

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
DIRECCIÓN DE POSGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y COMERCIO
INTERNACIONAL**

**TEMA: “LA PRESENCIA BURSÁTIL Y SU INCIDENCIA EN LOS
COSTOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS
DEL CANTÓN AMBATO”**

**Trabajo de Titulación
Previo a la obtención del Grado Académico de Magister en
Administración Financiera y Comercio Internacional**

**AUTORA: ING. NÚÑEZ AGUILAR ALEXANDRA NATALY
DIRECTOR: ECON. TELMO DIEGO PROAÑO CORDOVA, MG.**

AMBATO – ECUADOR

2014

Al Consejo de Posgrado de la Universidad Técnica de Ambato.

El Tribunal de Defensa del trabajo de titulación presidido por Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magister, Presidente del Tribunal e integrado por los señores Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magister, Abogada Anita Lucía Labre Salazar Magister, Doctor César Augusto Salazar Mejía Magister, Miembros del Tribunal de Defensa, 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 con el tema: **“LA PRESENCIA BURSÁTIL Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEL CANTÓN AMBATO”**, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Alexandra Nataly Núñez Aguilar, para optar por el Grado Académico de Magister en Administración Financiera y Comercio Internacional.

Una vez escuchada la defensa oral el 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

Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez, Mg.

Miembro del Tribunal

Ab. Anita Lucía Labre Salazar, Mg.

Miembro del Tribunal

Dr. César Augusto Salazar Mejía, 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: **“LA PRESENCIA BURSÁTIL Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEL CANTÓN AMBATO”**, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Alexandra Nataly Núñez Aguilar, Autora bajo la Dirección del Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magister, Director del trabajo de titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato

Ing. Alexandra Nataly Núñez Aguilar
AUTORA

Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.
DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga uso 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 autorizo su reproducción dentro de las regulaciones de la Universidad.

Ing. Alexandra Nataly Núñez Aguilar

c.c. 1803796984

DEDICATORIA

A Dios por regalarme salud y vida para seguir alcanzando mis metas.

A mi esposo, padres y hermanos por ser mi apoyo incondicional en todo momento de mi vida.

A mi hija por ser mi inspiración.

Alexandra Nataly Núñez Aguilar

AGRADECIMIENTO

A Dios por el regalo de la vida.

A mi esposo padres y hermanos por estar siempre junto a mi, brindándome sus más sabios consejos para alcanzar nuevos logros profesionales.

Al Eco. Diego Proaño. por su paciencia, ayuda, y conocimientos brindados.

A familiares que de una u otra manera apoyaron a la culminación del presente trabajo.

Alexandra Nataly Núñez Aguilar

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

PAGINAS PRELIMINARES

PORTADA.....	I
AL CONSEJO DE POSGRADO.....	II
AUTORIA DE LA INVESTIGACIÓN.....	III
DERECHOS DE AUTOR.....	IV
DEDICATORIA.....	V
AGRADECIMIENTO.....	VI
ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS.....	VII
ÍNDICE DE TABLAS.....	XII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	XIV
RESUMEN EJECUTIVO.....	XVI
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I	4
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	4
1.1 TEMA DE INVESTIGACIÓN.....	4
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
1.2.1 Contextualización.....	4
1.2.1.1 Contexto macro.....	4

1.2.1.1 Contexto meso	5
1.1.1.2 Contexto micro	6
1.1.2 Análisis crítico	6
1.1.2.1 Árbol de problemas	9
1.1.2.2 Relación causa-efecto	9
1.1.3 Prognosis	10
1.1.4 Formulación del problema	11
1.1.5 Preguntas directrices	11
1.1.6 Delimitación	11
1.2 JUSTIFICACIÓN	11
1.3 OBJETIVOS	12
1.3.1 Objetivo General	12
1.3.2 Objetivos Específicos	12
CAPÍTULO II	14
2.1 ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS	14
2.2 FUNDAMENTACIONES	15
2.2.1 Fundamentación filosófica	15
2.2.2 Fundamentación legal	16
2.3 CATEGORÍAS FUNDAMENTALES	18
2.3.1 Visión dialéctica de conceptualizaciones que sustentan las variables del problema	18
2.3.1.1 Marco conceptual variable independiente	18
2.4.1.2 Marco conceptual variable dependiente	22
2.3.2 Gráficos de inclusión interrelacionados	27
2.4 HIPOTESIS	31
2.5 SEÑALAMIENTO VARIABLES DE LA HIPOTESIS	31
CAPÍTULO III	32

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	32
3.1 MODALIDAD BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN	32
3.1.1 Investigación bibliográfica - documental	32
3.1.2 Investigación de campo	32
3.2 NIVEL O TIPO DE INVESTIGACIÓN	32
3.2.1 Investigación exploratoria	32
3.2.2 Investigación descriptiva	33
3.2.3 Investigación explicativa	33
3.3 POBLACIÓN Y MUESTRA	33
3.3.1 Población	33
3.3.2 Muestra	33
3.4 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	34
3.4.1 Operacionalización de la variable independiente: desconocimiento de las operaciones bursátiles	35
3.4.2 Operacionalización de la variable dependiente: Costos Financieros	36
3.5 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	37
3.5.1 Plan para la recolección de información	37
3.6 PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS	38
3.6.1 Plan de procesamiento de información	38
3.6.2 Plan de análisis e interpretación de resultados	39
 CAPÍTULO IV	 42
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	42
4.1 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS	42
4.1.1 Análisis e Interpretación de la Encuesta	42
4.1.1.1 Interpretación de las Encuestas	56
4.2 VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS	57

4.2.1 Modelo Lógico	57
4.2.2 Modelo Matemático	57
4.2.3 Modelo Estadístico	57
CAPÍTULO V	60
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	60
5.1 CONCLUSIONES	60
5.2 RECOMENDACIONES.....	61
CAPÍTULO VI	62
PROPUESTA	62
6.1 TEMA DE LA PROPUESTA	62
6.1.1 Datos Informativos	62
6.2 Antecedentes	62
6.3 Justificación	64
6.4 OBJETIVOS	66
6.4.1 Objetivo General	66
6.4.2 Objetivos Específicos	66
6.5 Análisis de Factibilidad	66
6.6 Fundamentación científico – técnica.....	68
6.7 Modelo Operativo de ejecución de la propuesta	73
6.7.1 Modelo Gráfico	73
6.1.7.2 Modelo Verbal	74
6.8 Administración	113
6.9 Previsión de la evaluación	117
BIBLIOGRAFIA	118
ANEXO 1.....	120

ANEXO 2.....	121
ANEXO 3.....	125

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N°1: Operaciones Bursátiles de Empresas Ambateñas	7
Tabla N°2: Operacionalización de la variable independiente	35
Tabla N°3: Operacionalización de la variable dependiente	36
Tabla N°4: Procedimiento de recolección de información	38
Tabla N°5: Cuantificación de resultados	39
Tabla N°6: Relación de objetivos específicos, conclusiones y recomendaciones	41
Tabla N°7: ¿Conoce que es el papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?	42
Tabla N°8: ¿Han emitido Papel comercial?	44
Tabla N°9: ¿Cómo están constituido su capital accionario?.....	45
Tabla N°10: ¿Han emitido acciones para socios Bolsa de Valores?	46
Tabla N°11: ¿Conoce sobre las Obligaciones reguladas por la Bolsa de Valores?	47
Tabla N°12: ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores?	48
Tabla N°13: ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?	49
Tabla N° 14: ¿Cuál es el tiempo que financian los créditos las instituciones financieras autorizadas?	50
Tabla N°15: ¿Qué tiempo mantiene un crédito por el sistema financiero? ...	51
Tabla N° 16: ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?	52
Tabla N° 17: ¿Qué tasa de interés ha pagado por préstamos del sistema financiero?	53
Tabla N°18: ¿Conoce usted operaciones bursátiles que ealizan en la bolsa de valores?	54
Tabla N° 19: ¿Considera que interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?	55
Tabla N°20: Modelo Estadístico.....	58
Tabla N°21: Fortalezas	74
Tabla N°22: Debilidades	75
Tabla N°23: Amenazas.....	76
Tabla N°24: Oportunidades	76
Tabla N°25: Análisis FODA.....	77
Tabla N°26: Cruce de FODA	78
Tabla N°27: Amortización titularización de activos TABLEC S.A.	93
Tabla N°28: Gastos de emisión titularización activos TABLEC S.A.	94

Tabla N°29: Amortización crédito bancario TABLEC S.A.....	95
Tabla N°30: Cuadro Comparativo TABLEC S.A.....	96
Tabla N°31: Amortización de capital y pago de interés obligaciones EDIMCA A3.....	102
Tabla N°32: Amortización de capital y pago de interés obligaciones EDIMCA A4.....	103
Tabla N°33: Gastos emisión obligaciones EDIMCA.....	104
Tabla N°34: Amortización crédito bancario EDIMCA	105
Tabla N°35: Cuadro comparativo EDIMCA	106
Tabla N°36: Administración	113
Tabla N°37: Previsión a la evaluación	117
Tabla N°38: Matriz de análisis de situaciones - más	120

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1: Árbol de problemas	9
Gráfico N° 2: Superordinacion conceptual	29
Gráfico N° 3: Subordinacion conceptual	30
Gráfico N° 4: Representacion grafica de resultados.....	39
Gráfico N° 5: ¿Conoce que es el papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?	42
Gráfico N° 6: ¿Han emitido Papel comercial?	44
Gráfico N° 7: ¿Cómo está constituido su capital accionario?	45
Gráfico N° 8: ¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores?	46
Gráfico N° 9: ¿Conoce sobre las Obligaciones regulado por la Bolsa de valores?	47
Gráfico N° 10: ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones?	48
Gráfico N° 11: ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?	49
Gráfico N° 12: ¿Cuál es el tiempo que financian u otorgan los créditos las instituciones financieras autorizadas?.....	50
Gráfico N° 13: ¿Qué tiempo mantiene un crédito por el sistema financiero?	51
Gráfico N° 14: ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?.....	52
Gráfico N° 15: ¿Qué tasa interés ha pagado por préstamos del sistema financiero?	53
Gráfico N° 16: ¿Conoce usted operaciones bursátiles que ealizan en la bolsa de valores?	54
Gráfico N° 17: ¿Considera usted que los interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?	55
Gráfico N° 18: Modelo gráfico	73

Gráfico N° 19: Nivel funcional	83
Gráfico N° 20: Nivel de negocios	84
Gráfico N° 21: Nivel global.....	85
Gráfico N° 22: Nivel comparativo.....	86
Gráfico N° 23: Proceso de titularización de activos.....	89
Gráfico N° 24: Proceso emisión de obligaciones	98

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
DIRECCIÓN DE POSGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACION FINANCIERA Y COMERCIO
INTERNACIONAL

Tema:

“LA PRESENCIA BURSÁTIL Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEL CANTÓN AMBATO”

Autora: Ing. Alexandra Nataly Núñez Aguilar

Director: Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg

Fecha: 27 de Mayo de 2014

RESUMEN EJECUTIVO

Las empresas cualquiera sea su naturaleza, tamaño, medio en el que se desempeña, necesita en algún momento financiar sus operaciones sean estas para el incremento de nuevas líneas de producto, proyectos de ampliación entre otras necesidades.

Las empresas en el cantón Ambato financian sus operaciones a través del sistema financiero constituido por Bancos, Sociedades Financieras, Mutualistas, Cooperativas de Ahorro y Crédito, las mismas que ponen las condiciones y requisitos para otorgar el crédito; de esta manera limitan a las empresas del sector para obtener el financiamiento.

Las sociedades anónimas están facultadas para cotizar en Bolsa de Valores, en la que se encuentran diferentes opciones tanto de inversión como de financiamiento, teniendo en cuenta que para la obtención de

recursos será la empresa quien ponga los requisitos principalmente en tasas de interés como en el plazo de la deuda a adquirir, siendo esta alternativa una opción que permite a las empresas realizar sus operaciones con mejor planificación.

El financiamiento a través de la bolsa de valores se reflejará en la disminución de los costos financieros, porque las tasas de interés fluctúan entre el 3% y 7% mientras en las instituciones financieras está entre el 12% y 22%. lo que daría a las empresas una ventaja competitiva ante las demás.

Descriptor: Bolsa de Valores, créditos, costos financieros, financiar, incremento, instituciones financieras, opciones, plazos, requisitos, tasa de interés,

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
DIRECCIÓN DE POSGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACION FINANCIERA Y COMERCIO
INTERNACIONAL

Theme:

“BURSATIL PRESENCE AND ITS INCIDENCE IN THE PUBLIC LIMITED COMPANIES’ FINANCIAL COSTS IN AMBATO CITY”

Author: Ing. Alexandra Nataly Núñez Aguilar

Directed by: Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg

Date: May 27th 2014

EXECUTIVE SUMMARY

The enterprise regardless its nature, size and environment where it works, at any moment needs to finance its operations related to the increment of new product lines, expansion projects among other needs.

The enterprises in Ambato city fund their operations trough a funding system consisting in Banks, Financial Corporations, Mutual and Credit Unions that establish the conditions and requirements for the loan; thus they limit the enterprises to obtain funding.

The public limited companies are entitled to quote the Stock Exchange in which different options both investment and funding can be found and considering that, to the resources obtaining, the enterprise will establish the requirements mainly about the interest rates and the term of the debt to acquire, being this alternative an option that allows the enterprises to make their operations better planned.

The funding through the Stock Exchange will be reflected in the decrease of the financial costs because the interest rate fluctuation is between the 3% and 7% while it is between the 12% and 22% in financial institutions giving a competitive advantage to the enterprises over others.

Keywords: Stock Exchange, loans, financial costs, Finance, increase, financial institutions, options, terms, requirements, interest rate.

INTRODUCCIÓN

El presente proyecto de investigación está basado en analizar las diferentes alternativas de financiamiento a las que pueden acceder las sociedades anónimas a través de la Bolsa de Valores.

El objetivo central es determinar estrategias de financiamiento a través de la Bolsa de Valores para las Sociedades de cantón Ambato, con el fin de disminuir los costos financieros generados por el pago de interés en los créditos obtenidos en el Sistema Bancario.

Para la óptima realización de lo mencionado anteriormente se elaboró el Capítulo I en el que se planteó el problema a ser investigado, de igual manera se desarrolló un contexto macro, meso y micro de las Sociedades Anónimas del Cantón Ambato así como su análisis crítico, prognosis y la determinación de su objetivo general y específicos que se pretenden alcanzar y la justificación del proyecto.

Posteriormente se desarrolló el Capítulo II donde se elaboró el marco teórico en el cual se determinaron los antecedentes y cada una de sus fundamentaciones, de igual manera se establece el marco conceptual y las respectivas súper-ordinación y sub-ordinación de la variable dependiente y variable independiente, para culminar este capítulo se realizó el planteamiento de la hipótesis que permitirá demostrar la validez de la ejecución de esta investigación.

En el Capítulo III se define cada una de las metodologías con que se ejecutará la investigación así mismo se establece la población y muestra tomando como referencia a las empresas inscritas en la Superintendencia de Compañías y su clasificación como grandes empresas, se definen y operacionalizan las variables, además se señala la forma de recolección,

tabulación, organización y análisis de la información que se desea estudiar a profundidad en el proceso de investigación.

Por otra parte en el Capítulo IV se establece la tabulación, análisis e interpretación de los resultados obtenidos de las encuestas realizadas a los gerentes de las Sociedades Anónimas del cantón Ambato producto de la muestra obtenida, con el fin de evaluar el nivel de conocimiento respecto a las operaciones bursátiles y la presencia de la empresa en la Bolsa de Valores.

De igual manera podemos encontrar el Capítulo V en el cual se detalla las conclusiones y recomendaciones, después de la información que se recolectar y estudió durante el proceso de investigación. Las mismas que al ser tomadas en consideración pueden ayudar a mejorar las alternativas de financiamiento al que acceden las sociedades anónimas.

Por último se elaboró el Capítulo VI se da a conocer detalladamente la propuesta respecto al tema de investigación, se enuncian datos informativos, antecedentes de la propuesta, de igual manera se encuentra la justificación de la misma indicando las razones por las que se plantea como la mejor solución para el problema en estudio.

Por otro lado están los objetivos de la propuesta y un análisis de factibilidad donde se conoce los diferentes medios que facilitarán su implementación, se encuentra la fundamentación científico técnico así como el modelo operativo y la administración de la propuesta, por último se detalla la evaluación, todos los puntos son de gran importancia para dar un sustento a las sociedades anónimas que al revisar el presente trabajo de investigación consideren como una alternativa de financiamiento el realizar operaciones bursátil a través de la Bolsa de Valores, las mismas que permiten a las empresas controlar de mejor manera los recursos económicos, generando oportunidades de crecimiento empresarial en el corto y largo plazo ya que ellas deciden

cuando necesitan el dinero para continuar con sus operaciones y son quienes deciden en cuanto a plazos y tasas de interés de los recursos a obtener como financiamiento.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 TEMA DE INVESTIGACIÓN

“LA PRESENCIA BURSÁTIL Y SU INCIDENCIA EN LOS COSTOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEL CANTÓN AMBATO”

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.2.1 Contextualización

1.2.1.1 Contexto macro

La zona centro del Ecuador está compuesta por las provincias de Tungurahua, Cotopaxi Chimborazo y Pastaza, existe un lazo fuerte de trabajo entre ellas lo que ha permitido que las empresas comercialicen sus productos y que las empresas crezcan a nivel de la zona centro con sucursales.

El crecimiento de las empresas se ve reflejado en que existen compañías registradas a nivel de zona, se puede mencionar que las empresas se encuentran desinformadas en cuanto a las oportunidades de financiamiento que existen en el medio, siendo una de ellas el mercado de valores en el mismo se registra una participación limitada.

La obtención de recursos para inyectar capital a las empresas es importante debido a que de estas operaciones dependen para

incrementar su productividad o desarrollar nuevos proyectos, siendo por esta razón la necesidad de obtener los recursos con el menor costo financiero lo que genera a las empresas competitividad. Para lograr este objetivo esta como alternativa las operaciones bursátiles, mismas que permiten a las empresas ser ellas quienes pongan las condiciones para la obtención de los recursos.

1.2.1.1 Contexto meso

La provincia de Tungurahua está conformada por sus cantones Ambato, Píllaro, Pelileo, Patate, Quero, Baños, Cevallos, Mocha y Tisaleo en los que se encuentran empresas importantes las mismas que comercializan productos de alta rotación y aceptación en el mercado local y nacional siendo reconocida la provincia por su amplia diversidad de productos.

En la provincia de Tungurahua las comercializadoras de automotores ocupa un lugar importante, en los últimos años esta línea de negocios se ha visto afectada por no contar con la liquidez suficiente para ampliar sus líneas de comercialización. El problema radica en las altas tasas de interés y condiciones que oferta el sistema financiero, las mismas que en su mayoría no se acoplan a las necesidades requeridas por la empresa para su funcionamiento, incluyendo los varios requisitos que deben soportar el crédito requerido.

La mayor parte de las empresas tungurahueses desconocen que en el mercado de valores pueden conseguir liquidez para sus operaciones en las condiciones que las empresas propongan a los prestamistas a través de la bolsa de valores siendo estas en tiempo de la emisión, interés, forma de pago.

1.2.1.2 Contexto micro

La ciudad de Ambato ubicada en la sierra centro del Ecuador cuenta con un gran motor industrial en el que se desarrollan diversas empresas como: textiles, cuero y calzado, carrocías, plásticos, cauchos, entre las principales además empresas comerciales con una gama extensa de productos, lo que ha hecho que Ambato sea una ciudad reconocida a nivel nacional.

Las empresas antes mencionadas están constituidas por capitales familiares con trayectorias muy amplias las mismas se encuentran inscritas ante la superintendencia de compañías; se cuenta con 255 sociedades anónimas con domicilio en el cantón Ambato de las cuales un 1% de las mismas participa activamente en el Mercado de valores a través de sus bolsas de valores de Quito y Guayaquil, por lo mencionado se puede observar que existe una limitada participación bursátil.

El desconocimiento de las opciones de financiamiento que ofrece el mercado de valores, limita a las empresas a seguir trabajando de forma tradicional y solo a tener una fuente de financiamiento a través del sistema financiero local como son Bancos, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualista, Sociedades Financieras entre otras lo que produce una dependencia de las mismas y que sean ellas quienes determinen el interés y tiempo del crédito a otorgar, limitando de esta manera el crecimiento de las empresas a través de proyectos sean estos de ampliación o mejora.

1.2.2 Análisis crítico

En el cantón Ambato se encuentran constituidas como sociedades anónimas 255 empresas ante la Superintendencia de Compañías según superintendencia de compañías (internet:2012), datos del año 2010, al analizar las empresas inscritas en la bolsa de valores de Quito, se

observa que solo 4 empresas (Incubadora Andina, Automotores de la Sierra, Cooperativa Oscus Ltda., Sociedad Financiera UNIFINSA) se encuentran habilitadas para realizar operaciones bursátiles. De las empresas mencionadas tan solo tres han realizado operaciones en la bolsa de valores desde el año 2008 en lo que son emisión de obligaciones y papeles crediticios según, Bolsa de Valores Quito (Internet :2012).

