE	3 er. TRIMESTRE	4 er. TRIMESTRE	
Emisión circulante	2.000.000,00	2.000.000,00	1.833.333,33	1.666.666,67	1.500.000,00	1.333.333,33	1.166.666,67	1.000.000,00	833.333,33	666.666,67	500.000,00	333.333,33	166.666,67	13.000.000,00
Pago interés	-	37.500,00	34.375,00	31.250,00	28.125,00	25.000,00	21.875,00	18.750,00	15.625,00	12.500,00	9.375,00	6.250,00	3.125,00	243.750,00
pago capital	-	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	166.666,67	2.000.000,00
TOTAL PAGOS		204.166,67	201.041,67	197.916,67	194.791,67	191.666,67	188.541,67	185.416,67	182.291,67	179.166,67	176.041,67	172.916,67	169.791,67	2.243.750,00
Estructurador financiero	10.000,00													10.000,00
Estructurador legal	3.360,00													3.360,00
Calificación de riesgos	12.000,00													12.000,00
Representante obligacionistas	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	400,00	5.200,00
Inscripción en bolsa de valores	1.000,00	400,00				400,00				400,00				2.200,00
Agente pagador (DECEVALE)	1.400,00													1.400,00
Desayuno empresarial	1.500,00													1.500,00
Publicación en la prensa	300,00													300,00
TOTAL COSTO EMISIÓN	29.960,00	800,00	400,00	400,00	400,00	800,00	400,00	400,00	400,00	800,00	400,00	400,00	400,00	35.960,00
VALOR NETO	1.970.040,00	204.966,67	201.441,67	198.316,67	195.191,67	192.466,67	188.941,67	185.816,67	182.691,67	179.966,67	176.441,67	173.316,67	170.191,67	2.249.750,00
Fuente: MEGAPROFER S.A.														
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)														

ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE BOLSA DE VALORES

Realizado los cálculos de los costos en que se incurre en una emisión de obligaciones, podemos evidenciar que:

1. En una emisión de obligaciones a largo plazo de usd \$ 2.000.000.00 a una tasa de interés del 7.50% pagadero en 3 años de manera trimestral se concluirá pagando por concepto de interés usd \$ 243.750,00.
2. Los honorarios del estructurador financiero representado en una persona jurídica dedicado a esta actividad significa el 0.50% de la emisión, es decir, usd \$ 10.000.00.
3. Del estructurador legal de la emisión, los honorarios ascienden a usd \$ 3.000.00 + el 12% del Impuesto al valor Agregado (I.V.A.), es decir, usd \$ 3.360.00, valor preestablecido por el estructurador.
4. Usd \$ 12.000.00 es el costo que tiene la contratación de la calificadora de riesgos, este valor es previamente establecido por dicha institución.
5. El representante de los obligacionistas que se dedica a garantizar el cobro y seguridad de los inversionistas tiene un costo total de usd \$ 5.200.00 repartidos en usd \$ 400.00 a la firma del contrato y un valor similar trimestralmente durante el tiempo que dure la emisión.
6. La inscripción en la bolsa de valores, representa como inscripción el 0.05% de la emisión, decir, usd \$ 1.000.00 y adicionalmente usd \$ 400.00 anuales durante el tiempo que dure la emisión, esto suma una cantidad de usd \$ 2.200.00.

7. El DECEVALE, que funge como agente pagador, cobra por honorarios de sus servicios el 0.07% de la emisión, lo que representa usd \$ 1.400.00.
8. Para la promoción de los títulos que se oferta a posibles inversionistas a través de la invitación a un desayuno empresarial de publicidad, cuyo costo asciende a usd \$ 1.500.00.
9. El extracto del prospecto de emisión de obligaciones se lo debe publicar por la prensa del lugar de domicilio de la empresa emisora, lo cual tiene un costo de usd \$ 300.00.
10. Todos los rubros mencionados anteriormente, permiten determinar el costo de la emisión de obligaciones de la empresa MEGAPROFER S.A. que alcanza un valor de usd \$ 35.960.00, el cual frente al monto total de la emisión de usd \$ 2.000.000.00 representa un 1.8%, esto sin considerar el interés a cancelar que genera dicha emisión.
11. El costo logístico de la emisión usd \$ 35.960.00 sumado los usd \$ 243.750.00 correspondiente a los intereses que genera la emisión de usd \$ 2.000.000.00, alcanzan un valor de usd \$ 279.710.00, lo cual frente al monto total de la emisión representa el 13.99%.

6.7.1.4 FASE IV: EVALUACIÓN DE IMPACTOS O RESULTADOS

En esta fase se realizará la evaluación de impactos o resultados, así como las ventajas y desventajas que presentan las dos formas de financiamiento que se ha analizado hasta ahora.

COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO

Tabla 38: COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO

COSTO DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO		
DETALLE	VALOR ABSOLUTO	COSTO
Costo incurrido en el crédito	2.550,00	0,43%
Tasa de interés aplicada	0,0985	9,85%
Monto del crédito	600.000,00	-
Costo total del crédito		10,28%
Fuente: Resultados de investigación		
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

La tabla anterior, muestra porcentualmente, el costo en el cual se incurre por diferentes rubros en un financiamiento bancario, llamados también costos logísticos. Este porcentaje se lo obtiene relacionando los usd \$ 2.550.00 frente al monto total del crédito, en este caso, usd \$ 600.000.00, obteniéndose un 0.43% que representa un costo, a esto se adiciona la tasa de interés activa aplicada, que es del 9.85% dando un total del 10.28% como costo total del financiamiento.

COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

Tabla 39: COSTOS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

COSTO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		
DETALLE	VALOR ABSOLUTO	COSTO
Costo incurrido en la emisión	35.960,00	1,80%
Tasa de interés de la emisión	0,075	7,50%
Monto de la emisión de obligaciones	2.000.000,00	-
Costo total de la emisión		9,30%
Fuente: Resultados de investigación		
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

Ahora se hace la misma relación anterior con los costos de la emisión de obligaciones y es así que el costo incurrido por este concepto alcanza los usd \$ 35.960.00 frente a los usd \$ 2.000.000.00 emitidos significa un costo de 1.80% a lo cual se adiciona la tasa de interés a pagar del 7.50%, dando una tasa de costo total del 9.30%.

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL DEL FINANCIAMIENTO TOTAL

Tabla 40: Costo Ponderado de Capital

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL FINANCIADO				
	FUENTE	% PARTICIPACIÓN	% INTERÉS	COSTO CAPITAL
FINANCIAMIENTO BANCARIO	600.000,00	23%	9,85%	2,27%
EMISIÓN DE OBLIGACIONES	2.000.000,00	77%	7,50%	5,77%
TOTAL	2.600.000,00	100%		8,04%
COSTO DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO				209.100,00
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)				

El costo ponderado de capital, permite determinar el gasto que la empresa incurre en el financiamiento, en este caso se presenta tanto el financiamiento bancario como el financiamiento bursátil.

Por concepto de financiamiento bancario, el costo ponderado de capital es de 2.27%, mientras que el costo ponderado de capital de la emisión de obligaciones es de 5.77%. El costo ponderado de capital del financiamiento total es de 8.04%.

Se debe considerar además que el financiamiento bancario aplica una tasa de interés más elevada que la de la emisión de obligaciones, siendo esta última opción, más económica y conveniente que la primera forma de financiamiento. El costo monetario en el que incurre la empresa por el financiamiento de usd \$ 2.600.000.00 a 3 años plazo es de usd \$ 209.100.00.

COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Tabla 41: COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO						
DETALLE	TASA DE INTERÉS	COSTO TOTAL	INTERÉS/MONTO	PLAZOS	MONTOS	GARANTÍA
Crédito bancario	9,85%	10,28%	15,91%	MÁXIMO A 3 AÑOS	LIMITADO	HIPOTECA DE ACTIVOS INMUEBLES
Emisión de obligaciones	7,50%	9,30%	12,19%	ILIMITADO	HASTA 80% DE ACTIVOS LIBRES DE TODO GRAVAMEN	INFORMACIÓN FINANCIERA
DIFERENCIA	2,35%	0,98%	3,72%			
AHORRO EN FINANCIAMIENTO	2,35%	0,98%	3,72%			
Fuente: Resultados de investigación Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)						

Para iniciar, el crédito bancario aplica una tasa de interés del 9.85% frente a la de la emisión de obligaciones de 7.50%, significa un ahorro de 2.35 puntos porcentuales, esto sin considerar los costo de trámites que incluido aquellos en el crédito tradicional llega al 10.28% y en la emisión de obligaciones solamente el 9.30% logrando un ahorro de 3.72 puntos porcentuales.

La relación del total pagado por interés y el monto del crédito bancario es del 15.91%, en tanto que esta misma relación con emisión de obligaciones llega a un 12.19%, existiendo una diferencia de 3.72 puntos porcentuales.