Tabla N°1: Operaciones Bursátiles de Empresas Ambateñas

EMPRESAS	OPERACIONES BURSATILES			
	2008	2009	2010	2011
AUTOMOTORES DE LA SIERRA	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES PAPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES
INCUBANDORA ANDINA	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES
COOPERATIVA OSCUS	N/A	N/A	N/A	N/A
UNIFINSA	CERTIFICADOS FINANCIEROS	CERTIFICADOS FINANCIEROS	CERTIFICADOS FINANCIEROS	CERTIFICADOS FINANCIEROS

Elaborado por: Alexandra Núñez

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

En el cantón Ambato el 1.17 % de las sociedades anónimas realiza operaciones bursátiles. Al investigar se determina que acuden a una sola fuente de financiamiento, para lo cual se puede acotar que en bolsa de valores existe varias opciones de financiamiento; así como al mismo tiempo proporciona fuentes de inversión a las que pueden acceder las empresas dependiendo de las necesidades.

En su mayoría las empresas constituidas en el cantón Ambato son familiares. Según **NEUBAUER, Fred (La Empresa Familiar, pag 35)** “se considera familiar cuando se le ha identificado estrechamente con por lo menos dos generaciones de una familia y cuando esta vinculación ha tenido una influencia en la política de la empresa y en los intereses y objetivos de la familia. Es bueno que la familia permanezca unida, siempre y cuando alguno de sus miembros no obstaculice la labor que le compete en el seno de la empresa”. Por lo mencionado la principal

preocupación es el temor a que nuevos inversionistas ingresen aportar capital y por consiguiente ellos pierdan el control absoluto de la misma. Al manejar de manera adecuada las negociaciones en la Bolsa de Valores no se llega a perder el control como ejemplo de esto se puede nombrar a corporación La Favorita C.A. quienes desde el año 2000 se encuentran cotizando en bolsa y no han perdido el control administrativo financiero de la Compañía, al contrario este tipo de negociaciones les ha permitido crecer para constituirse en una de las empresa mas grandes del país.

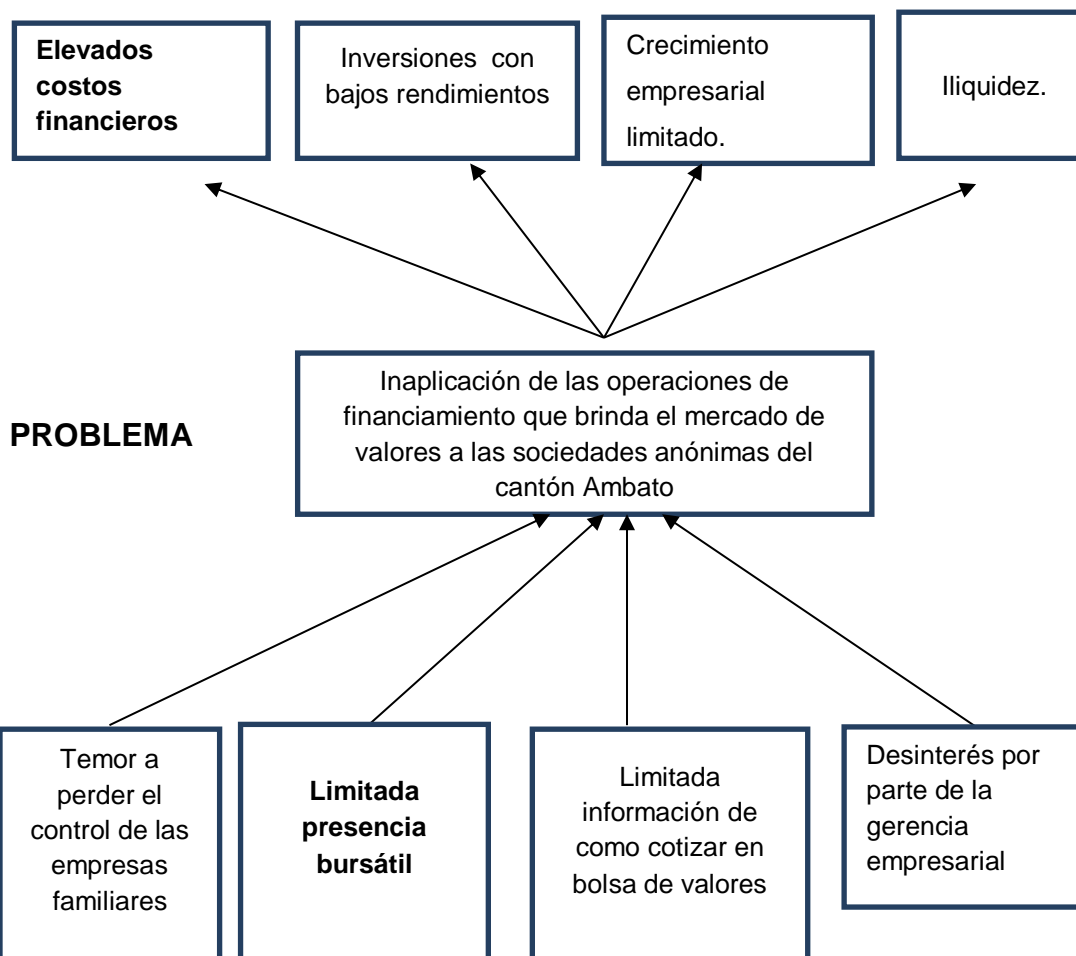
El desconocimiento de las fuentes de financiamiento en la Bolsa de Valores es causante de la limitada presencia bursátil de las empresas ambateñas. La Bolsa de valores ofrece operaciones de renta fija y renta variable dependiendo de las necesidades de la empresa sean estas de financiamiento o inversión.

Las empresas han optado por financiar sus operaciones durante todo su tiempo de vida a través de capital propio, instituciones financieras, otras poco legales como es la usura, en los financiamientos se han conseguido intereses altos que no han permitido a la empresa progresar de una manera segura.

Los altos intereses en los créditos recibidos por las empresas provoca en incremento de los costos financieros los mismo que deben ser recuperados sea a través del giro habitual del negocio, incrementando los precios de los bienes o servicios ofertados, ocasionando la poca competitividad con empresas similares que han logrado obtener dinero más económico para solventar sus operaciones, y al mismo tiempo que esto les permita seguir creciendo con nuevos proyectos de inversión.

1.2.2.1 Árbol de problemas

EFFECTOS



CAUSAS

Gráfico N° 1: Árbol de problemas
Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

1.2.2.2 Relación causa-efecto

De acuerdo al análisis crítico del problema de investigación se determina que, el desconocimiento de las opciones de financiamiento que brinda el mercado de valores provoca una limitada presencia bursátil de las

sociedades anónimas del cantón Ambato, ocasionando elevados costos financieros para sus operaciones comerciales. (ver Anexo 1- MAS).

Es de vital importancia el mantener un equilibrio entre los costos y gastos de una empresa para que esta pueda generar la rentabilidad deseada para continuar con el crecimiento empresarial.

1.2.3 Prognosis

El Ecuador cuenta con dos bolsas de valores una en Quito y otra en Guayaquil, en las mismas se realizan operaciones bursátiles para la participación de las empresas inscritas.

La Bolsa de Valores proporciona a las empresas la oportunidad de cotizar sus acciones, financiar sus proyectos e invertir sus recursos de una manera segura con intereses y rendimientos acorde al mercado nacional, proporcionando estabilidad y oportunidad de crecimiento.

Al no cotizar en bolsa de valores se limitan las opciones de financiamiento, convirtiendo a las empresa en dependientes del sistema financiero aceptando sus políticas crediticias para la obtención de recursos a ser utilizado en nuevos proyectos sean estos de ampliación, remodelación o tan solo ganar competitividad en el mercado.

Los interés del sistema financiero que fluctúan entre el 15 y 22 % son realmente altos para el sistema económico que actualmente vive el país esto provocará que las empresas en poco tiempo tiendan a mantenerse limitadas o simplemente al cierre de sus operaciones.

1.2.4 Formulación del problema

¿La limitada presencia bursátil conlleva a la inaplicación de las opciones de financiamiento que brinda el mercado de valores que incide en los costos financieros en las sociedades anónimas del Cantón Ambato?

1.2.5 Preguntas directrices

- ¿Cuáles son los principales motivos para la limitada presencia bursátil?
- ¿Cómo afecta la limitada información para cotizar en bolsa de valores en la presencia bursátil de las sociedades?
- ¿Como afectan los costos financieros derivados de los créditos bancarios?
- ¿Cuál sería la alternativa de solución al problema planteado?
- ¿Qué tipos de estrategias se aplica para obtener financiamiento en la Bolsa de Valores?

1.2.6 Delimitación

- **Campo:** Administración Financiera
- **Área:** Mercado Bursátil
- **Aspecto:** Costos Financieros de las sociedades anónimas
- **Espacial:** Sociedades Anónimas del Cantón Ambato.
- **Temporal:** Este problema fue estudiado en el periodo comprendido de diciembre de 2012 a julio de 2013.

1.3 JUSTIFICACIÓN

Las sociedades anónimas legalmente constituidas en el Ecuador están habilitadas para cotizar en bolsa de valores y realizar operaciones bursátiles.

La presente investigación pretende brindar apoyo a las sociedades anónimas con información sobre las operaciones bursátiles que se puede realizar a través de la bolsa de valores, las mismas que ayudarán a las empresas a obtener recursos para sus operaciones a un costo económico, en condiciones propuestas por las empresas dependiendo de su necesidad como son en tasas de interés y en tiempo de pago de la deuda.

Al tener empresas que coticen en bolsa de valores y financien sus operaciones a través de productos del mercado de valores se obtendrá competitividad productiva porque dejaran de depender del sistema financiero agilizando la obtención de recursos económicos.

El incremento de negociaciones bursátiles dará mayor actividad a la bolsa de valores permitiendo tener índices bursátiles adecuados, comparables con países cercanos al Ecuador, a la vez que se podrá conocer las condiciones económicas de empresas similares en otros países.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo General

- Estudiar la incidencia de la presencia bursátil en los costos financieros de las Sociedades Anónimas del Cantón Ambato.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Determinar las causas que limita la presencia bursátil de las sociedades anónimas del Cantón Ambato para fomentar el financiamiento a través de la Bolsa de Valores.
- Analizar los costos financieros actuales para la comparación con los ofertados por el mercado de valores.

- Proponer, Estrategias de financiamiento a través de la bolsa de valores para las Sociedades Anónimas que ayuden a disminuir los costos financieros.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS

El mercado bursátil es una herramienta que permite el financiamiento de las empresas participantes a través de varios mecanismos como son: el incremento de su capital accionario, endeudamiento directo entre otros.

Según **ARMIJOS DEL HIERRO, Reinaldo (Tesis Incidencia de las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito en el crecimiento económico de los sectores públicos y privados, 2002 - 2008)** “El Mercado de Valores en la ciudad de Quito, representado por la Bolsa de Valores de Quito, es un mercado poco profundo debido a la poca utilización y entendimiento de todas las herramientas disponibles, esto representa una barrera para que los sectores público y privado logren ampliar su productividad más aceleradamente, dejando de afectar a variables macroeconómicas muy determinantes en el crecimiento económico como son: el desempleo, la demanda agregada, oferta agregada, inversión, tasa de interés, etc., frenando la posibilidad de que el producto interno bruto se desarrolle de una manera más eficiente”.

Se observó que las operaciones de la Bolsa de Valores de Quito, no son representativas para el crecimiento económico, debido a sus reducidos montos en sus operaciones pero se debe tomar en cuenta que este hecho no quiere decir que el mercado bursátil no pueda ayudar a desarrollar la economía de una manera más dinámica sino más bien si el mercado bursátil de Quito se amplía, los resultados sobre la economía podría ser muy beneficioso.

Según **CEVALLOS CLAVIJO, Jorge (Tesis El mercado de Valores como alternativa de Financiamiento Empresarial ,2002)** “El Mercado de valores en el Ecuador cuenta con elementos necesarios para su correcto funcionamiento, tanto en el ámbito jurídico como institucional. Se define claramente a los actores del mercado, sus atribuciones, funciones, derechos y obligaciones.

El mercado de valores presenta una ventaja financiera discreta frente al sistema financiero. Esta ventaja tiene relación directa con la tasa de interés activa e inversa con las tasas de interés internacionales y el riesgo país.

Como se ha mencionado en el país existe poca utilización del mercado de valores por desconocimiento de los mecanismos de inversión y financiamiento existentes. Las empresas de la ciudad de Ambato podrían optar por financiar sus operaciones productivas a través de la bolsa de valores para de esta manera obtener dinero económico que satisfaga sus necesidades, ayudando al crecimiento empresarial al no depender únicamente del sistema financiero.

2.2 FUNDAMENTACIONES

2.2.1 Fundamentación filosófica

El problema propuesto se encuentra en constante cambio y evolución, por ello se pretende aportar con alternativas de solución del mismo, por lo que para este trabajo servirá el paradigma crítico propositivo. Visto este a través de sus características como son: Epistemológico, ontológico, axiológico y metodológico.

Desde el punto de vista epistemológico la presente investigación refiere a la presencia de las sociedades dentro del mercado de valores y su afectación real a los costos financieros implícitos para el financiamiento de sus operaciones.

Desde el punto de vista ontológico, al conocer la realidad que enfrentan las sociedades, se pretende dar a conocer las alternativas de financiamiento que ofrece la bolsa de valores.

Por otra parte, desde el punto de vista axiológico, se propone a través de la presente investigación, fomentar el financiamiento de operaciones empresariales con varias opciones que oferta el mercado de valores y dejar de ser dependientes del mercado financiero.

Finalmente en el aspecto metodológico, el trabajo se desarrollará a través de investigaciones bibliográfica y de campo, exploratoria, descriptiva y explicativa.

2.2.2 Fundamentación legal

La presente investigación se base en la **Ley de Mercado de Valores, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006., Suplemento.** en el Título I Del Objeto Y Ámbito De 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.

En el Título II Del Consejo Nacional De Valores Art. 9.- De las atribuciones del Consejo Nacional de Valores.- El Consejo Nacional de Valores deberá: 2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el

establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;

En el Título 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 retrogarantía, 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 de valores, 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..

2.3 CATEGORÍAS FUNDAMENTALES

2.3.1 Visión dialéctica de conceptualizaciones que sustentan las variables del problema

2.3.1.1 Marco conceptual variable independiente: Presencia Bursátil

Presencia Bursátil

Según **BRULL, Hugo Rodolfo (El Mercado de Capitales Globalizado, pág. 20)** la presencia bursátil muestra la frecuencia con que la acción ha sido negociada durante las ruedas del último año. Se calcula dividiendo el número de ruedas en que la acción fue negociada durante los últimos 12 meses por el número de ruedas totales en el mismo lapso. Esta presencia se registra en la bolsa donde el emisor es más líquido.

Tomando como referencia a **JIMÉNEZ, Luis (Capital de Riesgo y mecanismos Financieros de apoyo a la innovación en Brasil y Chile, pág. 38)** la presencia bursátil, característica que se determina en función de parámetros de frecuencia y volúmenes de transacción.

La Bolsa de Valores de Quito (Diccionario bursátil Pág. 53) menciona que es la medición con la cual se establece el número de días en los que se ha negociado acciones de una compañía durante un periodo de tiempo. Se calcula dividiendo el número de días para el número de ruedas efectuadas.

Como manifiestan los autores con la presencia bursátil se mide la liquidez de las acciones cotizadas en la bolsa de valores, o a su vez las operaciones que se realizan determinando la empresa que con mayor frecuencia realiza operaciones bursátiles.

Operaciones Bursátiles

Según la **Bolsa de Valores de Quito (Diccionario bursátil)** representan la compraventa de valores cotizables en bolsa con la participación o mediación de un intermediario bursátil autorizado.

Mediante la Bolsa de Valores las empresas pueden realizar:

- Operaciones de Financiamiento
- Operaciones de Inversión

Esto dependerá de si desea captar o prestar recursos económicos a través de las diferentes operaciones bursátiles según la **(Bolsa de Valores de Quito;2014)**

Acciones

Una acción es un título que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto.

Obligaciones

Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como título de crédito de derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital, para lo cual podrán contener cupones.

Titularización

La titularización es un proceso de jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual. Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos ilíquidos puedan ser movilizadas a través de la venta de los títulos que los representan emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Mediante estos mecanismos como principales las empresas obtienen recursos económicos dependiendo de sus necesidades y el fin de los mismos generando a la empresa control sobre los recursos a la vez que se garantiza estabilidad a los inversionistas.

Desconocimiento

Según (diccionario de la real academia de la lengua española) Darse por desentendido de algo, o afectar que se ignora.

El desconocimiento es carecer de información para realizar un proceso en determinada entidad o los beneficios que ésta brinda.

Bolsas de Valores

Según la **Bolsa de Valores de Quito (Diccionario Búrsatil pag.9)** constituyen un mercado público, en el cual participan intermediarios autorizados con el propósito de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscritos, bajo diversas modalidades de transacción, determinándose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con criterios formados por la existencia de una amplia información sobre la emisión y las condiciones del mercado.

En el Ecuador las bolsas de valores son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías,

que tiene por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos necesarios y requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del Mercado de Valores, las mismas que serán previamente autorizadas por el C.N.V.

A través de su facultad de autorregulación, pueden dictar sus reglamentos y normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

La Ley de Mercado Valores las define como: 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. A través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

Como se puede apreciar los autores coinciden en que las bolsas de valores son corporaciones civiles sin fines de lucro las mismas están controladas por los respectivos organismos de control. Brindan el espacio para que compradores y vendedores realicen sus operaciones bursátiles con total confianza.

Mercado de Valores

Según Bolsa de Valores de Quito, canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.

Ley de Mercado de Valores

En el Ecuador existe una ley que regula el mercado de valores lo que se evidencia a través del Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

La presente ley regula el funcionamiento de la bolsa de valores de Quito y Guayaquil y de los actores que intervienen en las diferentes operaciones bursátiles.

2.4.1.2 Marco conceptual variable dependiente: Costos Financieros

Contabilidad General

Las empresas a nivel nacional están involucradas en determinar sus réditos económicos para esto es necesario emplear técnicas contables.

Según Vásconez Arroyo, José (Introducción a la Contabilidad, Pág 31) es el arte de registrar, y resumir en forma significativa y en términos de dinero, las operaciones y los hechos que son cuando menos en parte, de carácter financiero, así como de interpretar sus resultados.

Tomando como referencia a Dávalos Nelson (Diccionario de Contabilidad) la Contabilidad general sistema de registro de información financiera fundamentada en principios, métodos y procedimientos de orden técnico, contable y económico que incluye documentos, libros registros y archivos de las transacciones, desde su entrada original en los libros de contabilidad hasta la formulación de los informes y estados financieros y su interpretación comprendiendo además el procedimiento del flujo de las operaciones financieras, clasificación análisis, evaluación resumen y comunicación de los resultados de la situación financiera de las entidades o empresas públicas o privadas.

Costos - Gastos

Costo tomando como referencia lo mencionado por **Dávalos Nelson (Diccionario de Contabilidad pág. 229)** conjunto de gastos, consumos y cargos atribuibles y aplicables a un periodo determinado de tiempo y que se encuentran relacionados con la actividad de producción, administración, distribución y financiamiento de una entidad .

Gastos tomando como referencia lo mencionado por **Dávalos Nelson (Diccionario de Contabilidad pág. 229)** valores del costo y desembolsos incurridos o ejecutados por una entidad con el fin de mantener y desarrollar la producción y comercio o servicios de acuerdo a su naturaleza y que son necesarios para la consecución de objetivos.

Según **Greco Orlando (Diccionario Contable pág 238)**Desembolso de dinero efectuado por diversos conceptos con el fin de cumplir objetivos de la empresa.

Costos financieros

Las empresas para el desarrollo de sus actividades productivas, necesitan recursos económicos, los mismos que pueden ser propios o por medio de financiamiento según **Guzmán Fernando (El estudio económico – financiero y la evaluación en proyectos de la industria Química, 2001 pág. 46)** los costos financieros representan el pago por la utilización de recursos de préstamo para el proyecto. Su valor, interés y plazo de pago depende de las condiciones pactadas en los préstamos. También hace parte de estos costos la amortización de los intereses en la etapa de instalación.

Tomando como referencia a **Cuevas (control de costos y gastos en los restaurantes, 2002 pág. 155)** los Costos financieros son todas aquellas comisiones e intereses cobrados por los bancos o cualquier otra entidad por utilizar dinero prestado o servicios de tipo financiero.

Básicamente existen cuatro tipos de gastos financieros:

1. Comisiones por expedición de cheques, por aniversario de cuenta, por girar cheques sin fondos y demás servicios que otorga el banco con algún costo.
2. Intereses por préstamos bancarios.
3. Intereses por pagos espontáneos a proveedores o acreedores diversos.
4. Comisión por cobro a clientes con tarjetas de crédito y vales de alimento.