Los plazos para los cuales la banca financia es como máximo 3 años, en el mercado bursátil los plazos son ilimitados, es decir, que la empresa decide a que tiempo desea financiarse.

Los montos a los cuales tiene acceso las empresas en la banca, depende del valor de los activos que hipoteca, éstos deben mantener un avalúo del 160% del monto requerido, mientras que en la bolsa de valores se puede acceder al 80% del valor total de activos libres de todo gravamen.

En la banca las garantías son reales, es decir, a través de la hipoteca de activos fijos inmuebles, mientras que en el mercado bursátil la garantía depende solamente de la información financiera que se presente, debiendo esta ser veraz, ordenada y transparente, además de estar sujeta a futuras y constantes auditorías de los movimientos financieros de la entidad emisora.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO: BOLSA DE VALORES

Tabla 42: Ventajas y desventajas de la Bolsa de Valores

	VENTAJAS	DESVENTAJAS
EMISIÓN DE OBLIGACIONES	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés más baja a la referencial del Banco Central del Ecuador. • Largo plazo de financiamiento • No existen hipoteca ni prendas en respaldo al financiamiento. • Acceso a altos montos de financiamiento (80% del valor del total del activo libre de todo gravamen). • La empresa es conocida a nivel bursátil. • Apertura de la empresa a nuevos mercados. • Manejo de información financiera - administrativa actualizada y veraz. • Facilidad de trámites para futuras emisiones. • No existe número mínimos ni máximo de emisiones. • Flexibilidad en el manejo de los plazos de pago. • Eliminación de deudas de corto plazo. • Financiamiento a largo plazo y un bajo costo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Requerimiento de altos flujos de efectivo. • Rigurosidad de condiciones previo a la primera emisión. • Control permanente del manejo de la empresa mientras dura la emisión.
<p>Fuente: Investigación desarrollada Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)</p>		

**VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO:
BANCA PRIVADA**

Tabla 43: Ventajas y desventajas de la banca privada

	VENTAJAS	DESVENTAJAS
CRÉDITO BANCARIO	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso al financiamiento. • Apertura a las empresas. • Agilidad en el trámite de financiamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés fluctuante en función del mercado. • Plazo máximo de financiamiento: 3 años. • Monto máximo de financiamiento: un millón de dólares. • Se debe hipotecar algún bien inmueble. • El avalúo del bien a hipotecar debe ser 160% del monto a financiar. • Pérdida de propiedad del bien hipotecado. • Presencia de deuda a corto plazo. • Riesgo de morosidad. • Riesgo de re categorización como sujeto de crédito.
<p>Fuente: Investigación desarrollada Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)</p>		