Según **Kolher (Diccionario para Contadores)** Costo Financiero. Costo incidente al financiamiento de una empresa, a diferencia de uno aplicable directamente a las operaciones. Ejemplos: Intereses sobre adeudos; descuento sobre bonos amortizado”.

Los créditos ofertados por las Instituciones financieras están destinados a los diferentes uso de los recursos otorgados según la **LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO Art. 5**

CRÉDITOS COMERCIALES

Se entiende por créditos comerciales todos aquellos otorgados a personas naturales o jurídicas destinados al financiamiento de actividades de producción y comercialización de bienes y servicios en sus diferentes fases, cuya fuente de pago constituyen los ingresos por ventas u otros conceptos redituables, directamente relacionados con la actividad financiada.

Asimismo, se incluirán los créditos concedidos a gobiernos seccionales y otras entidades del sector público.

Los créditos comerciales se dividen en tres subsegmentos: corporativos, empresariales y a pequeñas y medianas empresas, cuyas características cualitativas y cuantitativas se detallan a continuación:

Comerciales corporativo.- Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a gran escala, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean iguales o superiores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

Comerciales empresariales.- Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a una menor escala que las empresas corporativas, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean mayor o igual a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1.000.000,00) y menores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

Comerciales PYMES - Pequeñas y medianas empresas.- Son créditos directos y/o contingentes otorgados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a una menor escala que el segmento empresarial, con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean mayor o igual a cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.000,00) y menor a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad.

Los créditos a los que las empresas en nuestro acceden es al PYMES ya que los montos que generan están dentro de este rango.

CRÉDITOS DE CONSUMO

Son créditos otorgados a personas naturales destinados al pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con una actividad productiva, cuya fuente de pago es el ingreso neto mensual promedio del deudor, entendiéndose por éste el promedio de los ingresos brutos mensuales del núcleo familiar menos los gastos familiares estimados mensuales

obtenidos de fuentes estables como: sueldos, salarios, honorarios, remesas y/o rentas promedios.

Esta clase de crédito está destinado para la compra de bienes muebles e inmuebles así como fungibles de uso personal o familiar

Tasas de Interés

El interés es el precio que se debe pagar por el préstamo de los recursos económicos a la entidad que facilita la obtención del dinero.

En el Ecuador el Banco Central es quien regula las tasas de interés a aplicarse y según **(CODIFICACIÓN DE REGULACIONES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR LIBRO I. POLÍTICA MONETARIA-CREDITICIA TÍTULO SEXTO: SISTEMA DE TASAS DE INTERÉS pág.68)**

Tasa Básica del Banco Central del Ecuador: La Tasa Básica tendrá vigencia semanal, y se calculará y publicará la semana anterior a la de su vigencia. Es el rendimiento promedio ponderado nominal de los títulos de plazo inferior a un año, emitidos y colocados por el Banco Central del Ecuador en las 4 semanas anteriores a la semana de publicación.

Tasa Pasiva Referencial: Corresponde al promedio ponderado por monto, de las tasas de interés efectivas pasivas remitidas por las instituciones financieras al Banco Central del Ecuador, para todos los rangos de plazos, de acuerdo con el “Instructivo de Tasas de Interés”, que el Banco Central del Ecuador expida para el efecto, en adelante “el Instructivo”.

Tasa Activa Referencial: Corresponde a la tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

Las tasas de interés activas efectivas referenciales para cada uno de los segmentos definidos en el artículo 8 del Capítulo VIII del presente Título, corresponderán al promedio ponderado por monto, de las tasas de interés efectivas pactadas en las operaciones de crédito concedidas por las instituciones del sistema financiero que están obligadas a remitir al Banco Central del Ecuador, de acuerdo con el Instructivo.

Las tasas de interés efectivas pasivas referenciales para las captaciones de depósitos de plazo fijo para los siguientes rangos de plazo: de 30 a 60 días, de 61 a 90 días, de 91 a 120 días, de 121 a 180 días, de 181 a 360 días, y de más de 360 días, corresponderán al promedio ponderado por monto, de las tasas de interés efectivas aplicadas por las instituciones del sistema financiero en sus operaciones pasivas que están obligadas a remitir al Banco Central del Ecuador, de acuerdo con el Instructivo.

2.3.2 Gráficos de inclusión interrelacionados

- Superordinación conceptual

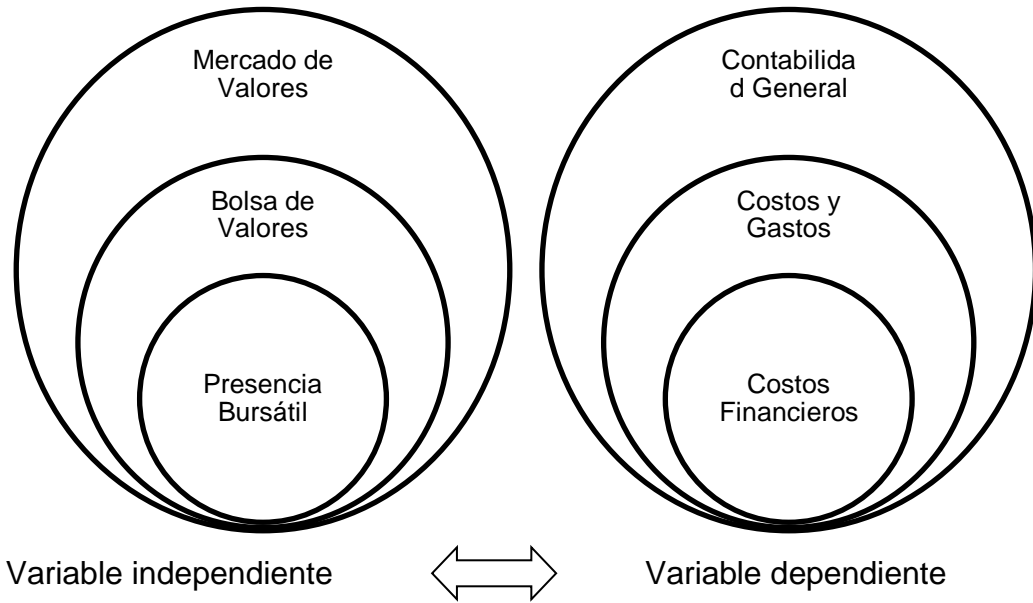


Gráfico N° 2: Superordinación conceptual
Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

• **Subordinación conceptual.**

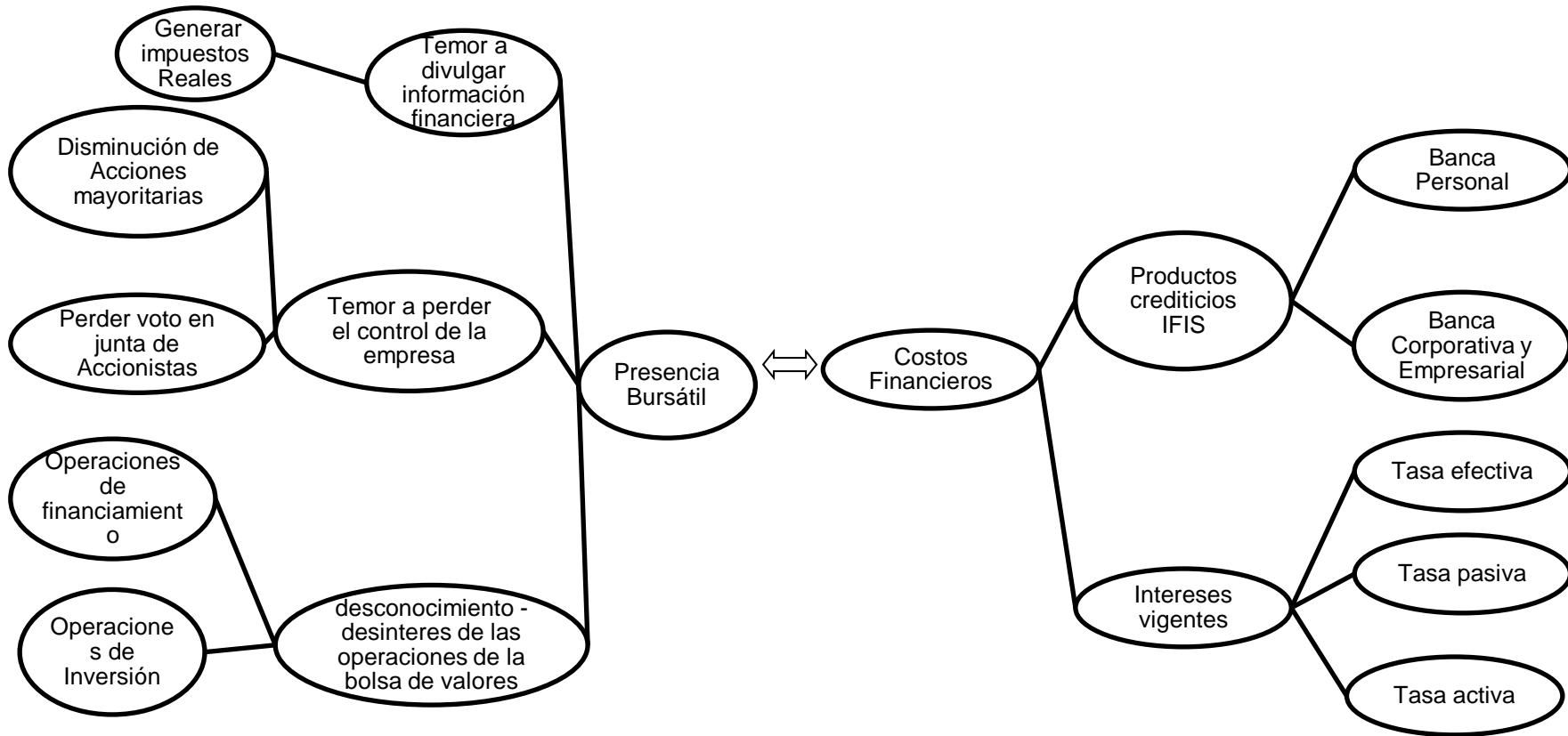


Gráfico N° 3: Subordinación conceptual
Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

2.4 HIPÓTESIS

La limitada presencia bursátil conlleva a los elevados costos financieros en las sociedades anónimas del cantón Ambato.

2.5 SEÑALAMIENTO VARIABLES DE LA HIPÓTESIS

- Variable independiente: limitada presencia bursátil
- Variable dependiente: elevados costos financieros
- Unidad de observación: Sociedades Anónimas del Cantón Ambato
- Término de relación: la, conlleva, a, en, las

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 MODALIDAD BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1.1 Investigación bibliográfica - documental

Con esta modalidad se obtendrán datos para la investigación, a través de la revisión de informes de instituciones, resoluciones, libros, revistas entre otros para obtener un respaldo teórico sobre el problema que se investiga.

3.1.2 Investigación de campo

En el caso que amerite se realizará investigación directa para la obtención de información relevante para la consecución adecuada del proyecto de investigación.

3.2 NIVEL O TIPO DE INVESTIGACIÓN

En el presente trabajo se utilizará la investigación exploratoria, descriptiva y explicativa porque proporcionarán datos importantes para solucionar el problema de investigación.

3.2.1 Investigación exploratoria

Se recolectará información necesaria publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros , Bolsa de Valores, Superintendencia de Compañías entre las principales para elaborar cuadros comparativos sobre los datos obtenidos que serán fundamental para la comprobación de la hipótesis.

3.2.2 Investigación descriptiva

Se determinará la modalidad de financiamiento más ocupado por las empresas de la ciudad de Ambato, para la obtención de recursos económicos en la consecución de sus operaciones o nuevos proyectos sean estos productivos o de expansión.

3.2.3 Investigación explicativa

Se dará a conocer los principales motivos por los que las empresas no acceden a otro tipo de financiamiento fuera del sistema financiero convencional, además se planteará estrategias de financiamiento que ayuden a las empresas a generar mejores oportunidades para la obtención de recursos económicos.

3.3 POBLACIÓN Y MUESTRA

3.3.1 Población

En el cantón Ambato se encuentran constituidas ante la intendencia de Compañías 255 empresas como sociedades anónimas. Para la presente investigación se considera como esencial las empresas medianas y grandes ya que aportaran valor significativo por su trayectoria y vida empresarial siendo la población de estudio 60 empresas (SIC,2011) consideradas en la calificación mencionada.

3.3.2 Muestra

De la población a ser objeto de estudio se determinara la muestra para la investigación.

Fórmula:

$$n = \frac{N}{E^2(N - 1) + 1}$$

$$n = \frac{60}{0,05^2(60 - 1) + 1}$$

$$n = \frac{60}{1,1475}$$

$$n = 52$$

Para determinar las empresas que integraran la muestra se aplicara el método aleatorio.

3.4 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

3.4.1 Operacionalización de la variable independiente: desconocimiento de las operaciones bursátiles

Tabla N°2: Operacionalización de la variable independiente

CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍAS	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
Conocimiento limitado sobre la compraventa de valores cotizables en bolsa con la participación o mediación de un intermediario bursátil autorizado	Emisión de papel comercial	Número de sociedades que emitan papel comercial	¿Conoce que es el Papel Comercial?	encuesta a los gerentes de las sociedades anónimas cuestionario 1 (ver anexo)
			¿Han emitido Papel comercial?	
	Emisión de acciones	% de las S.A. que incrementan su capital a través de la emisión de nuevas acciones Número de empresas que tengan accionistas a través de bolsa de valores	¿Cómo están constituido su capital accionario?	Encuesta a los gerentes de las sociedades anónimas cuestionario1 (ver anexo)
			¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores ?	
	Emisión de Obligaciones	Número de empresas que emitan obligaciones para financiar sus operaciones	¿Conoce sobre las Obligaciones?	Encuesta a los gerentes de las sociedades anónimas cuestionario 1 (ver anexo)
			¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones empresariales?	
Titularización de Activos	Número de empresas que han titularizado sus activos	¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?		

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

3.4.2 Operacionalización de la variable dependiente: Costos Financieros

Tabla N°3: Operacionalización de la variable dependiente

CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍAS	INDICADORES	ITEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN
Pago por la utilización de recursos de préstamo para el proyecto. Su valor, interés y plazo de pago depende de las condiciones pactadas en los préstamos	Plazo	Número de créditos otorgados a corto plazo	¿Cual es el tiempo que financian u otorgan los créditos las instituciones financieras autorizadas? ¿Qué tiempo mantiene la empresa un crédito otorgado por el sistema financiero?	encuesta a los gerentes de las sociedades anónimas cuestionario 1 (ver anexo)
		Número de créditos otorgados a mediano plazo		
		Número de créditos otorgados a largo plazo		
	Interés	Tasa activa efectiva referencial	¿ Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS ?	encuesta a los gerentes de las sociedades anónimas cuestionario 1 (ver anexo)
		Tasa activa efectiva maxima	¿Cuál ha sido la tasa de interés que la empresa a pagado por préstamos recibidos del sistema financiero?	

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

3.5 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Se pretende recolectar la información necesaria para desarrollar la investigación de fuentes confiables y de uso público lo que da seguridad de los datos obtenidos.

3.5.1 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: Se va a obtener información sobre los préstamos otorgados por el Sistema Financiero.
- Selección de las técnicas a emplear en el proceso de recolección de información: La técnica es documental ya que se tomarán datos existentes para elaborar la nueva información.
- Instrumentos seleccionados o diseñados de acuerdo con la técnica escogida para la investigación. El instrumento a ser utilizado es la encuesta que permite la recopilar la información para luego ser procesada y obtener los resultados requeridos.
- Selección de recursos de apoyo (equipos de trabajo). Los instrumentos de apoyo son las páginas web y los documentos proporcionados por las diferentes entidades.

Tabla N°4: Procedimiento de recolección de información

TÉCNICAS	PROCEDIMIENTO
Matriz de requisitos y valores cotizados	¿Cómo? A través del método deductivo – Hipotético
	¿Dónde? Informes, fundamentos legales de la bolsa de valores.
	¿Cuándo? En el mes de mayo 2013
TÉCNICAS	PROCEDIMIENTO
Matriz de créditos, plazos e interés	¿Cómo? A través del método deductivo – Hipotético
	¿Dónde? Informes de la Superintendencia de Bancos, Banco Central del Ecuador
	¿Cuándo? En el mes Mayo 2013

Fuente: Investigación de campo (2011)

Elaborado por: Alexandra Núñez

3.6 PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS

3.6.1 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 recolección.
- 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.

Tabla N°5: Cuantificación de resultados

PREGUNTAS	x	Y	z	TOTALES
1				
2				
n				

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

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

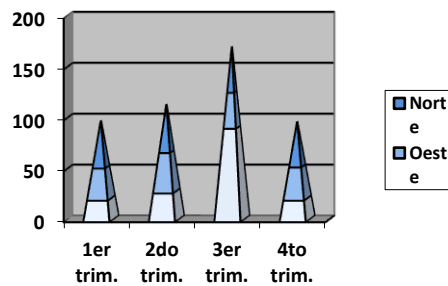


Gráfico N° 4: Representación grafica de resultados

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

3.6.2 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. El método estadístico matemático a utilizar para la comprobación de la hipótesis será el chi cuadrado

La fórmula es:

$$X^2 = \sum_{N=1}^H \sum_{N=1}^K \frac{(fo - fe)^2}{fe}$$

Donde:

X^2 = valor estadístico de ji cuadrada.

fo = frecuencia observada.

fe = frecuencia esperada.

Pasos:

- Arreglar las observaciones en una tabla de contingencias.
- Determinar el valor teórico de las frecuencias para cada casilla.
- Calcular las diferencias entre los valores observados con respecto a los teóricos de cada casilla.
- Elevar al cuadrado las diferencias y dividir las entre el valor teórico de la casilla correspondiente.
- Obtener la sumatoria de los valores anteriores, que es el
- estadístico X^2 .
- Calcular los grados de libertad (gl): $gl = (K \text{ columnas} - 1) [H \text{ hileras} - 1]$.

- El valor de X^2 se compara con los valores críticos de ji cuadrada de la tabla de valores críticos de X^2 y de acuerdo con los grados de libertad, y se determina la probabilidad.
 - Decidir si se acepta o rechaza la hipótesis $X^2_c - X^2_t$ se rechaza H_0 .
- Establecimiento de conclusiones y recomendaciones. Explicación del procedimiento de obtención de las conclusiones y recomendaciones. Las conclusiones se derivan de la ejecución y cumplimiento de los objetivos específicos de la investigación. Las recomendaciones se derivan de las conclusiones establecidas. A más de las conclusiones y recomendaciones derivadas de los objetivos específicos, si pueden establecerse más conclusiones y recomendaciones propias de la investigación.

Tabla N°6: Relación de objetivos específicos, conclusiones y recomendaciones

OBJETIVOS ESPECÍFICOS	CONCLUSIONES	RECOMENDACIONES
Determinar las opciones de financiamiento del mercado de valores para la identificación de la mejor opción de financiamiento.		
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	CONCLUSIONES	RECOMENDACIONES
Analizar los costos financieros actuales para la comparación con los ofertados por el mercado de valores.		
Proponer, Estrategias de financiamiento a través de la bolsa de valores para las Sociedades Anónimas que ayuden a disminuir los costos financieros.		

Fuente: Investigación de Campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

4.1.1 Análisis e Interpretación de la Encuesta

1. ¿Conoce que es el papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

Tabla N°7: ¿Conoce que es el papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	32	61.54%
2	No	20	38.46%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

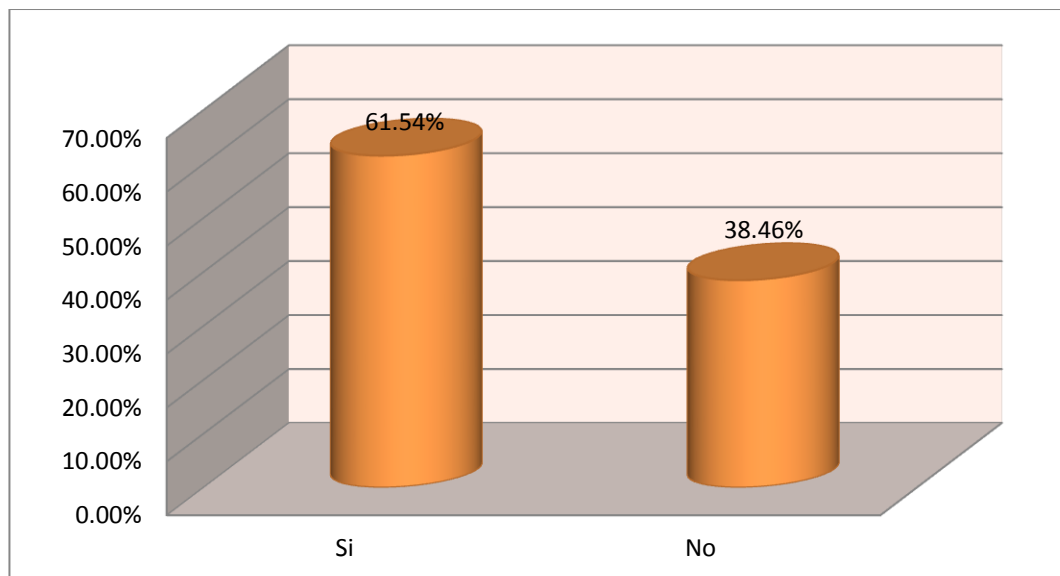


Gráfico N° 5: ¿Conoce que es el papel comercial?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 61.54% de los gerentes encuestados conocen sobre el papel comercial, mientras que el 38.46% desconoce de la existencia de este medio como un instrumento de financiamiento.

2. ¿Han emitido Papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

Tabla N°8: ¿Han emitido Papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	4	7.69%
2	No	48	92.31%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

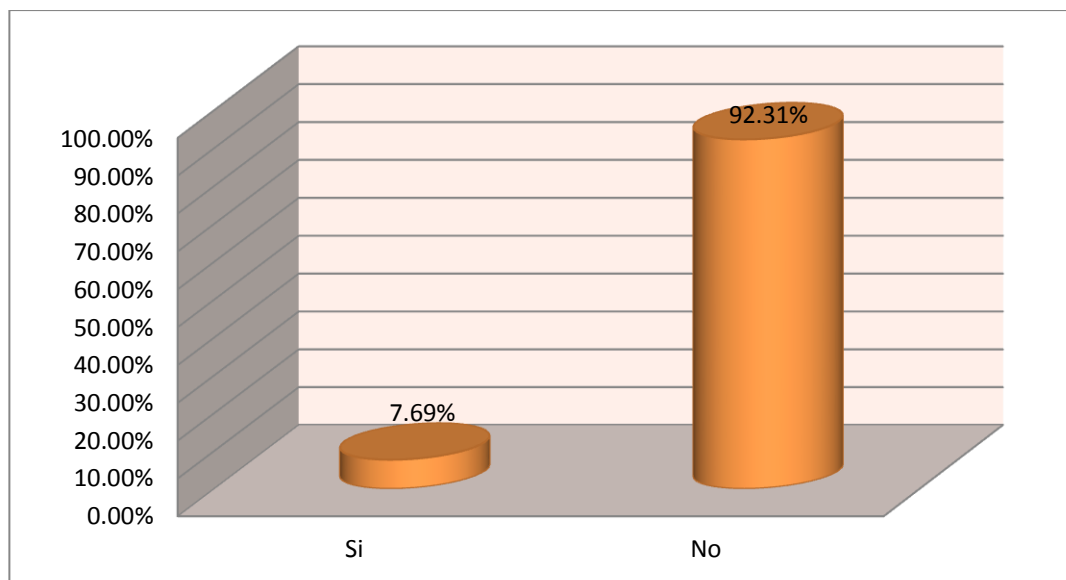


Gráfico N° 6: ¿Han emitido Papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 7.69% de las empresas encuestadas han emitido papel comercial como fuente de financiamiento, mientras que el 92.31% no ha realizado esta operación bursátil.

3. ¿Cómo está constituido su capital accionario?

Tabla N°9: ¿Cómo está constituido su capital accionario?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Únicamente familiar	27	51.92%
2	Familiar y otros accionistas	25	48.08%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

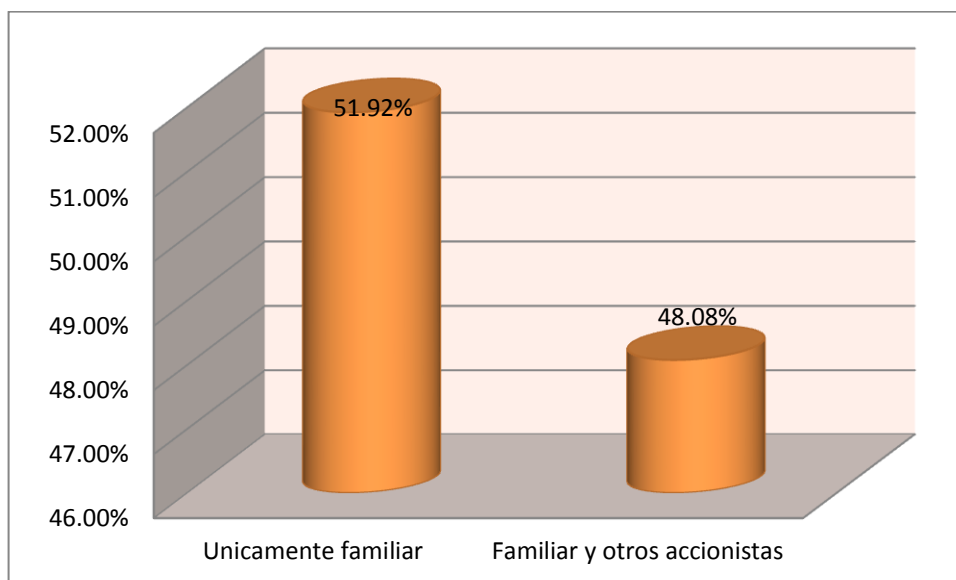


Gráfico N° 7: ¿Cómo están constituido su capital accionario?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 51.92 % de las empresas tienen su capital accionario constituido únicamente por aportaciones familiares mientras que el 48.08% han abierto sus capitales para la inversión de nuevos socios.

4. ¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores?

Tabla N°10: ¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	1	1.92%
2	No	51	98.08%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Figura N.. Representación gráfica- Pregunta 4

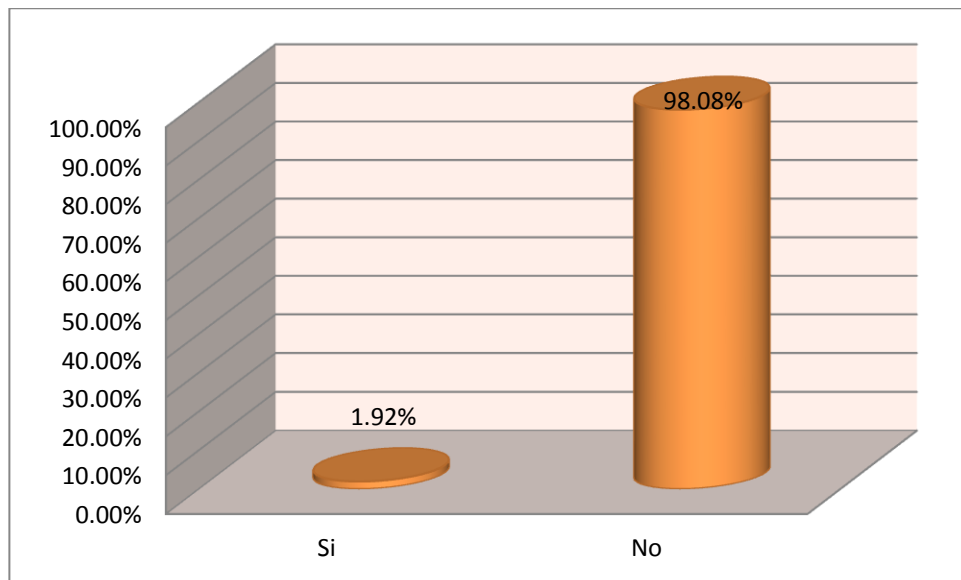


Gráfico N° 8: ¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 1.92% de las empresas encuestadas han incrementado su capital accionario a través de la emisión de acciones a través de la bolsa de valores, mientras que el 98.08% no han realizado esta operación bursátil para el incremento de capital.

5. ¿Conoce sobre las Obligaciones regulados por la Bolsa de Valores?

Tabla N°11: ¿Conoce sobre las Obligaciones regulados por la Bolsa de Valores?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	31	59.62%
2	No	21	40.38%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

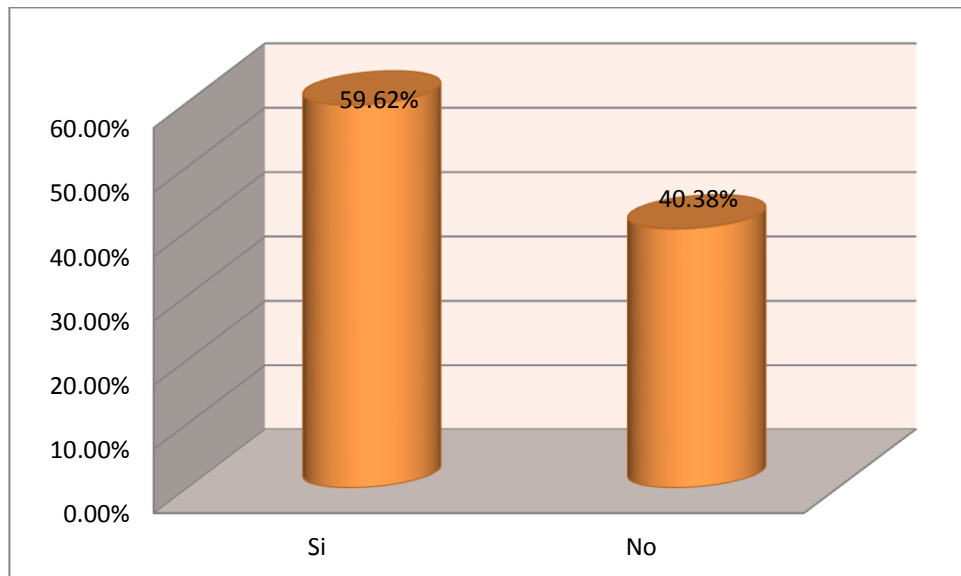


Gráfico N° 9: ¿Conoce sobre las Obligaciones reguladas por la bolsa de valores?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 59.62 % de los gerentes encuestados conocen sobre las obligaciones bursátiles, mientras que el 40.38% desconoce sobre las mismas.

6. ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones empresariales?

Tabla N°12: ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	3	5.77%
2	No	49	94.23%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

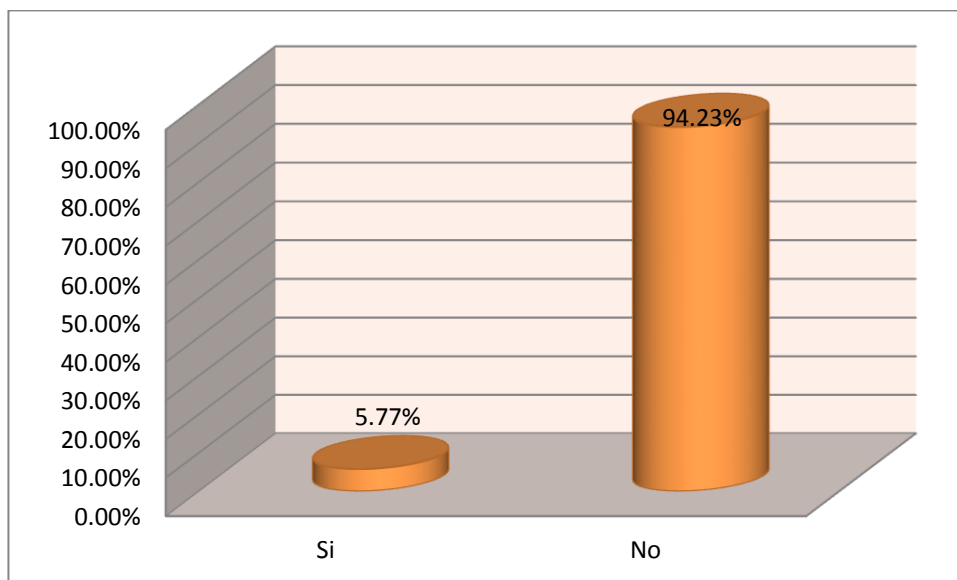


Gráfico N° 10: ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 5.77% de las empresas encuestadas han emitido obligaciones bursátiles como parte de su financiamiento, mientras que el 94.23% no han realizado esta operación como fuente de financiamiento de sus operaciones.

7. ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?

Tabla N°13: ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	Si	13	25.00%
2	No	39	75.00%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

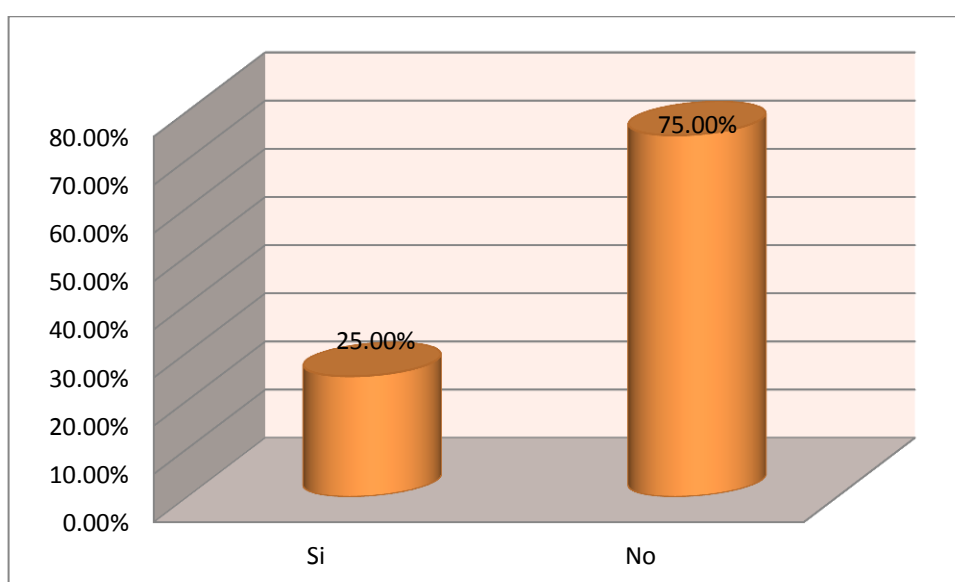


Gráfico N° 11: ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 25% de las empresas encuestadas han titularizado sus activos para financiar sus operaciones, mientras el 75% no ha realizado la operación en referencia.

8. ¿Cuál es el tiempo que financian u otorgan los créditos las instituciones financieras autorizadas?

Tabla N° 14: ¿Cuál es el tiempo que financian los créditos las instituciones financieras autorizadas?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	1 a 2 años	35	67.31%
2	3 a 5 años	16	30.77%
3	6 a 10 años	1	1.92%
4	10 en adelante	0	0.00%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

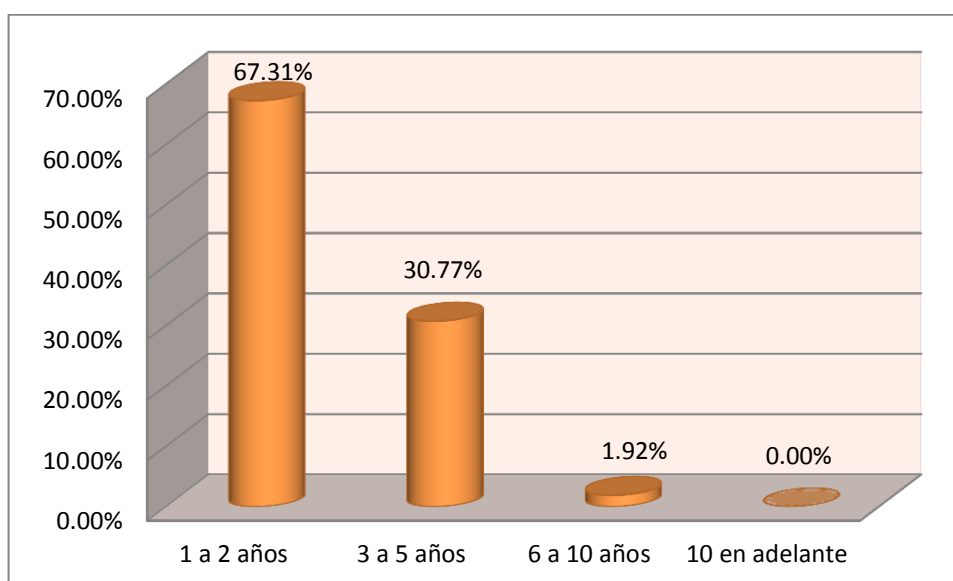


Gráfico N° 12: ¿Cuál es el tiempo que financian u otorgan los créditos las instituciones financieras autorizadas?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 67.31% de las empresas manifiestan que el plazo que le otorgan las IFIS para un crédito esta entre 1 a 2 años, el 30.77% a un plazo de 3 a 5 años y el 1.92% se encuentra en un plazo de 6 a 10 años.

9. ¿Qué tiempo mantiene la empresa un crédito otorgado por el sistema financiero?

Tabla N°15: ¿Qué tiempo mantiene un crédito por el sistema financiero?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	3 a 5 años	45	86.54%
2	6 a 10 años	7	13.46%
3	10 en adelante	0	0.00%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

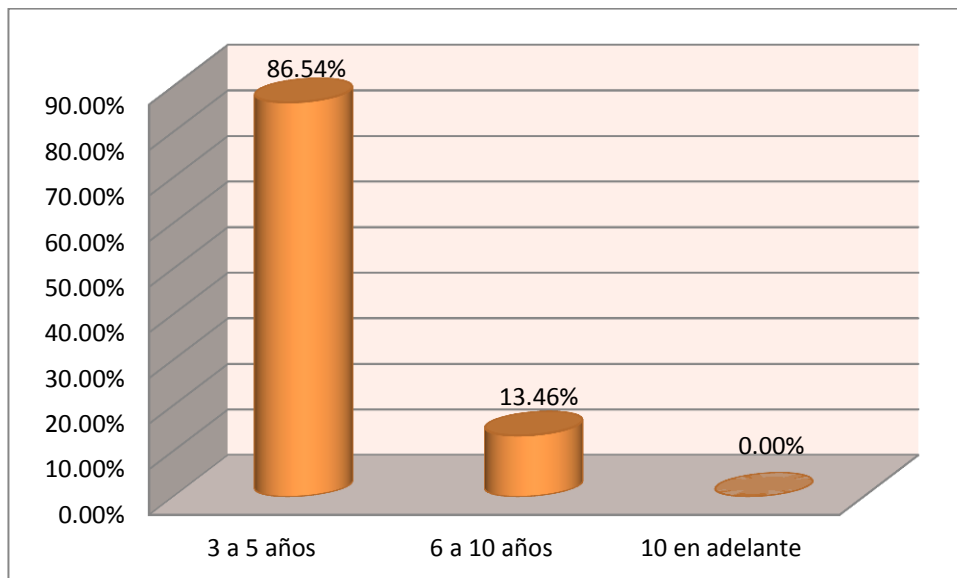


Gráfico N° 13: ¿Qué tiempo mantiene un crédito por el sistema financiero?
Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta el 86.54% manifiesta que mantienen créditos con el sistema financiero en un plazo comprendido entre 3 a 5 años, el 13.46% mantienen créditos en un plazo de 6 a 10 años. Analizando que los tiempos cortos son a los que acuden las empresas debido a que el sistema financiero no otorga créditos con mayores plazos por diversas razones.

10. ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?

Tabla N° 16: ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	10 % - 15%	50	96.15%
2	16% - 20%	2	3.85%
3	21% en adelante	0	0.00%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

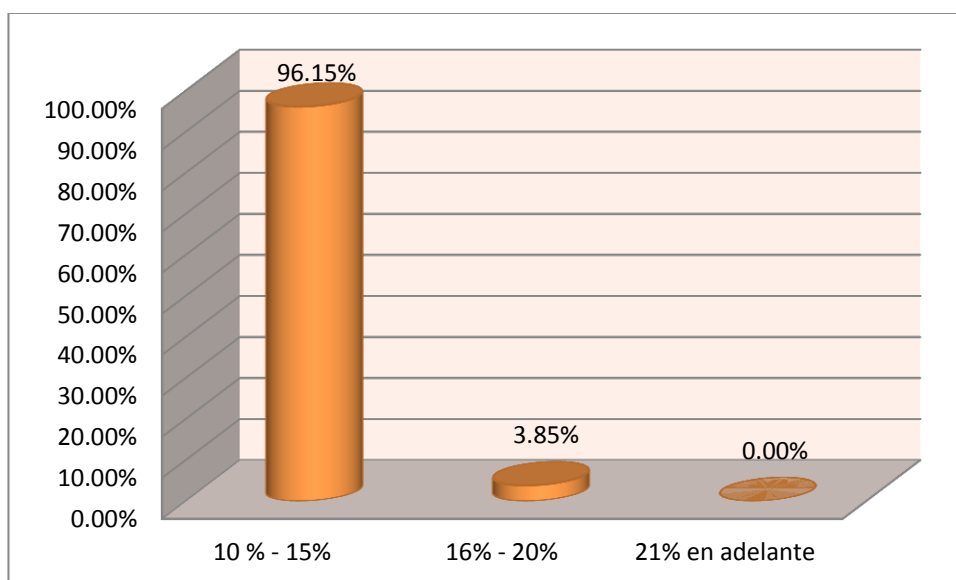


Gráfico N° 14: ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta se evidencia que 96.15% de las instituciones financieras otorgan los créditos con una tasa que fluctúa entre el 10 y 15%, y el 3.85% de las instituciones maneja nueva tasa entre el 16 y 20%.