6.7.1.5 FASE V: DECISIÓN DE LIQUIDACIÓN Y/O REFINANCIAMIENTO

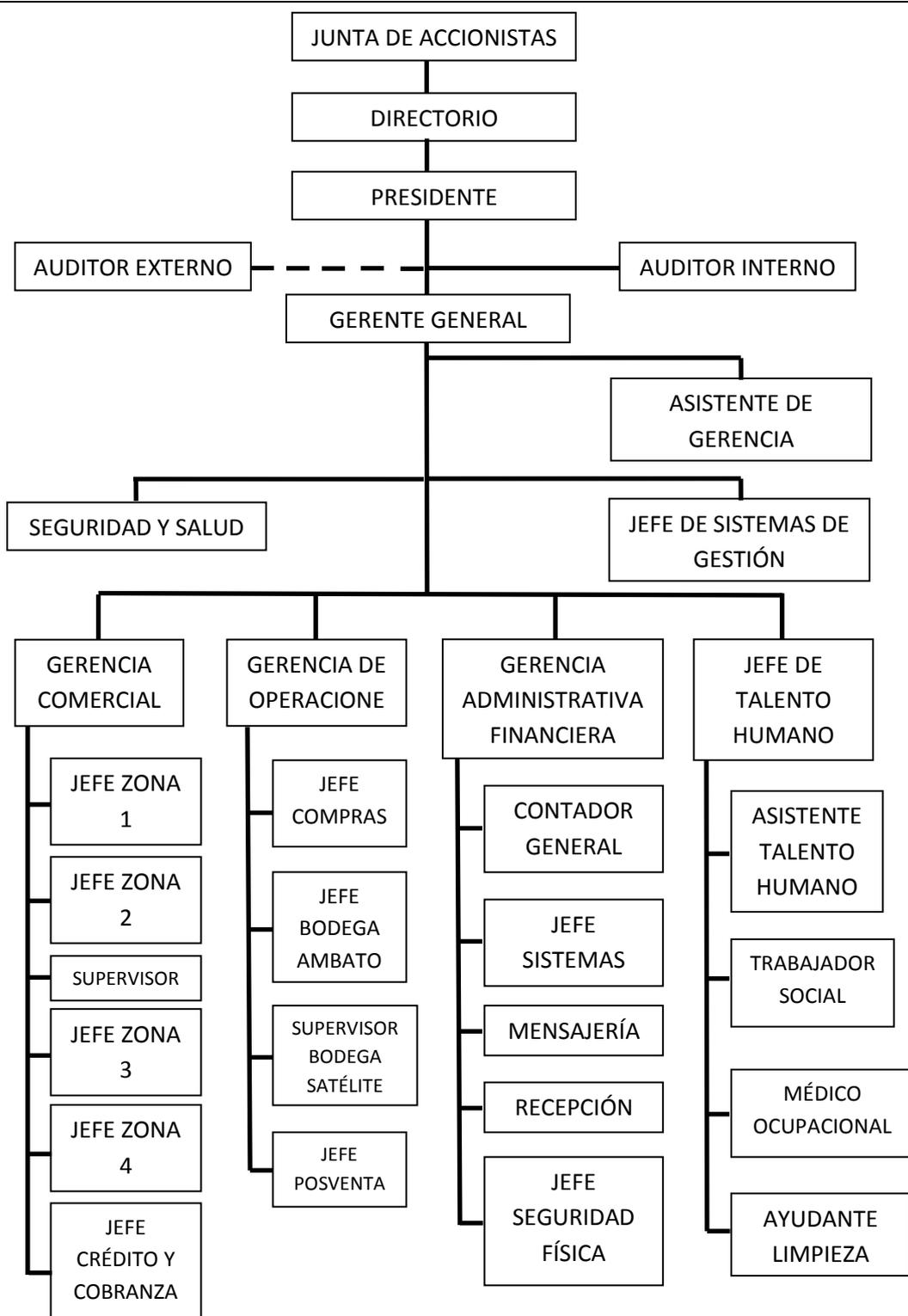
Al emitir obligaciones, la empresa genera varios beneficios, como una mejor posición financiera para mantenerse dentro de un mercado competitivo, también se reducen los costos financieros por la ventaja comparativa entre la tasa de colocación en bolsa de valores frente al costo financiero de los préstamos bancarios.

Sin embargo, la empresa emisora debe poner a libre disposición la información completa, tal como: información general del emisor, balances auditados, información administrativa, hechos relevantes inherentes a su gestión, cambios en la estructura patrimonial, descripción del entorno económico y del sector en el que la empresa desenvuelve sus actividades, etc. De esta forma, la desigualdad de información respecto del emisor y sus valores, se mitiga con el trabajo especializado de las firmas Calificadoras de Riesgo, y de Auditoría Externa, entre otras, incentivando una cultura bursátil en el país.

Entre una de la ventajas de la emisión de obligaciones se había mencionado la facilidad de trámites para futuras emisiones, es aquí entonces en donde se aplica aquello, pues la junta de accionistas deberá reunirse nuevamente para analizar la posibilidad y necesidad de una nueva emisión de obligaciones, reiniciando los trámites correspondientes para este logro, pero considerando, que el camino ya se lo conoce y por lo tanto los trámites se tornarán mucho menos complicados que la primera emisión. Este es el caso de MEGAPROFER S.A., que se espera que para el próximo mes de marzo realice una nueva emisión de obligaciones y esta vez por usd \$ 5.000.000.00 a un plazo de 3 años, todo esto se debe a las grandes ventajas que la empresa encontró en este sistema de financiamiento.