11. ¿Qué tasa de interés la empresa ha pagado por préstamos recibidos del sistema financiero?

Tabla N° 17: ¿ Qué tasa de interés la empresa ha pagado por préstamos recibidos del sistema financiero?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	8% -10%	12	23.08%
2	10,01% -12%	25	48.08%
3	12% -15%	15	28.85%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

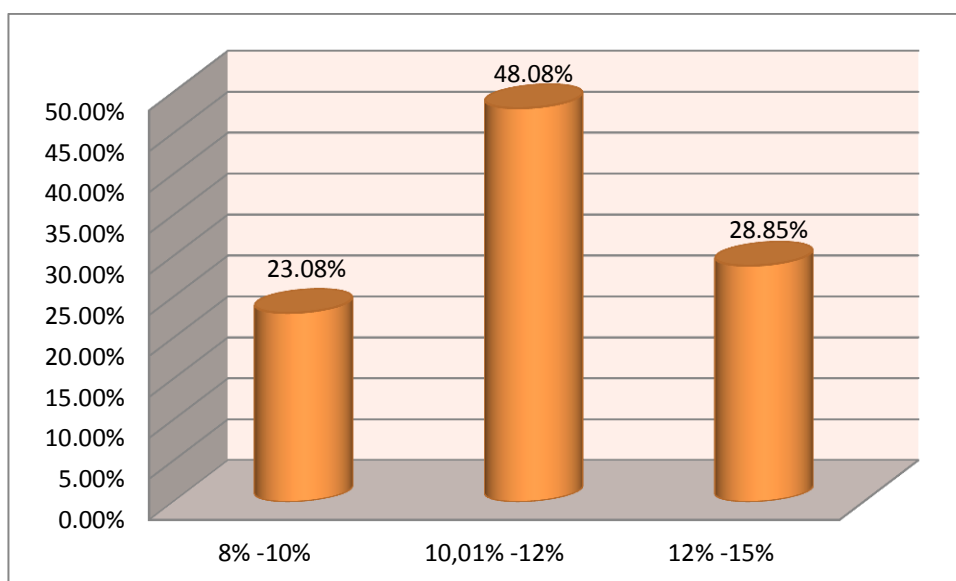


Gráfico N° 15: ¿Cuál ha sido el interés que ha pagado por préstamos del sistema financiero?

Fuente: Tabulación de Encuesta

Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta se identifica que un 23.08% de las empresas han conseguido un crédito a un interés entre el 8 y 10% siendo menor al que oferta habitual mente el sistema financiero, mientras que el 48.08% maneja créditos en un rango que fluctúa entre el 10.01 y 12% y el 28.85% de las empresas mantienen créditos con un interés entre el 12.01 y 15%,

lo que evidencia que las empresas deben acogerse a lo ofertado por las instituciones del sistema financiero.

12. ¿Conoce usted las operaciones bursátiles que las empresas pueden realizar en la Bolsa de Valores?

Tabla N°18: ¿Conoce usted operaciones bursátiles que las empresas pueden realizar en la bolsa de valores?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	SI	17	32.69%
2	NO	35	67.31%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

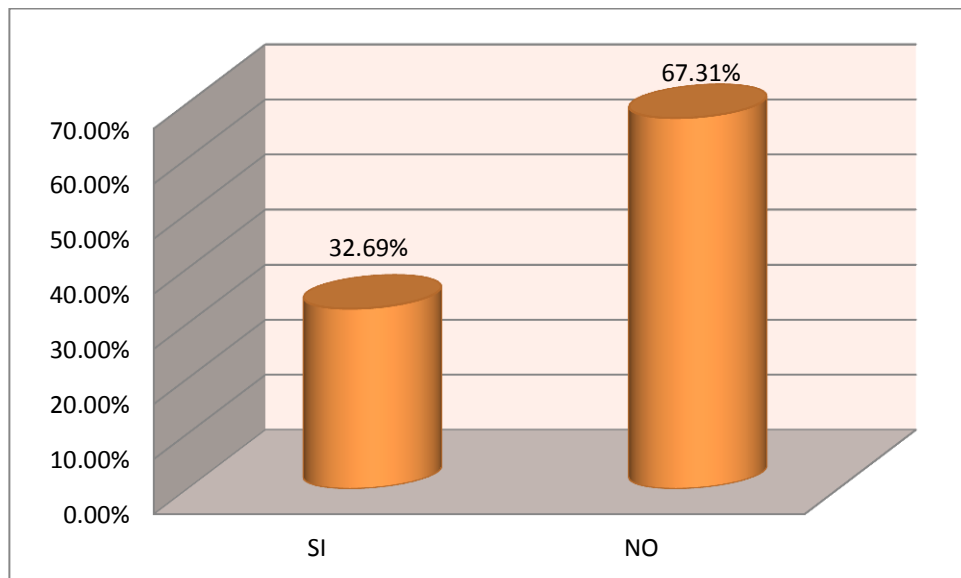


Gráfico N° 16: ¿Conoce usted operaciones bursátiles que realizan en la bolsa de valores?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta se evidencia que el 32.69% de los gerentes conocen todas las operaciones que una empresa puede realizar en la bolsa de valores para financiar sus operaciones empresariales mientras que el

67.31% desconoce de estos procedimientos para el financiamiento de nuevas inversiones.

13. ¿Considera usted que los interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?

Tabla N° 19: ¿Considera que interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?

N.	ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	%
1	SI	34	65.38%
2	NO	18	34.62%
	TOTAL	52	100.00%

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

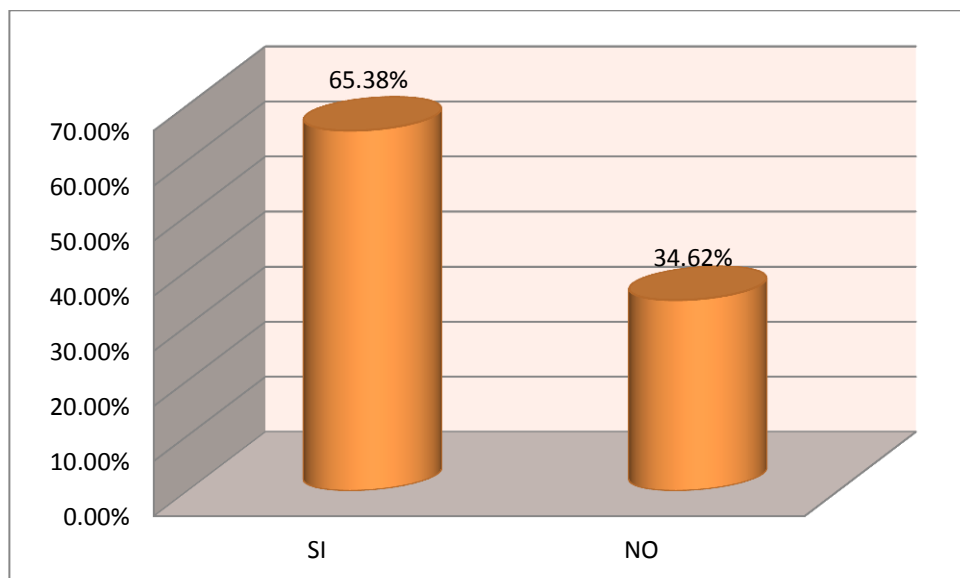


Gráfico N° 17: ¿Considera usted que los interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?

Fuente: Tabulación de Encuesta
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis:

En esta pregunta se evidencia que el 65.38% opina que los interés pagados por los créditos afectan a los costos financieros de las empresas, mientras que el 34.62% considera que no tienen mayor afectación.

4.1.1.1 Interpretación de las Encuestas

Interpretación:

Se evidencia que las empresas en el cantón Ambato están constituidas en un 51.92% por capital netamente familiar sin permitir el ingreso de nuevos accionistas para su inversión limitando de esta manera el crecimiento empresarial.

Se identifica que el financiamiento de sus operaciones se la realiza a través del sistema financiero en las condiciones y plazo que este establezca para su efecto, que solo un 23 % de las empresas ha logrado disminuir el costo financiero de sus obligaciones adquiridas.

El conocimiento sobre las operaciones que oferta la bolsa de valores para el financiamiento de las operaciones empresariales está en un 32.69% siendo esto un problema ya que desde la gerencia empresarial existe desconocimiento por lo tanto no hay iniciativa para financiar las operaciones a través de alternativas nuevas, ocasionando a las empresas una dependencia permanente del sistema financiero o a su vez de los socios con sus aportaciones de capital.

Se evidencia que las Sociedades anónimas con domicilio en el cantón Ambato tienen oportunidad de crecimiento y desarrollo para llegar a ser más competitivas, si las empresas se incentivan por financiar sus operaciones a través de la bolsa de valores lograría reducir sus costos financiero y por lo tanto obtener dinero acorde a sus necesidades y en sus propias condiciones generando estabilidad empresarial sin existir presión de un tercero por la cancelación de la obligación adquirida.

4.2 VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS

En la presente investigación se comprobará la hipótesis basándose en las preguntas 12 y 13 de la encuesta levantada.

Las mismas nos darán la realidad que enfrentan las empresas para con esa base presentar las estrategias de financiamiento que las empresas tendrán a través de la bolsa de valores.

4.2.1 Modelo Lógico

Ho: El desconocimiento de las operaciones en la bolsa de valores no es la causa de la limitada presencia bursátil y su incidencia en los costos financieros de las sociedades anónimas del cantón Ambato.

Hi: El desconocimiento de las operaciones en la bolsa de valores es la causa de la limitada presencia bursátil y su incidencia en los costos financieros de las sociedades anónimas del cantón Ambato.

Tomando como referencia las respuestas obtenidas mediante la encuesta la hipótesis nula se rechaza y se acepta la hipótesis del trabajo de investigación.

4.2.2 Modelo Matemático

Ho: $X_1 = X_2$

Hi: $X_1 \neq X_2$

4.2.3 Modelo Estadístico

Para la comprobación de la hipótesis se aplicara el método del ji cuadrado el mismo que se basa en el establecimiento de una tabla de correlación

entre las respuestas obtenidas de la pregunta 12 y 13 las mismas que sirven como base para comprobar la validez de la hipótesis.

Tabla N°20: Modelo Estadístico

PREGUNTAS REFERENCIAS	OPCIONES		
	SI	NO	
12	9	25	34
13	8	10	18
TOTAL	17	35	52

Fuente: Investigación Científica
Elaborado por: Alexandra Núñez

Resultados:

$$\chi^2 = \frac{|ad - bc|^2 N}{(a + c)(b + d)(a + b)(c + d)}$$

$$X^2 = 1.727906849$$

coeficiente de correlación:

$$\sqrt{\frac{\chi^2}{N}}$$

$$\text{Coeficiente} = 0.18$$

Interpretando el coeficiente de correlación se determina que en la pregunta 12 la tendencia es hacia el 0 lo que nos da que la respuesta

adoptada por los gerentes encuestados es hacia el NO siendo esto que aceptan el desconocimiento de las operaciones que se realizan en la bolsa de valores y al analizar hacia el 1 la pregunta 13 se encuentra una tendencia hacia el SI dando a notar que los intereses pagados por los crédito obtenidos afectan a la empresa. Con esta relación concreta se comprueba la hipótesis al existir una limitada presencia bursátil que conlleva a los elevados costos financieros de las Sociedades Anónimas del Cantón Ambato.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Las sociedades anónimas domiciliadas en el cantón Ambato no han realizado operaciones bursátiles en ningún ámbito por lo que su participación en la Bolsa de valores es limitada, ocasionando que las empresas sean únicamente familiares al no generar la oportunidad de nuevos accionistas, al mismo tiempo no cuentan con los recursos necesarios para emprender alternativas de expansión o creación de nuevas líneas de negocios.
- Las sociedades financian sus operaciones a través del sistema financiero acogiéndose a las condiciones por ellos estipuladas tanto en plazo como en tasa de interés.
- Los intereses pagados por los créditos recibidos fluctúan entre el 10 y 15%, constituyéndose en un costo financiero para la entidad.
- La causa principal para no acudir a la alternativa de financiamiento a través de la Bolsa de Valores y seguir siendo parte del sistema financiero tradicional es el no contar con la adecuada estrategia de financiamiento que ayude a optimizar la obtención de los recursos económicos necesarios para la consecución de los objetivos empresariales.

5.2 RECOMENDACIONES

- Buscar alternativas de financiamiento que permitan a las empresas establecer las condiciones óptimas para la obtención del recurso económico o a su vez abran opciones a otros accionistas no familiares a través de la Bolsa de Valores con el incremento del capital accionario a través de la inversión de nuevos socios estratégicos con la emisión de acciones en la Bolsa de Valores y su respectivo estudio para que los socios familiares no pierdan la mayoría absoluta y la toma de decisiones dentro de la institución.
- Determinar las mejores estrategias de financiamiento entre las opciones que presenta la Bolsa de Valores (papel comercial, emisión de acciones, titularización de activos, emisión de obligaciones) tomando en cuenta las necesidades empresariales, lo que permitirá a las empresas controlar de mejor manera el flujo de su recurso económico y el pago de los respectivos intereses que por sus compromisos adquiridos deban cancelar.
- Disminuir el pago de costos financieros a través de la obtención del recurso económico a una tasa de interés adecuada, la misma que permita controlar de mejor manera la erogación de estos rubros sin causar mayor repercusión en la institución.
- Establecer una guía de estrategias de financiamiento a través de la bolsa de valores que pueda ser aplicada por varias empresas dependiendo de sus necesidades, tiempo que requieran el financiamiento, tasa de interés, y tipo de compromiso que requieran adquirir. Estableciendo como una nueva alternativa la que ofrece la bolsa de valores y dejar de ser dependientes absolutos del sistema financiero.

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

6.1 TEMA DE LA PROPUESTA

“Guía de Estrategias de financiamiento a través de la bolsa de valores para las Sociedades Anónimas que ayuden a disminuir los costos financieros.”

6.1.1 Datos Informativos

Institución Ejecutora: Sociedades Anónimas

Beneficiarios: Rentabilidad Empresarial

Tiempo estimado para la ejecución: 2014

Equipo Técnico Responsable: Miembros de la Sociedad Anónima

Costo: 1.400

6.2 ANTECEDENTES

Según **(Osorio, 2011)** “Modelo de Financiamiento empresarial a través de la emisión de obligaciones para Aéreo Ecuador S.A.”. Universidad Politécnica del Ejército, Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y de Comercio revisada la tesis se identificó que La empresa de transporte aéreo "AEREO Ecuador S.A.", requiere ampliar sus rutas fuera del territorio ecuatoriano, mediante la adquisición de nuevos aviones a través de un apalancamiento en el mercado de capitales.

La empresa obtendrá una mejor presencia en el mercado aéreo y con el mecanismo de financiamiento obtendrá rendimientos que no afecten al flujo de la empresa, al costo del servicio, permitiéndole ser competitivo.

AEREO Ecuador S.A. es una aerolínea ecuatoriana que brinda servicio únicamente dentro del territorio ecuatoriano y su región insular, al querer expandir sus rutas hacia otros países de América Latina la empresa requiere de aviones que cumplan los estándares exigidos para poder operar, para ello es necesario elaborar el MODELO DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVES DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES con el fin de obtener una tasa de financiamiento de rendimiento de inversión y no de captación de crédito.

Aporta **(Ortíz, 2012)** "Guía para Invertir en el Mercado Bursátil del Ecuador". Universidad Politécnica Salesiana Sede Quito, Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y de Comercio revisada la tesis se identificó que son la presente tesis se pretende orientar a todo aquel que se interese y busque mecanismos de financiamiento y realizar una inversión para obtener un beneficio, que sirva para el bienestar de la empresa o el futuro personal.

Esta Guía proporciona los mecanismos y sistemas que aseguran la negociación de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad. Considerando de total utilidad, pues siempre contar con una serie de principios básicos que ayuden a minimizar los riesgos y las pérdidas de manera especial en los mercados volátiles que se presentan en la actualidad, y más aún ahora que se encuentra agravado como repercusión de varios factores desencadenantes de inestabilidad económica - financiera que se ha generalizado a nivel mundial.

En otras palabras, la Guía para Invertir en los Mercados Bursátiles del Ecuador ayudará a convertir la crisis actual, en una oportunidad para aumentar el capital de inversión, obtener financiamiento y lograr la libertad

financiera para asegurar el futuro y el de la familia de quien decida invertir.

Por lo tanto no se debe olvidar que el mercado bursátil ofrece beneficios así como existen riesgos, considerando el axioma de a mayor riesgo, mayor rentabilidad, y que lo único que se puede hacer ante ellos es estar debidamente preparados para poder en un momento determinado asumir el riesgo y enfrentarlo

6.3 JUSTIFICACIÓN

De acuerdo a la investigación las sociedades anónimas domiciliadas en el cantón Ambato en un 51.92% se encuentran constituidas por capital familiar, siendo esto uno de los motivos por los cuales las empresas no han incurrido en la bolsa de valores sin permitir que nuevos accionistas formen parte de sus capitales, por lo cual es necesario buscar alternativas de financiamiento que permitan a las empresas establecer las condiciones óptimas para la obtención del recurso económico o a su vez abran opciones a otros accionistas no familiares a través de la Bolsa de Valores.

Existe un 1.92% de empresas que han emitido acciones a través de la bolsa de valores para el incremento de capital accionario, ocasionando de esta forma un desconocimiento del procedimiento adecuado para realizar esta operación, de manera que es necesario incrementar el capital accionario con la inversión de nuevos socios estratégicos a través de la emisión de acciones con la bolsa de valores y su respectivo estudio para que los socios familiares no pierdan la mayoría absoluta y la toma de decisiones dentro de la institución.

Las sociedades financian sus operaciones a través del sistema financiero acogiéndose a las condiciones por ellos estipuladas tanto en plazo como en tasa de interés por lo cual es necesario determinar las mejores estrategias de financiamiento entre las opciones que presenta la bolsa de

valores (papel comercial, emisión de acciones, titularización de activos, emisión de obligaciones) tomando en cuenta las necesidades empresariales, lo que permitirá a las empresas controlar de mejor manera el flujo de su recurso económico y el pago de los respectivos intereses que por sus compromisos adquiridos deban cancelar, reduciendo así la carga financiera.

Según los datos obtenidos al realizar la investigación en las empresas estudiadas se encuentra que los intereses pagados por los créditos recibidos fluctúan entre el 10 y 15%, constituyéndose en un costo financiero para la entidad, de manera que es necesario disminuir el pago de costos financieros a través de la obtención del recurso económico a una tasa de interés adecuada”, la misma que permita controlar de mejor manera la erogación de estos rubros sin causar mayor repercusión en la institución.

El conocimiento de las opciones de financiamiento que brinda la bolsa de valores entre los gerentes de las empresas encuestadas es del 32.69% , siendo esta la causa principal para no acudir a la alternativa de financiamiento y seguir siendo parte del sistema financiero tradicional para la obtención de recursos económicos, es necesario establecer una guía de estrategias de financiamiento a través de la bolsa de valores que pueda ser aplicada por varias empresas dependiendo de sus necesidades, tiempo que requieran el financiamiento, tasa de interés, y tipo de compromiso que requieran adquirir. Estableciendo como una nueva alternativa la que ofrece la bolsa de valores y dejar de ser dependientes absolutos del sistema financiero.

6.4 OBJETIVOS

6.4.1 Objetivo General

Determinar las estrategias de financiamiento a las que las sociedades anónimas del Cantón Ambato pueden acceder en la Bolsa de Valores de Quito.

6.4.2 Objetivos Específicos

- Conocer las Alternativas de Financiamiento de la Bolsa de Valores
- Establecer diferencias entre el financiamiento a través del sistema financiero y la Bolsa de Valores
- Elaborar una Guía de Financiamiento a través de la Bolsa de Valores.

6.5 ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD

Política

El proyecto es factible al saber que existen políticas reguladoras de establecimientos jerárquicamente superiores como el Consejo Nacional de Valores, siendo este un órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías estableciendo una generalización política y regulando su forma de funcionamiento de manera que apegados al lineamiento político de esta identidad la presente propuesta será factible en el ámbito político.

Socio – Cultural

El proyecto es factible en el sentido socio – cultural, al saber que se cuenta con el elemento humano necesario para desarrollar la propuesta haciendo que se trabaje conjuntamente con el ámbito empresarial, económico y financiero, viabilizando el desarrollo social y económico.

Técnico

Es factible en el ámbito técnico al saber que se dispone de los conocimientos necesarios y habilidades en el manejo de métodos, procedimientos y funciones requeridas para el desarrollo e implementación del proyecto, disponiendo del equipo y herramientas necesarias para llevar a cabo, y con los que no se cuente se tiene la capacidad de generarlos en el tiempo requerido por el proyecto.

Organizacional

Es factible en el ámbito organizacional, al saber que la presente propuesta está enfocada a todos los ámbitos organizacionales de la empresa, hablando de la gerencia y los socios que la componen, con la capacidad de adiestrar el sentimiento de formar parte del mercado bursátil incidiendo positivamente en los costos financieros de las sociedades anónimas.