6.8. Administración

Gráfico 29: Organigrama de la empresa MEGAPROFER S.A. (Propuesto)



Fuente: MEGAPROFER S.A. (2010)
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)

6.9. Previsión de la evaluación

PLAN DE SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN		
	PREGUNTAS	DETALLE
1	¿Quiénes solicitan evaluar?	Administración de MEGAPROFER S.A.
2	¿Por qué evaluar?	Necesidad de evaluación comparativa de financiamientos
3	¿Para qué evaluar?	Determinar costos y beneficios de financiamientos bursátiles
4	¿Qué evaluar?	Costos y beneficios del financiamiento bursátil
5	¿Quién evalúa?	El personal idóneo que designe la administración
6	¿Cuándo evaluar?	Al finalizar la aplicación de la propuesta
7	¿Cómo evaluar?	Planteando cuadros comparativos que representen los valores necesarios para el análisis
8	¿Con qué evaluar?	Con instrumentos establecidos en la propuesta
9	Fuentes de información	De campo y bibliográfica
10	Instrumentos de evaluación	Matrices propuestas
Elaborado por: VAYAS, Álvaro (2013)		

BIBLIOGRAFÍA

- ABRIL PORRAS, Víctor Hugo, (2004), *“Elaboración y Evaluación de Proyectos Educativos”*, Programas de Maestrías, Centro de Estudios de Posgrado, Universidad Técnica de Ambato, Ambato-Ecuador, 78pp.
- ACHING GUZMÁN, César, (2006), *“Guía Rápida Ratios Financieros y Matemáticas de la Mercadotecnia”*, Editorial Pro ciencia y Cultura S.A., 96 pp.
- ANDERSEN, Arthur, (1997), *“Diccionario de Economía y Negocios”*, editorial Espasa, España.
- ASAMBLEA NACIONAL DEL ECUADOR (2008), *“Constitución de la República del Ecuador”*, Quito – Ecuador, 218 pp.
- BERNAL TORRES, César Augusto (2006), *“Metodología de la Investigación”*. Tercera Edición, Editorial Pearson Educación, Bogotá, 286 pp.
- CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO (2006), *“Guía del Inversionista Bursátil”*. Tercera Edición, Editorial Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito. Quito, Ecuador. 201 pp.
- CUENCA CONTRERAS Pamela Kristell, GILER CUZCO Dennisse Carolina, VILLALBA HOLGUÍN Carlos Víctor (2010), *“Proyecto De Creación De Estrategias Para Aumentar Las Negociaciones Bursátiles En La BVG (Bolsa De Valores De Guayaquil)”* Guayaquil, Ecuador, 108 pp.
- DAFT L., Richard; (1994), *“Organizaciones”*, editorial Limusa S.A., México, 773 pp.
- FIERRO, Orlando. (1998), *“Título de la investigación, texto, publicación, artículo”*, Cuarta Edición, Editorial Burgos, Caracas – Venezuela, 115 pp.
- GITMAN, Lawrence J. *“Principios de Administración Financiera”*. Pearson Educación, México, 2003,210pp.

- GOMEZR., Paco L. y MURO B., Elizabeth T. (1998), *“Título de la investigación, texto, publicación, artículo”*, Primera Edición, Editorial Arco Iris, Buenos Aires, 81 pp.
- HERNÁNDEZ Roberto (1991), *“Metodología de la investigación”*, Cuarta Edición, Editorial Mc Graw Hill, Colombia, 497 pp.
- HERRERA Luís y otros, *“Tutoría de la Investigación Científica”*, Diemerino Editores, Quito-Ecuador, 2004, 252 pp.
- HUERTASA., Susana C.; CHAVEZ G., Paco L. y MURO B., Elizabeth T. (1998), *“Título de la investigación, texto, publicación, artículo”*, Segunda Edición, Editorial Oveja Blanca, Ecuador, 77 pp.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSO (2000), *“Índices de Natalidad y Población de la Provincia de Tungurahua”*, INEC, Ambato – Ecuador, 21 pp.
- MORENO F., Joaquín, (2005), *“Las Finanzas en la Empresa”*, editorial Grupo Patria Cultural, 6ta. Edición, México, 678 pp.
- QUINTANA Diana (2010). *“Cultura y Práctica Bursátil para el Financiamiento en el Sector Empresarial de la Provincia de Cotopaxi en el Período 2007 – 2009”*, Latacunga, 128 pp.
- SHIM, Jae K., (2004), *“Dirección Financiera”*, Editorial Mc Graw Hill, 2da. Edición, España, 493 pp.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS (2001), *“Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Codificación”*, SBS, Quito – Ecuador, 92 pp.
- GARCÍA Julia (2004) *“Características del paradigma positivista”* (En línea) Disponible en: http://www.nureinvestigacion.es/formacion_metodologica_obj.cfm?id_f_metodologica=12&modo=todos&FilalInicio=31&paginacion=2 (10-12-2011)