Económica Financiera

El proyecto es factible en el ámbito financiero al saber que se dispone del capital en efectivo necesario al conocer que las sociedades anónimas tienen una capital base para tener este título además de capitales de inversión que facilitarían la ejecución de la presente propuesta.

Legal

El proyecto es factible en el ámbito legal, al saber que no se infringe ninguna norma o ley establecida a nivel local, municipal, estatal en el desarrollo del proyecto, al contrario se está amparando en toda la legislatura aportada e investigada en el marco legal del presente proyecto,

6.6 FUNDAMENTACIÓN CIENTÍFICO – TÉCNICA

Mercado Financiero

Es el mecanismo que vincula a los oferentes con los demandantes de recursos económicos movilizándolos a fin de financiar las actividades productivas en el corto, mediano y largo plazo.

Mercado de Dinero

Puede definirse como aquel en el que las empresas, bancos y entidades gubernamentales satisfacen sus necesidades de recursos financieros, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que puedan colocarse directamente entre el público inversionista. Por otro lado es el mercado al que acuden inversionistas en busca de instrumentos que satisfagan sus requerimientos de inversión y liquidez..

Mercado de Capitales

Tiene la función de financiar recursos de largo plazo, para el normal desarrollo de las actividades productivas.

Diferentes alternativas y mecanismos de financiamiento vía mercado de valores.

- Emisión y oferta pública de acciones
- Emisión y oferta pública de deuda
 - Emisión de obligaciones convertibles en acciones.
 - Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial.
- Titularización
- Fondos Colectivos

Oferta pública de Valores

Se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza con el propósito de negociar los valores en el mercado.

Oferta Pública Primaria de Valores

Se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin

Oferta pública Secundaria de Valores

Con el objeto de negociar, en el mercado aquellos valores emitidos y colocados previamente.

Oferta Pública de Acciones

La oferta pública de acciones es el mecanismo por excelencia que permite fortalecer patrimonialmente a las empresas a través del mercado.

Emisión de Obligaciones

Es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional, emite valores representativos de deuda amparados con garantía general y específica, a un determinado interés o plazo y los ofrece en el mercado de valores.

Emisión

Se concibe a la emisión como una oferta pública, las cuales son de distintas clases; obligaciones a largo plazo, obligaciones de corto plazo o papel comercial, obligaciones convertirles en acciones

Emisor

Es la compañía privada o un organismo seccional del sector público que desea captar fondos para efectuar inversiones, realizar proyectos.

Asesor

Es la persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica y/o financieramente al emisor para estructurar una emisión

Obligacionista

Son todos los inversionistas que adquieren los títulos valores de la emisión.

Representantes de los Obligacionistas

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

Elección Estratégica

Por último, la elección estratégica tiene un rasgo ético, un hecho ilustrado de manera muy dramática en algunas industrias más que en otras. Así como las opciones pueden ser ordenadas en relación con el grado de riesgo que conllevan, pueden ser también examinadas en relación con los

márgenes de respuesta, elegidos por el estratega, a las expectativas de la sociedad. Al ejecutivo que las estudia, algunas alternativas le pueden resultar más atractivas que otras.

Análisis Interno

El propósito del análisis interno no es definir la estrategia (erróneamente se convierte en el aspecto clave del proceso de planificar), sino documentar y analizar su congruencia con la dirección que la empresa lleva en el momento del análisis, basándose para ello en la percepción de los elementos fundamentales que la definen.

El análisis interno tiene entonces, como actividad fundamental integrada en el conocimiento y confirmación de la estrategia, el análisis y revisión de los procesos principales de negocio, en especial aquellos que están ligados al cliente o consumidor final o que implican aspectos competitivos clave de la empresa.

Análisis Externo

El análisis externo parte del estudio de los distintos elementos que componen el sistema comercial, deben conocerse quiénes son los protagonistas, qué características los definen, cómo se clasifican y qué comportamiento llevan a cabo en el desarrollo de la relación de intercambio, el análisis externo implica el análisis de los siguientes elementos, análisis de mercado, análisis del entorno; microentorno, macroentorno.

Formulación de Estrategias

La formulación de estrategias se define como el proceso mediante el cual se fija la misión de la empresa, lo que conlleva una investigación con el objeto de establecer las debilidades, fortalezas, oportunidades y

amenazas externas y un análisis que al comparar los factores internos con los externos fije los objetivos y estrategias de la empresa.

Las estrategias elegidas deben aprovechar en forma efectiva las fortalezas de la empresa tratar de combatir sus debilidades, sacar el mejor provecho de sus oportunidades externas claves y evitar las amenazas externas.

6.7 MODELO OPERATIVO DE EJECUCIÓN DE LA PROPUESTA

6.7.1 Modelo Gráfico

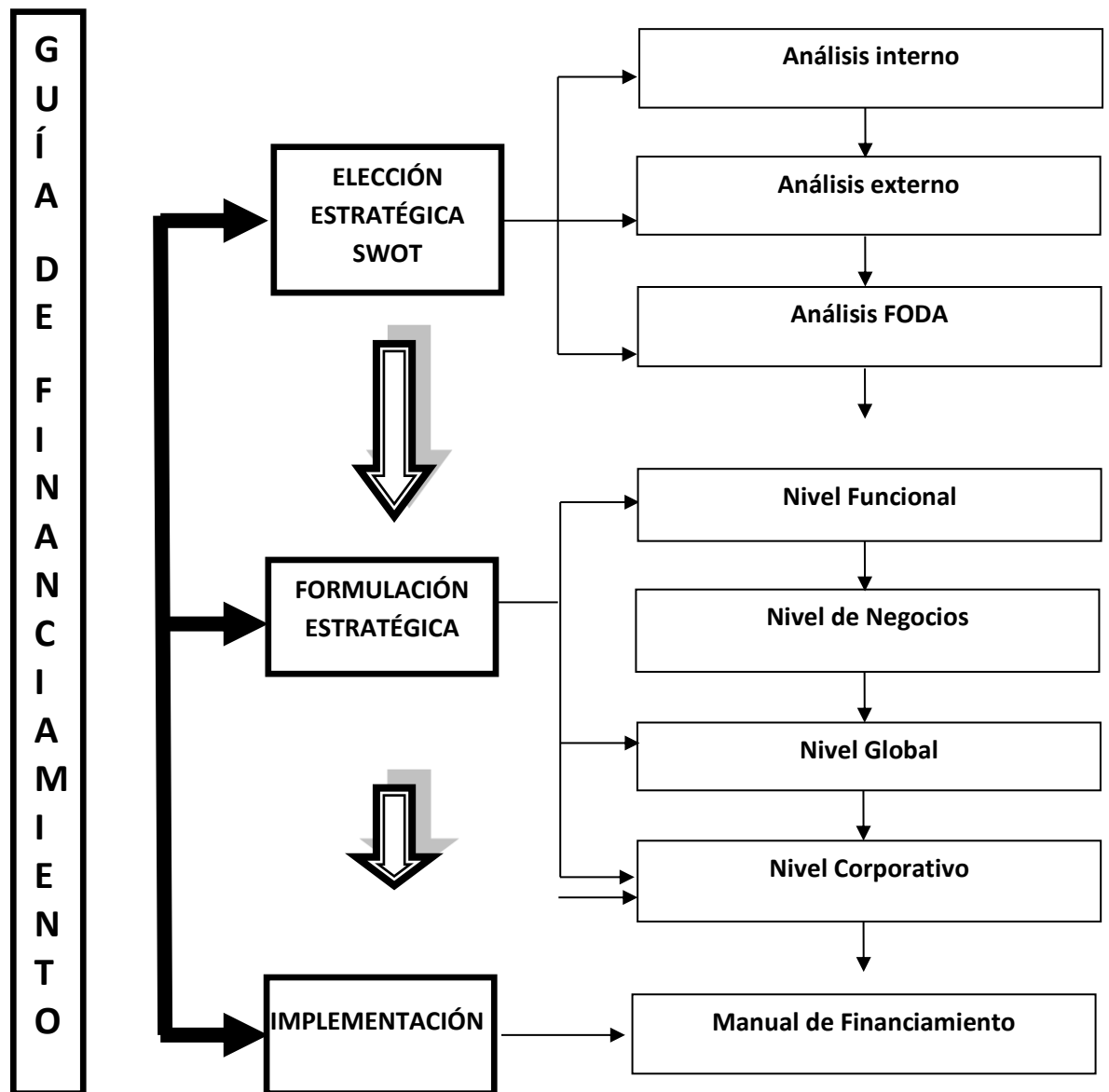


Gráfico N° 18: Modelo gráfico

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

6.1.7.2 Modelo Verbal

Elección Estratégica SWOT

Análisis Interno

Mediante el análisis interno se analizará las fortalezas y debilidades de la Bolsa de Valores para tener una perspectiva generalizada de como convendría a las empresas formar parte del mercado bursátil.

Fortalezas

Opciones de inversión y financiamiento

Facilidad a las empresas en tasas de interés y plazo de deuda

Empresas realizan operaciones con mejor planificación

Buenos intereses de renta

Liquidez

Tabla N°21: Fortalezas

F1: Opciones de inversión y financiamiento
F2: Facilidad a las empresas en tasas de interés y plazo de deuda
F3: Empresas realizan operaciones con mejor planificación
F4: Buenos intereses de renta
F5: Liquidez

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

Debilidades

- Mayoría de empresas en Ambato financian sus operaciones a través del sistema financiero.
- Las empresas prefieren créditos con altos costos financiero
- Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento
- Participación limitada en Ambato

- Pocas empresas registradas para realizar operaciones bursátiles

Tabla N°22: Debilidades

Debilidades
D1: Mayoría de empresas en Ambato financian sus operaciones a través del sistema financiero.
D2: Las empresas prefieren créditos en el sistema financiero
D3: Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento
D4: Participación limitada en Ambato
D5: Pocas empresas registradas para realizar operaciones bursátiles

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis Externo

Mediante el análisis externo se puede identificar las amenazas y oportunidades que circundan a las sociedades anónimas.

Amenazas

- Limitada presencia Bursátil
- Intereses altos
- Incremento de costos
- Poca competitividad
- Financiamiento limitado
- Dependencia del sistema financiero

Tabla N°23: Amenazas

<p>A1: Limitada presencia Bursátil</p> <p>A2: Intereses altos</p> <p>A3: Incremento de costos</p> <p>A4: Poca competitividad</p> <p>A5: Financiamiento limitado</p> <p>A6: Dependencia del sistema financiero</p>

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

Oportunidades

- Crecimiento de empresas
- Operaciones de renta fija o variable
- Equilibrio costos y gastos
- Rentabilidad
- Cotizar acciones
- Financiar proyectos
- Inversión segura
- Estabilidad

Tabla N°24: Oportunidades

<p>O1: Crecimiento de empresas</p> <p>O2: Operaciones de renta fija o variable</p> <p>O3: Equilibrio costos y gastos</p> <p>O4: Rentabilidad</p> <p>O5: Cotizar acciones</p> <p>O6: Financiar proyectos</p> <p>O7: Inversión Segura</p> <p>O8: Estabilidad</p>
--

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

Análisis FODA

Mediante el análisis FODA se unen todos los indicadores para luego hacer un cruce de matrices el cual se permite valor conclusiones mediante el análisis.

Tabla N°25: Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
<p>F1: Opciones de inversión y financiamiento</p> <p>F2: Facilidad a las empresas en tasas de interés y plazo de deuda</p> <p>F3: Empresas realizan operaciones con mejor planificación</p> <p>F4: Buenos intereses de renta</p> <p>F5: Liquidez</p>	<p>O1: Crecimiento de empresas</p> <p>O2: Operaciones de renta fija o variable</p> <p>O3: Equilibrio costos y gastos</p> <p>O4: Rentabilidad</p> <p>O5: Cotizar acciones</p> <p>O6: Financiar Proyectos</p> <p>O7: Inversión Segura</p> <p>O8: Estabilidad</p>
Debilidades	Amenazas
<p>D1: Mayoría de empresas en Ambato financian sus operaciones a través de sistema financiero.</p> <p>D2: Empresas prefieren créditos en el sistema financiero.</p> <p>D3: Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento.</p> <p>D4: Participación limitada en Ambato</p> <p>D5: Pocas empresas registradas para realizar operaciones bursátiles</p>	<p>A1: Limitada presencia Bursátil</p> <p>A2: Intereses altos</p> <p>A3: Incremento de costos</p> <p>A4: Poca Competitividad</p> <p>A5: Financiamiento Limitado</p> <p>A6: Dependencia del sistema Financiero</p>

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

Cruce de FODA

Tabla N°26: Cruce de FODA

	FORTALEZAS: F	DEBILIDADES: D
	<p>F1: Opciones de inversión y financiamiento</p> <p>F2: Facilidad a las empresas en tasas de interés y plazo de deuda</p> <p>F3: Empresas realizan operaciones con mejor planificación</p> <p>F4: Buenos intereses de renta</p> <p>F5: Liquidez</p>	<p>D1: Mayoría de empresas en Ambato financian sus operaciones a través de sistema financiero.</p> <p>D2: Empresas prefieren créditos con alto costo financiero.</p> <p>D3: Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento bursátil.</p> <p>D4: Participación limitada en Ambato</p> <p>D5: Pocas empresas habilitadas para realizar operaciones bursátiles</p>

OPORTUNIDADES: O	Debilidades	ESTRATEGIAS DO
<p>O1: Crecimiento de empresas</p> <p>O2: Operaciones de renta fija o variable</p> <p>O3: Equilibrio costos y gastos</p> <p>O4: Rentabilidad</p> <p>O5: Cotizar acciones</p> <p>O6: Financiar Proyectos</p> <p>O7: Inversión Segura</p> <p>O8: Estabilidad</p>	<p>Opciones de inversión y financiamiento existe crecimiento de empresas.. (F1 vs O1)</p> <p>Facilidad a las empresas en tasas de interés y plazo de deuda hay opción de escoger entre operaciones de renta fija o variable. (F2 vs O2)</p> <p>Empresas realizan operaciones con mejor planificación de tal manera que existirá equilibrio entre costos y gastos (F3 vs O3)</p> <p>Con buenos intereses de renta existirá mejor rentabilidad. (F4 vs O4)</p> <p>La liquidez permite cotizar acciones (F5 vs O5)</p>	<p>La mayoría de empresas en Ambato financian sus operaciones a través del sistema financiero, disminuye el crecimiento de las empresas en la Ciudad. (D1 vs O1)</p> <p>Empresas prefieren créditos con alto costo financiero dejando de lado operaciones con más réditos como la renta fija o variable. (D2 vs O2)</p> <p>Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento bursátil se disminuye la inversión segura en las sociedades anónimas (D3 vs O7)</p> <p>Participación</p>

		<p>limitada en Ambato influye en la rentabilidad de las sociedades anónimas de Ambato. (D4 vs O4)</p> <p>Pocas empresas registradas para realizar operaciones bursátiles es imposible cotizar acciones u otras operaciones bursátiles(D5 vs O5)</p>
AMENAZAS: A	ESTRATEGIAS: FA	ESTRATEGIAS: DA
<p>A1: Limitada presencia Bursátil</p> <p>A2: Intereses altos</p> <p>A3: Incremento de costos</p> <p>A4: Poca Competitividad</p> <p>A5: Financiamiento Limitado</p> <p>A6: Dependencia del sistema Financiero</p>	<p>La limitada presencia bursátil incide en las opciones de inversión y financiamiento. (F1 vs A1)</p> <p>Al presentar intereses altos se limita el plazo de deuda. (F2 vs A2)</p> <p>Al incrementar costos las empresas</p>	<p>Mayoría de empresas en Ambato Financian operaciones a través del sistema financiero de manera que existe limitada presencia Bursátil. (D1 vs A1)</p> <p>Las empresas prefieren créditos con altos costo financiero existen</p>

	<p>no realizan una mejor planificación. (F3 vs A3)</p> <p>Con poca competitividad no crecen los intereses de renta (F4 vs A4)</p>	<p>intereses altos(D2 vs A2)</p> <p>Escasa información en cuanto a oportunidades de financiamiento existe un incremento de costos en las sociedades. (D3 vs A3)</p> <p>Participación limitada en Ambato existe poca competitividad. (D4 vs A4)</p> <p>Pocas empresas registradas para realizar operaciones bursátiles existe un financiamiento limitado(D5 vs A5)</p>
--	---	---

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

De manera que al presenciar una correlación en el análisis FODA se puede concluir que la Bolsa de Valores compagina con más oportunidades haciendo relación a las sociedades anónimas brindando liquidez y rentas fijas a diferencia que cuando se acude a una entidad financiera a solicitar un crédito los intereses son elevados con plazos

establecidos a diferencia de la bolsa de valores que la empresa decide tiempos tasas y montos a emitir sean estos por renta fija o variable.

Formulación Estratégica

Ante un mundo económico cambiante es imperativo establecer estrategias; concibiendo este sentir se ha pensado en esta propuesta abordar la mayoría de ítems estratégicos para que se conozca la efectividad del financiamiento en la bolsa de valores y la confiabilidad que deben empezar a tener las sociedades anónimas por medio de la ejecución de la presente guía.

Nivel Funcional

Con esta estrategia lo que se busca directamente es la eficacia de las operaciones de la guía de financiamiento.

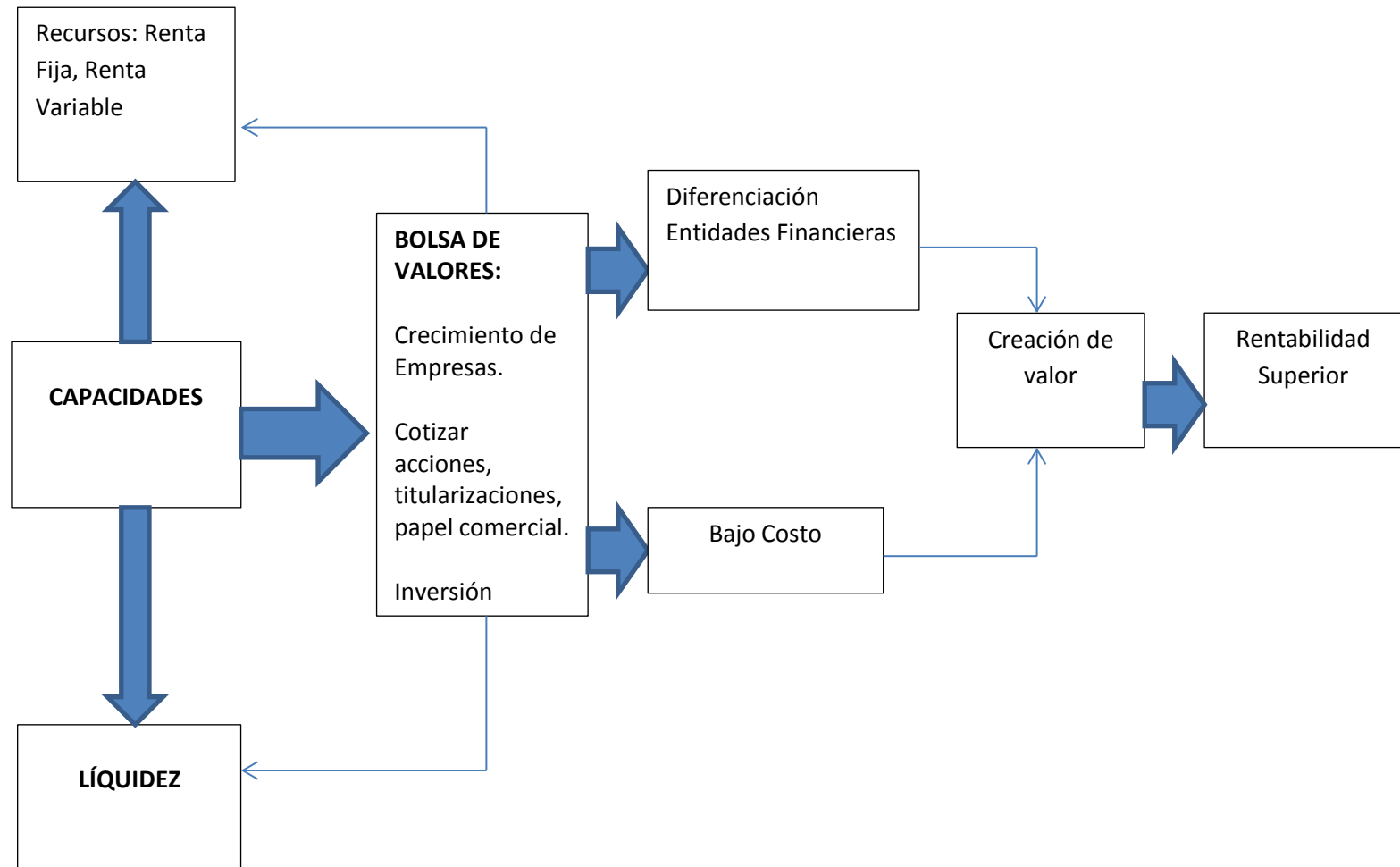


Gráfico N° 19: Nivel funcional
Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: Alexandra Núñez

De manera que haciendo un análisis de la presente estrategia tiene ciertas capacidades específicas; como son el crecimiento de las empresas, la cotización de acciones, titularización de activos emisión de obligaciones y una inversión segura, todas estas capacidades brincan como recurso las rentas fijas y variables, por medio de la liquidez, de esta manera logra diferenciarse de las entidades financieras por su bajo costo y creando valor en las empresas, dando como resultado una rentabilidad superior de la Sociedad Anónima.

Nivel de Negocios

A nivel de negocios se procede un análisis con relación a la bolsa de valores y las entidades financieras para ver cuál le es más factible tomando en cuenta el modelo gráfico de tal manera que esta guía enrumba a las entidades empresariales a quién según los análisis brinda un financiamiento eficiente.

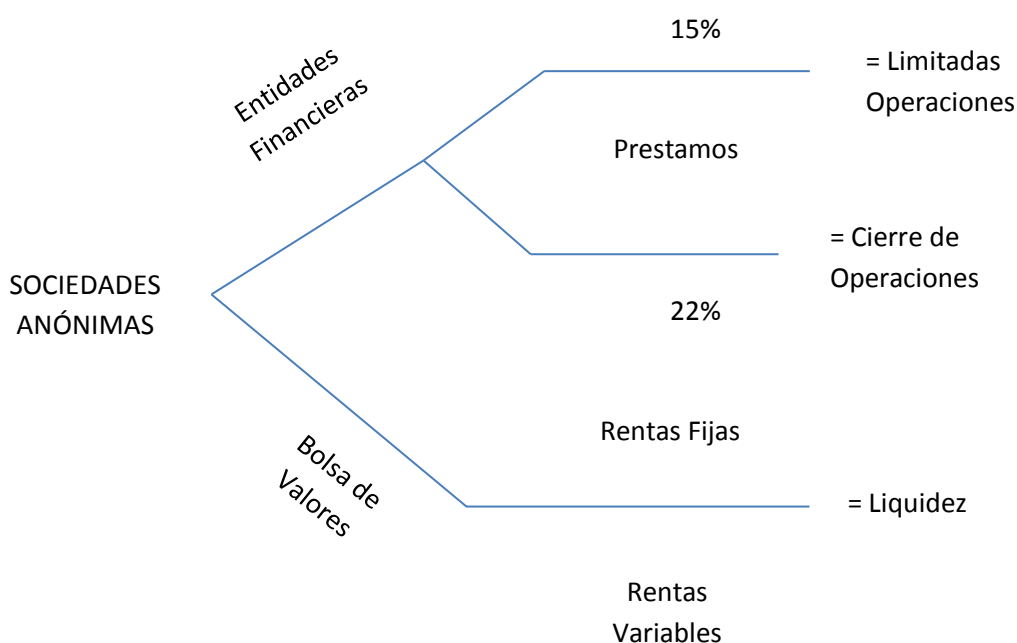


Gráfico N° 20: Nivel de negocios
Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: Alexandra Núñez

Al analizar la estrategia a nivel de negocios se nota la diferencia entre el mercado bursátil y las entidades financieras concluyendo que las entidades financieras inciden de una manera negativa en las sociedades anónimas al ver que por el alto grado de intereses pueden tener operaciones comerciales limitadas e inclusive siendo los intereses tan altos pueden cerrar dichas operaciones al ser impagables.

Nivel Global

Con la estrategia a nivel global se ve el funcionamiento de las entidades en cuestión y de igual manera tratando de medir la eficiencia entre las dos.

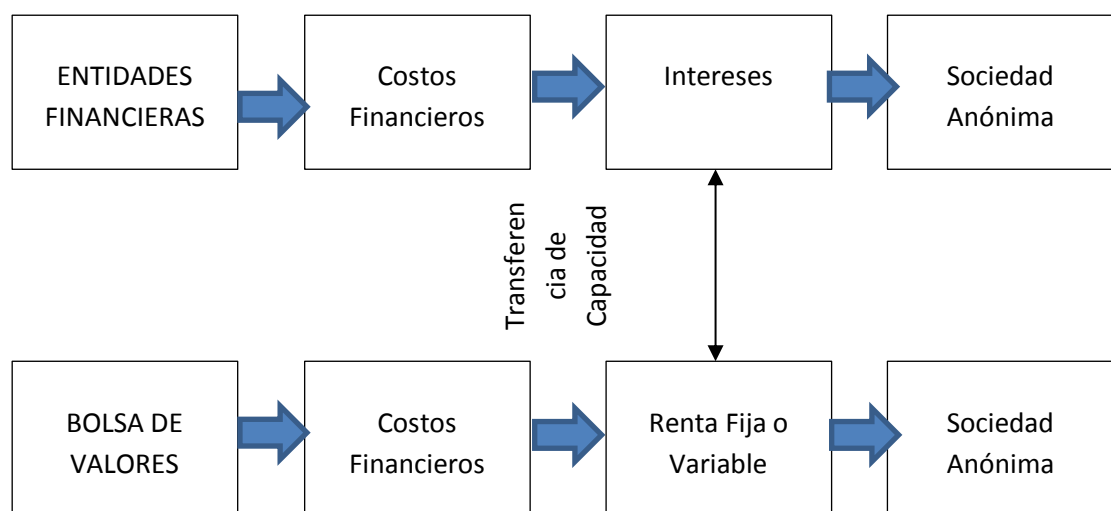


Gráfico N° 21: Nivel global
Fuente: Elaboración propia
Elaborado por: Alexandra Núñez

En conclusión se nota que las dos empresas tienen similares funciones pero lo que la diferencia una de la otra es en el marco de transferencia de capacidad en donde una difiere de la otra por su eficacia a la hora de proporcionar los recursos económicos con diferentes costos financieros para las sociedades anónimas.

Nivel Corporativo

En este nivel estratégico se nota con que participantes cuenta la Sociedad Anónima.

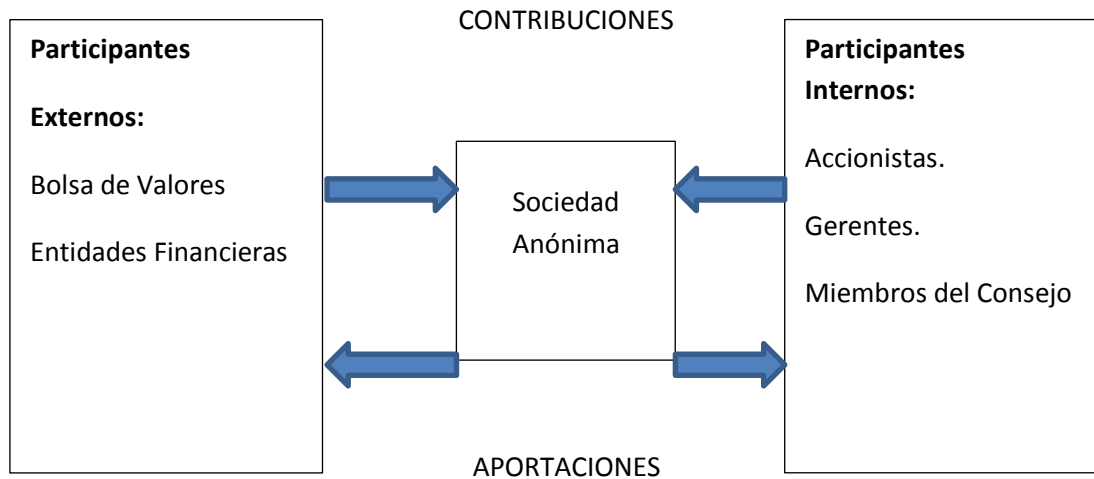


Gráfico N° 22: Nivel comparativo
Fuente: Elaboración propia
Elaborado por: Alexandra Núñez

La sociedad anónima debe tomar en cuenta todo lo anterior cuando formula sus estrategias pues, de otro modo, los participantes externos influyen con liquidez para la empresa por eso debe escoger el más eficiente y los participantes internos son los que administran su capital.

Guía para el Financiamiento a través de la Bolsa de Valores

La Guía de financiamiento es una herramienta para que toda empresa legalmente constituida y facultada a realizar operaciones en la bolsa de valores lo pueda realizar y escoger la mejor alternativa dependiendo de sus necesidades y oportunidades presentadas.

Se puede financiar la empresa a través de sus diferentes componentes de su estado de situación financiera como son el activo, pasivo y patrimonio

- ACTIVO
 - Titularización
- PASIVO
 - Obligaciones corto plazo o Papel Comercial
 - Obligaciones largo plazo
- PATRIMONIO
 - Acciones

Titularización

Es la alternativa de financiamiento donde se convierte a los activos que posee la empresa estos deben cumplir la característica que en un futuro represente flujo de efectivo para la compañía.

La titularización tiene como objetivo convertir estos activos en liquidez a través de la oferta pública de los valores mediante la Bolsa de Valores con esto los inversores aportaran recursos económicos que la empresa requiere con el fin de financiar sus operaciones restituir el pasivo entre otros.

Es factible titularizar la cartera, inventarios, siembras y proyectos productivos.

Para llevar a cabo este proceso es necesario la intervención de un fideicomiso y de una administradora de fondos y fideicomiso.

Las partes esenciales que intervienen en este proceso son:

1. **Originador.**- La compañía que posee activos disponibles para titularización y requiere obtener recursos económicos para sus operaciones por lo que autorice a una Administradora de fondos y Fideicomisos el titularizar su activo.
2. **Agente de Manejo y Pagador.**- Este título le corresponde a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, quien crea un fideicomiso Mercantil (patrimonio de propósito exclusivo) y emite valores de participación. El originador considera los intereses de emisión y los gastos para la misma así como estipula el tiempo de la Operación dependiendo de sus necesidades.
3. **Casa de Valores.**- Recibe los títulos valor del fideicomiso para ser colocados en Oferta Pública a través de la Bolsa de Valores.
4. **Bolsa de Valores.** Es el Intermediario a través del cual se captarán a los inversionistas para que negocien los títulos valor ofertados.
5. **Inversionistas:** Las personas que adquieren los títulos valor emitidos del proceso de titularización a través de la Bolsa de valores.

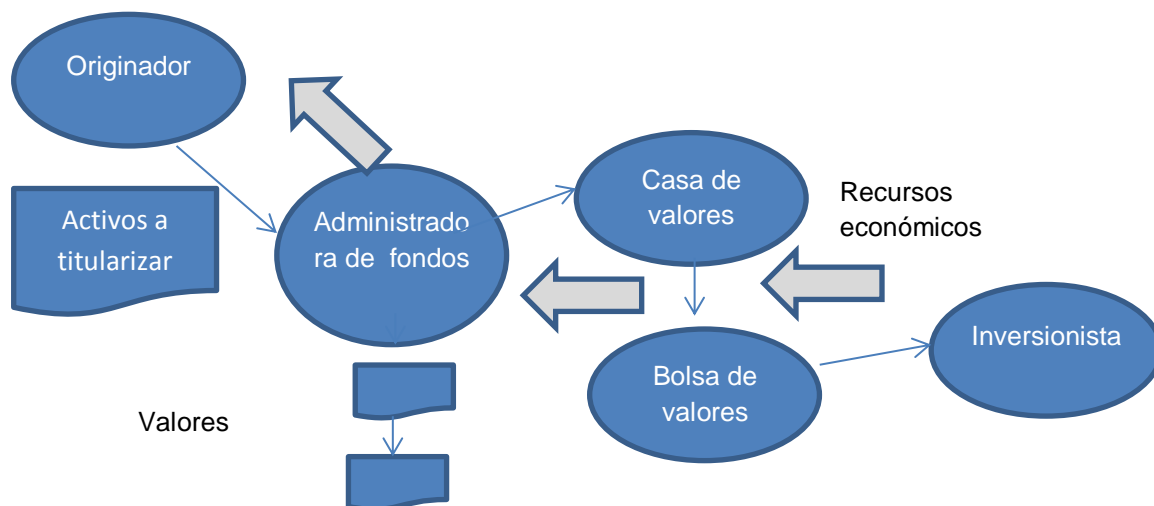


Gráfico N° 23: Proceso de titularización de activos
Fuente: Proyecto de investigación
Elaborado por: Alexandra Núñez

En el país se puede realizar las siguientes titularizaciones:

- Titularización de cartera
- Titularización de Inmuebles
- Titularización de Proyectos inmobiliarios
- Titularización de flujos de fondos en general

Para realizar el mencionado proceso es necesario que los bienes objeto del proceso de titularización sean de legítima propiedad del ordenante. Para esta operación bursátil es obligatoria la presencia del fideicomiso quien celebrara una escritura pública que le permitirá seguir con el proceso de emisión de los valores a ser ofertados en la Bolsa de Valores a través de oferta pública.

Características de la emisión

- Monto total de la emisión.
- Plazo de la oferta pública.
- Procedimiento para la colocación.

- Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
- Monto mínimo de la inversión.
- Forma y lugar de suscripción de los valores.
- Características de los valores a emitir, incluyendo:
 - tipo
 - valor nominal
 - carácter nominativo o a la orden
 - rendimientos económicos
 - plazo
 - periodicidad
 - forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos económicos
 - derechos del inversionista
 - clases y series, si fuere el caso
 - condiciones de pago anticipado.
- Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.

Tomando como referencia (Bolsa de Valores Quito; 2014) titularización de la empresa TALBEC S.A

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

ORIGINADOR: TALBEC S.A

AGENTE DE MANEJO Y PAGADOR: MMG TRUST ECUADOR S.A

ADMINSITRADORA DE CARTERA: COMPAÑÍA GENERAL DE
COMERCIO Y MANDATO S.A. (COMANDATO)

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE

"DÉCIMO QUINTA TITULARIZACION CARTERA
I COMERCIAL- COMANDATO"

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

MONTO TOTAL DE LA EMISION

US\$ 15'000.000

(Quince millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

Denominación	VTC.DécimoQuinta -Comandato
Monto	US\$ 15'000.000
Plazo	1.080 días
Tasa de interés	8.25% anual y fija
Amortización de Capital	Trimestral, a partir de los 180 días de la Fecha de Emisión
Pago de Interés	Trimestral
Calificación de Riesgo	'AAA'

CALIFICACIÓN AAA

SOCIEDADA CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL
S.A.

ESTRUCTURADOR FINANCIERO: Merchantbansa S.A.

ESTRUCTURADOR LEGAL: Profilegal Cía. Ltda.

Resolución No,SC-INMV.-DNAR.14-0002480de Abril 16 de 2014 de
Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública.

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores

Fideicomiso Mercantil : No. 2014-2.13.01323 de Abril 23 de 2014

Fideicomiso como Emisor: No. 2014-2.01.00688 dl Abril 23 de 2014

Tabla N°27: Amortización titularización de activos TABLEC S.A.

Monto	15'000.000.00
Plazo	1080 días
tasa de Interés:	8.25%
Pago de interés:	trimestral
Amortización de capital :	trimestral a partir de los 180 días

MESES	SALDO PRINCIPAL	PRINCIPAL	INTERES	DIVIDENDO
3	15,000,000.00		309,375.00	309,375.00
6	15,000,000.00	1,228,748.27	309,375.00	1,538,123.27
9	13,771,251.73	1,254,091.21	284,032.07	1,538,123.27
12	12,517,160.52	1,279,956.84	258,166.44	1,538,123.27
15	11,237,203.68	1,306,355.95	231,767.33	1,538,123.27
18	9,930,847.73	1,333,299.54	204,823.73	1,538,123.27
21	8,597,548.19	1,360,798.84	177,324.43	1,538,123.27
24	7,236,749.35	1,388,865.32	149,257.96	1,538,123.27
27	5,847,884.03	1,417,510.67	120,612.61	1,538,123.27
30	4,430,373.36	1,446,746.82	91,376.45	1,538,123.27
33	2,983,626.54	1,476,585.98	61,537.30	1,538,123.27
36	1,507,040.56	1,507,040.56	31,082.71	1,538,123.27
		15,000,000.00	2,228,731.02	17,228,731.02

Fuente: Bolsa Valores Quito

Elaborado por: Alexandra Núñez

Tabla N°28: Gastos de emisión titularización activos TABLEC S.A.

HONORARIOS	VALOR
Honorarios de la estructura Financiera	15,000.00
Honorarios de Agente colocador Casa de Valores	150,000.00
Honorarios estructuración legal	19,500.00
Honorarios calificadora de riesgos	23,000.00
Inscripción ante la superintendencia de compañías	2,500.00
Inscripción ante la Bolsa de Valores	1,600.00
Bolsa de Valores	13,500.00
custodia de documentos DECEVALE	19,000.00
Honorarios Agente de manejo	46,800.00
Agente de pago	13,783.00
Auditoria	11,520.00
Publicidad-Administración	5,000.00
Honorario del Notario	3,350.00
Suscripciones y afiliaciones	10,000.00
TOTAL	334,553.00

Fuente: Bolsa Valores Quito

Elaborado por: Alexandra Núñez

INTERES DE	
TITULARIZACION	2,228,731.02
GASTOS EMISIÓN	334,553.00
COSTO TOTAL DE LA	2,563,284.02
OPERACION	

Tomando como referencia las tasas de Interese Vigentes según (**BANCO CENTRAL DEL ECUADOR; mayo 2014**) se realiza la tabla de amortización para un crédito en la banca Privada en las mismas condiciones de la Titularización anterior.

Tabla N°29: Amortización crédito bancario TABLEC S.A.

Monto 15,000,000.00
 Plazo 1080 días
 tasa de 10.21%
 Interés mensual
 Gracia 3 meses

No.	SALDO	INTERES	PRINCIPAL	DIVIDENDO
0	15,000,000.00			
1	15,000,000.00	127,625.00		127,625.00
2	15,000,000.00	127,625.00		127,625.00
3	15,000,000.00	127,625.00		127,625.00
4	14,604,366.40	127,625.00	395,633.60	523,258.60
5	14,205,366.62	124,258.82	398,999.78	523,258.60
6	13,802,972.02	120,863.99	402,394.60	523,258.60
7	13,397,153.71	117,440.29	405,818.31	523,258.60
8	12,987,882.57	113,987.45	409,271.15	523,258.60
9	12,575,129.20	110,505.23	412,753.36	523,258.60
10	12,158,864.00	106,993.39	416,265.21	523,258.60
11	11,739,057.07	103,451.67	419,806.93	523,258.60
12	11,315,678.28	99,879.81	423,378.79	523,258.60
13	10,888,697.25	96,277.56	426,981.03	523,258.60
14	10,458,083.32	92,644.67	430,613.93	523,258.60
15	10,023,805.58	88,980.86	434,277.74	523,258.60
16	9,585,832.86	85,285.88	437,972.72	523,258.60
17	9,144,133.73	81,559.46	441,699.14	523,258.60
18	8,698,676.47	77,801.34	445,457.26	523,258.60
19	8,249,429.11	74,011.24	449,247.36	523,258.60
20	7,796,359.41	70,188.89	453,069.70	523,258.60
21	7,339,434.84	66,334.02	456,924.57	523,258.60
22	6,878,622.60	62,446.36	460,812.24	523,258.60
23	6,413,889.62	58,525.61	464,732.98	523,258.60
24	5,945,202.53	54,571.51	468,687.09	523,258.60
25	5,472,527.70	50,583.76	472,674.83	523,258.60
26	4,995,831.19	46,562.09	476,696.51	523,258.60
27	4,515,078.79	42,506.20	480,752.40	523,258.60
28	4,030,235.99	38,415.80	484,842.80	523,258.60
29	3,541,267.99	34,290.59	488,968.01	523,258.60
30	3,048,139.68	30,130.29	493,128.31	523,258.60
31	2,550,815.67	25,934.59	497,324.01	523,258.60
32	2,049,260.26	21,703.19	501,555.41	523,258.60
33	1,543,437.46	17,435.79	505,822.81	523,258.60
34	1,033,310.94	13,132.08	510,126.52	523,258.60
35	518,844.10	8,791.75	514,466.84	523,258.60
36	0	4,414.50	518,844.10	523,258.60
		2,650,408.68	15,000,000.00	17,650,408.68

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Alexandra Núñez

Se realiza un cuadro comparativo entre los costos financieros generados en la Bolsa de Valores y la Banca Privada

Tabla N°30: Cuadro Comparativo TABLEC S.A.

Institución	costo
Banca Privada	2,650,408.68
Bolsa de Valores	2,563,284.02
DIFERENCIA	87,124.67

Fuente: Proyecto de Investigación
Elaborado por: Alexandra Núñez

Se llega a determinar que la titularización de Activos en relación a los créditos bancarios representa una disminución en los costos financieros de la empresa de \$ 87,124.67 Dólares, además hay que considerar que en la Titularización la compañía decide en cuanto a plazos y tasas de interés dependiendo de la necesidad de la misma.