- LOZANO FLORES Iván (2009), *“Análisis de la Liquidez en la Empresa”*, disponible en: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/analisis-de-la-liquidez-en-la-empresa.htm#mas-autor> (20-12-2012)
- Ministerio de Industrias y Productividad (2012), *“Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para Pymes”*, disponible en: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf (20-12-2012)
- ORTIZ Eladio (2000) *“Investigación Cuantitativa”* (En línea) Disponible en: http://es.wikipedia.org/wiki/Investigaci%C3%B3n_cuantitativa (10-12-2011)
- PAREDES LOZA María Cecilia (2011), *“Mercado Financiero Internacional”*, disponible en: http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Tecnicos/2011/AT9_2011.pdf (20-12-2012)
- RUBIO DOMÍNGUEZ Pedro (2013) *“Manual de Análisis Financiero”*, disponible en <http://www.eumed.net/libros-gratis/2007a/255/9.htm> (10-02-2013)
- WIKIPEDIA, Enciclopedia Libre. (2013) *“Inversión”*, (En línea) Disponible en: <http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n> (26-12-2013).

ANEXOS



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

Encuesta dirigida a directivos de las empresas del cantón Ambato.

OBJETIVO DE LA ENCUESTA: Estudiar las fuentes de financiamiento y el conocimiento acerca de la Bolsa de Valores en las empresas del cantón Ambato.

INSTRUCCIONES: El siguiente cuestionario tiene fines netamente académicos y la información que genere éste, será de carácter confidencial. Por favor conteste las preguntas que siguen a continuación de la manera más honesta posible y escogiendo una sola opción de respuesta.

A. INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

Actividad Económica: Servicios Industrial Comercio

Desde qué año se encuentra en el mercado _____

Ubicación geográfica en la ciudad: Centro Sur Norte

Tamaño de la empresa: Micro Pequeña Mediana Grande
(1-9 trabajadores) (10-49 trabajadores) (50-199 trabajadores) (200 o más trabajadores)

Es de tipo familiar: Si No

La empresa es unipersonal: Si No

Tiene personalidad jurídica: No
Si

¿De qué tipo?

Compañía en nombre colectivo

Compañía en comandita simple y dividida por acciones

Compañía de responsabilidad limitada

Compañía anónima

Compañía de economía mixta

La infraestructura física es: Propia Arrendada

Administrador y/o propietario:

Género: Masculino Femenino

Nivel de Formación: Primaria Secundaria
Tercer Nivel Cuarto Nivel

B. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

¿La empresa tiene la facilidad de acceder a financiamiento?

Si

No

¿Cuál fue su más reciente fuente de financiamiento?

Recursos propios

Fuentes informales

Proveedores

Bancos

Cooperativas

Otra: ¿Cuál?.....

C. DESTINO DEL FINANCIAMIENTO

Los recursos del financiamiento los ha destinado a:

DESTINO	SI	NO
Activos fijos muebles		
Activos fijos inmuebles		
Capital de trabajo		
Materia prima y/o mercadería y/o proveedores		
Sueldos y salarios		
Otros:		

D. MONTOS Y PLAZO

El monto de financiamiento ha sido:

Menos de usd. 5.000 De usd. 5.000 a 10.000 De usd. 10.001 a 20.000

De usd. 20.001 a 50.000 De usd. 50.001 a 100.000 Más de usd. 100.000

El tiempo de financiamiento ha sido:

A 1 año A 2 años A 3 años

A 4 años A 5 años Más de 5 años

¿Cuál fue la tasa de interés anual que le aplicaron?.....

E. MERCADO DE VALORES

¿Financiaría su empresa a través de Bolsa de Valores?

Si No

¿Por qué?.....

.....

¿Conoce las opciones de inversión que ofrece la Bolsa de Valores?

INVERSIÓN	SI	NO
a) Emisión de obligaciones		
b) Emisión de obligaciones convertibles en acciones		
c) Papel Comercial		
d) Titularización		
e) Fondos Colectivos		
f) Registro de Valores no Inscritos (REVNI)		
g) Valores genéricos		

¿Considera que financiar a través de la Bolsa de Valores su empresa, tiene mejores ventajas de Liquidez frente a otras opciones?

No

Si

¿Por qué?.....

.....

¿Ha financiado su empresa a través de la Bolsa de Valores?

Si No

¿Considera complicado financiar su empresa a través de Bolsa de Valores?

No

Si

¿Por qué?:.....

.....

Observaciones:

Fecha de aplicación:.....

¡¡Gracias por su colaboración!!