OBLIGACIONES

Las empresas sean estas privadas o públicas pueden emitir valores de deuda amparados en una garantía con un plazo e interés determinado por el emisor a diferencia del sistema financiero que son ellos quienes otorgan las condiciones, estos valores son ofertados a través de la Bolsa de Valores con la figura de una oferta pública.

Las obligaciones pueden ser:

- Obligaciones de Largo Plazo
- Obligaciones de corto Plazo o Papel comercial
- Obligaciones convertibles en Acciones OCAS

Las partes que intervienen en esta operación bursátil son:

1. **Emisor** Es la empresa que requiere recursos económicos y decide financiar sus operaciones generando pasivos a través de la Bolsa de Valores y acude a un asesor para su emisión.
2. **Asesor - estructurador** Son las casas de valor que realizan los trámites respectivos para la emisión de las obligaciones dentro de esto se tendrá que realizar el prospecto donde intervienen los siguientes elementos.
 - **Calificadora de Riesgos**, es necesario acudir a este ente con el fin de que califique a la operación a realizarse.
 - **Agente Pagador**, se debe determinar la empresa que realizara esta función
 - **Superintendencia de Compañías**, Autoriza la emisión de obligaciones previo la revisión de la documentación presentada y de acuerdo a los Estados Financieros.
 - **Representante de los Obligacionistas**, se determina una institución Jurídica que velara por los intereses de los Inversionistas.
3. **Casa de Valores** Una vez concluida la parte legal y luego de tener todas las aprobaciones necesarias realiza la colocación de los títulos valores en la Bolsa de Valores como intermediario.
4. **Bolsa de Valores** se ofertan los Títulos valor para atraer a los inversionistas.
5. **Obligacionistas**, son todos los inversionistas que adquirieron los títulos valores de la emisión.

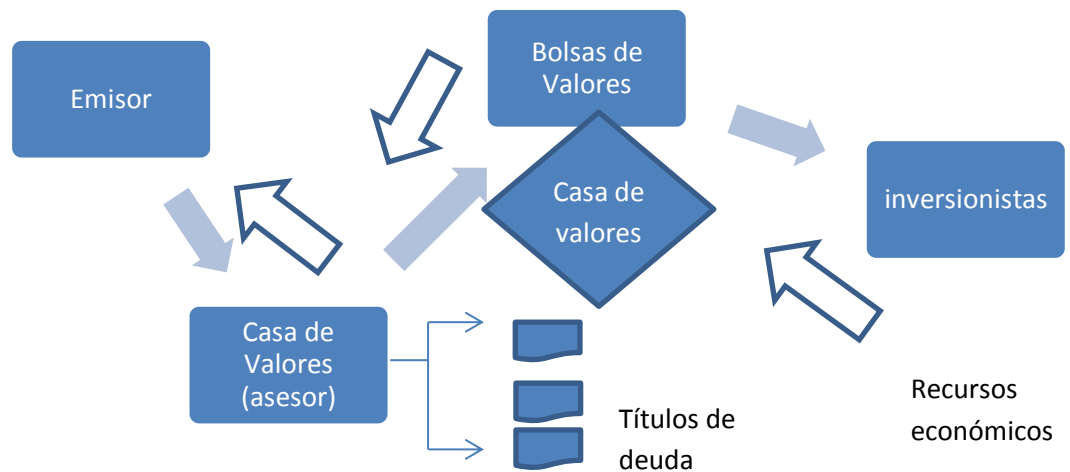


Gráfico N° 24: Proceso emisión de obligaciones
Fuente: Proyecto de Investigación
Elaborado por: Alexandra Núñez

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones,

se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.

- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
 - Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
 - Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
 - Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
 - Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
 - Resumen del convenio de representación.
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
 - Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.

Tomando como referencia a la (**Bolsa de valores Quito, 2014**) se toma la emisión de obligaciones de la compañía EDIMCA

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES

Emisor: EMPRESA DURINI, INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA

Estructurador Financiero y Jurídico: OBLICORP ASESORES EN OBLIGACIONES CORPORATIVAS Y MERCADO DE CAPITALES CIA. LTDA.

Agente Colocador: PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES

CARACTERÍSTICAS DE LA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.-

Monto de CINCO MILLONES DE DOLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, en dos tramos de TRES MILLONES de dólares el primer tramo y DOS MILLONES de dólares el segundo tramo. El primer tramo está representado por la Serie A3 y el segundo tramo por la Serie A4.

Garantía: General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

Plazo de los títulos a emitirse: 1440 días contados desde la fecha de emisión de cada tramo.

Valor nominal de cada valor: SERIE A3 USD \$ 5.000 SERIE A4 USD \$ 5.000.00'

Valores Representados en Cuentas: En el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores Decevale.

Tasa de interés nominal: Para las dos series será la tasa fija del 7,5% anual.

Plazo Reajuste: No hay reajustes, la tasa se aplica para todo el plazo.

Cálculo Intereses: Las tasas de interés se calcularán sobre el saldo no amortizado de capital por el período correspondiente de pago

Pago Intereses: Serán pagados a los 90, 180, 270, 360, 450, 540, 630, 720, 810, 900, 990, 1080, 1170, 1260, 1350 y 1440 días, contados desde la fecha de emisión de las obligaciones, de la respectiva serie.

Pago De Capital: El capital será pagado en 8 partes, a los 180, 360, 540, 720, 900, 1080, 1260 y 1440 días, contados a partir de la fecha de emisión de los valores de la respectiva serie.

Agente Pagador: EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA.

Lugar de Pago: oficinas de depósito centralizado de liquidación y compensación de valores DECEVALE.

Calificadora de Riesgo: CLASS INTERNATIONAL RATING S.A. CALIFICACION AA+

Aprobación: La presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No SC-IRQ-DRMV-2014-01822, emitida por el Superintendente de Compañías el 9 de Mayo del 2014.

Cláusula de Exclusión.- La aprobación del presente prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías no implica recomendación de ésta ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

Tabla N°31: Amortización de capital y pago de interés obligaciones
EDIMCA A3
SERIE A3

DIA	CAPITAL	INTERESES	DIVIDENDOS	SALDO DE CAPITAL
0				3,000,000.00
90		56,250.00	56,250.00	3,000,000.00
180	375,000.00	56,250.00	431,250.00	2,625,000.00
270		49,218.75	49,218.75	2,625,000.00
360	375,000.00	49,218.75	424,218.75	2,250,000.00
450		42,187.50	42,187.50	2,250,000.00
540	375,000.00	42,187.50	417,187.50	1,875,000.00
630		35,156.25	35,156.25	1,875,000.00
720	375,000.00	35,156.25	410,156.25	1,500,000.00
810		28,125.00	28,125.00	1,500,000.00
900	375,000.00	28,125.00	403,125.00	1,125,000.00
990		21,093.75	21,093.75	1,125,000.00
1080	375,000.00	21,093.75	396,093.75	750,000.00
1170		14,062.50	14,062.50	750,000.00
1260	375,000.00	14,062.50	389,062.50	375,000.00
1350		7,031.25	7,031.25	375,000.00
1440	375,000.00	7,031.25	382,031.25	-
TOTAL	3,000,000.00	506,250.00	3,506,250.00	

Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: Alexandra Núñez

**Tabla N°32: Amortización de capital y pago de interés obligaciones
EDIMCA A4
SERIE A4**

DIA	CAPITAL	INTERESES	DIVIDENDOS	SALDO DE CAPITAL
0				2,000,000.00
90		37,500.00	37,500.00	2,000,000.00
180	250,000.00	37,500.00	287,500.00	1,750,000.00
270		32,812.50	32,812.50	1,750,000.00
360	250,000.00	32,812.50	282,812.50	1,500,000.00
450		28,125.00	28,125.00	1,500,000.00
540	250,000.00	28,125.00	278,125.00	1,250,000.00
630		23,437.50	23,437.50	1,250,000.00
720	250,000.00	23,437.50	273,437.50	1,000,000.00
810		18,750.00	18,750.00	1,000,000.00
900	250,000.00	18,750.00	268,750.00	750,000.00
990		14,062.50	14,062.50	750,000.00
1080	250,000.00	14,062.50	264,062.50	500,000.00
1170		9,375.00	9,375.00	500,000.00
1260	250,000.00	9,375.00	259,375.00	250,000.00
1350		4,687.50	4,687.50	250,000.00
1440	250,000.00	4,687.50	254,687.50	-
TOTAL	2,000,000.00	337,500.00	2,337,500.00	

Fuente: Bolsa de Valores Quito
Elaborado por: Alexandra Núñez

Tabla N°33: Gastos emisión obligaciones EDIMCA

	PERIODO 4 AÑOS	% TOTAL
ESTRUCTURACION FINANCIERA	12,500.00	12.16%
ASESORIA JURIDICA	12,500.00	12.16%
CALIFICACIÓN RIESGO	33,000.00	32.10%
COLOCACIÓN	20,000.00	19.45%
COMISION PISO BOLSA	4,500.00	4.38%
REPRESENTACION OBLIGACIONISTA	12,000.00	11.67%
REGISTRO MERCADO VALORES	2,500.00	2.43%
BOLSA DE VALORES INSCRIPCIÓN		0.00%
ESCRITURA EMISION	2,110.00	2.05%
AGENTE PAGADOR	3,000.00	2.92%
PUBLICACION RESOLUCION Y CALIFICACIÓN	700.00	0.68%
TOTAL	102,810.00	100.00%

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Alexandra Núñez

INTERESES EMISION	843,750.00
GASTOS EMISION	102,810.00
COSTO TOTAL DE LA OPERACIÓN	946,560.00

Tomando como referencia las tasas de Interese Vigentes según **(BANCO CENTRAL DEL ECUADOR; mayo 2014)** se realiza la tabla de amortización para un crédito en la banca privada en las mismas condiciones de la emisión de obligaciones anterior.

Tabla N°34: Amortización crédito bancario EDIMCA

Monto 5,000,000.00
 Plazo 1440 días
 tasa de interés 10.21%
 Pago de interés mensual

No.	SALDO	INTERES	PRINCIPAL	DIVIDENDO
0	5,000,000.00			
1	4,915,223.90	42,541.67	84,776.10	127,317.77
2	4,829,726.49	41,820.36	85,497.41	127,317.77
3	4,743,501.65	41,092.92	86,224.85	127,317.77
4	4,656,543.17	40,359.29	86,958.48	127,317.77
5	4,568,844.83	39,619.42	87,698.35	127,317.77
6	4,480,400.31	38,873.25	88,444.51	127,317.77
7	4,391,203.28	38,120.74	89,197.03	127,317.77
8	4,301,247.34	37,361.82	89,955.95	127,317.77
9	4,210,526.01	36,596.45	90,721.32	127,317.77
10	4,119,032.80	35,824.56	91,493.21	127,317.77
11	4,026,761.14	35,046.10	92,271.66	127,317.77
12	3,933,704.40	34,261.03	93,056.74	127,317.77
13	3,839,855.90	33,469.27	93,848.50	127,317.77
14	3,745,208.90	32,670.77	94,646.99	127,317.77
15	3,649,756.62	31,865.49	95,452.28	127,317.77
16	3,553,492.20	31,053.35	96,264.42	127,317.77
17	3,456,408.72	30,234.30	97,083.47	127,317.77
18	3,358,499.23	29,408.28	97,909.49	127,317.77
19	3,259,756.70	28,575.23	98,742.54	127,317.77
20	3,160,174.02	27,735.10	99,582.67	127,317.77
21	3,059,744.07	26,887.81	100,429.95	127,317.77
22	2,958,459.62	26,033.32	101,284.45	127,317.77
23	2,856,313.42	25,171.56	102,146.21	127,317.77
24	2,753,298.11	24,302.47	103,015.30	127,317.77
25	2,649,406.32	23,425.98	103,891.79	127,317.77
26	2,544,630.59	22,542.03	104,775.74	127,317.77
27	2,438,963.38	21,650.57	105,667.20	127,317.77
28	2,332,397.13	20,751.51	106,566.25	127,317.77
29	2,224,924.17	19,844.81	107,472.96	127,317.77
30	2,116,536.80	18,930.40	108,387.37	127,317.77
31	2,007,227.23	18,008.20	109,309.57	127,317.77
32	1,896,987.62	17,078.16	110,239.61	127,317.77
33	1,785,810.06	16,140.20	111,177.57	127,317.77
34	1,673,686.56	15,194.27	112,123.50	127,317.77
35	1,560,609.07	14,240.28	113,077.49	127,317.77
36	1,446,569.49	13,278.18	114,039.59	127,317.77
37	1,331,559.61	12,307.90	115,009.87	127,317.77
38	1,215,571.20	11,329.35	115,988.42	127,317.77
39	1,098,595.91	10,342.48	116,975.28	127,317.77
40	980,625.37	9,347.22	117,970.55	127,317.77
41	861,651.08	8,343.49	118,974.28	127,317.77
42	741,664.53	7,331.21	119,986.55	127,317.77
43	620,657.09	6,310.33	121,007.44	127,317.77

No.	SALDO	INTERES	PRINCIPAL	DIVIDENDO
44	498,620.08	5,280.76	122,037.01	127,317.77
45	375,544.74	4,242.43	123,075.34	127,317.77
46	251,422.23	3,195.26	124,122.51	127,317.77
47	126,243.65	2,139.18	125,178.58	127,317.77
48	0.00	1,074.12	126,243.65	127,317.77
TOTAL		1,111,252.88	5,000,000.00	6,111,252.88

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Alexandra Núñez

Se realiza un cuadro comparativo entre los costos financieros generados por la Banca Privada y la Bolsa de Valores

Tabla N°35: Cuadro comparativo EDIMCA

Institución	costo
Banca Privada	1,111,252.88
Bolsa de Valores	946,560.00
DIFERENCIA	164,692.88

Fuente: Proyecto de Investigación

Elaborado por: Alexandra Núñez

Como se evidencia en la Bolsa de Valores se genera menor costo financiero para las empresas, además que la compañía tiene la libertad de decidir en plazos y tasas de interés lo que le permite llevar el control de la deuda otra ventaja es la decisión de la forma como se paga los intereses generados por la obligación contraída.

ACCIONES

La emisión de acciones es la forma en que las empresas aumentan su patrimonio neto sin necesidad de generar deuda simplemente con la estructura adecuada de la empresa y su movimiento propio de negocio generan réditos económicos para los inversionistas.

Es la forma más segura de conseguir dinero fresco para inyectar a las operaciones comerciales, esta operación bursátil es de renta variable ya que dependerá de la gestión empresarial realizada y de las ganancias obtenidas según sus Estados Financieros es decir si la empresa genera recursos los accionistas- inversores obtendrán rendimientos económicos garantizando de esta manera la estabilidad de la empresa.

Se puede realizar dos tipos de emisión de Acciones

Oferta Pública Primaria de Acciones

Esta oferta está dirigida al público en general y es cuando la compañía negocia por primera vez sus acciones en Bolsa de Valores.

Se realiza esta emisión en dos casos:

- Constitución sucesiva de compañías anónimas a través de la suscripción pública de acciones; y,
- Aumentos de capital a través de la suscripción pública de acciones.

Oferta Pública Secundaria de Acciones

Es la que se efectúa con el objetivo de negociar acciones ya existentes en el mercado que han sido colocadas por la empresa emisora.

Pasos para la emisión de acciones de una compañía nueva :

1. Prospecto de la oferta pública
 - Nombre del emisor
 - Domicilio
 - Fecha de otorgamiento de escritura pública
2. Características de la emisión
 - Monto de la emisión
 - Número de acciones, clase, valor nominal y series
 - Condiciones de la Oferta forma de pago precio y Plazo
3. Información económica financiera
 - Análisis de factibilidad de la empresa y su entorno
 - Calificación de riesgo si lo amerita.

En el caso de compañías ya existentes y desean realizar aumento de capital es necesario incluir en la Prospecto lo siguiente:

1. Información general:
 - Nombre del emisor
 - Número del RUC
 - Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
 - Otros.
2. Características de la emisión:
 - Fecha del acta de Junta General relativa al aumento de capital mediante suscripción pública.
 - Monto de la emisión
 - Número de acciones, clase, valor nominal y series
3. Información económico- financiera:
 - Descripción del entorno económico en el que desarrolla sus actividades

- Estados financieros consolidados y actualizados, de los tres últimos ejercicios.
- Descripción de los principales activos productivos e improductivos
- Indicadores económicos por lo menos de los últimos tres años.

Tomando como referencia a la (Bolsa de Valores Quito,2014 Emision de Acciones de la empresa LA VANGUARDIA FORESTAL) se realiza el siguiente análisis.

CARACTERISTICAS DE LA OFERTA PUBLICA SECUNDARIA

Monto de la oferta pública secundaria

\$1,900,000.00

Número de acciones, clase, valor nominal y serie

Número de acciones: 1,900,000
Clase: ordinarias y nominativas
Valor nominal de las acciones: \$1.00(Un dólar de los Estados Unidos de América) por cada acción.
Serie: No se encuentran clasificadas por series

Derechos que otorga la acción

Los derechos consagrados en la Ley de compañías a las acciones ordinarias.

No existen acciones preferidas ni derechos especiales a los accionistas.

Condiciones de la oferta, forma de pago, precio y plazo de duración de la oferta

Condiciones de la oferta: El sistema de colocación de las acciones materia de la presente oferta será a través de los mecanismos bursátiles.

Forma de pago: Contado

Precio de venta: Determinado en base a las condiciones del mercado secundario al momento de ofertar al público.

Vigencia de la autorización: No aplica

Sistema de colocación

Bolsa de Valores del país - Bolsa de Valores Quito.

Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir, con indicaciones de los requisitos establecidos en el artículo anterior.

No hay contrato underwriting.

Destino de los fondos

No aplica

Calificación de riesgo

Calificadora de riesgo: Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.

La calificación otorgada es AAA-

Número y fecha de la resolución expedida Por la superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Número de Resolución: No.SC-INMV-DNAR-14-0001673

Fecha de Resolución: 18 de marzo de 2014

No. de inscripción del emisor: No.2014-2-01-00682

No. de inscripción del valor: No.2014-2-02-01287

Fecha de inscripción en el Registro de Mercado de valores: 21 de marzo de 2014

El incremento de capital inyecta recursos a la empresa con la particularidad que estos no generan intereses convirtiéndose el dinero en propiedad de la misma, los inversionistas que han adquirido estas acciones mediante la Bolsa de Valores recibirán un rédito económico a través de los dividendos que entregue la empresa a sus accionistas una vez finalizado su ejercicio económico siempre y cuando este haya generado utilidades a la empresa.

En comparación con un crédito bancario en el sistema financiero este afectaría directamente a los flujos de efectivo de la empresa ya que se constituye en un pago a realizarse en forma mensual y en una erogación de dinero real afectando a las utilidades empresariales.

En relación a las alternativas de financiamiento a las cuales puede acceder una sociedad Anónima se encuentran expuestas y tan solo dependerá de la utilidad que la empresa pretenda dar a los recursos obtenidos para la aplicación de la operación adecuada, considerando que la decisión del monto, plazos, tasas esta a consideración del emisor.

La Bolsa de Valores es un mercado en crecimiento brindando oportunidades a las empresas sin distinción de crecer con la obtención de los recursos económicos de manera diferente, oportuna y económica.

6.8 ADMINISTRACIÓN

Tabla N°36: Administración

FASES	ETAPAS	ACTIVIDADES	RESPONSABLE	EJECUCIÓN			OBSERVACIONES
				Si	No	Parcialmente	
Fase 1 ELECCIÓN ESTRATÉGICA SWOT	Análisis interno	Identificar las fortalezas y debilidades	Autor				
	Análisis externo	Identificar las amenazas y oportunidad	Autor				
	Análisis FODA	Analizar el las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas y cruce de fodas para determinar estrategias en los niveles <ul style="list-style-type: none"> • Funcional • Negocios • Global • Corporativo 	Autor				

Fase 2 FORMULACIÓN ESTRATÉGICA	Nivel Funcional	Verificar la eficacia de las operaciones de la guía de financiamiento.	Autor				
	Nivel de Negocios	Elaborar un análisis con relación a la bolsa de valores y las entidades financieras	Autor				
	Nivel Global	Determinar el funcionamiento de las entidades en cuestión y medir la eficiencia entre las dos	Autor				
	Nivel Corporativo	Se identificara con que participantes cuenta la Sociedad Anónima, para la formulación de estrategias.	Autor				
Fase 3 IMPLEMENTACIÓN	Guia de Financiamiento	Se determinara si la empresa puede realizar operaciones en la bolsa de valores y escoger la mejor alternativa, según su situación financiera financiera como son: <ul style="list-style-type: none"> • Activo 	Departamento Contable				

		<ul style="list-style-type: none"> • Pasivo • Patrimonio <p>Con la titularización convertir estos activos en liquidez a través de la oferta pública de los valores, en este procesos intervienen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Originador • Agente de Manejo y Pagador • Casa de Valores • Bolsa de Valores • Inversiones <p>Este proceso por obligación necesitara que los bienes objeto del proceso de titularización sean de legitima propiedad del ordenante.</p> <p>Analizar y comparar mediante ejemplos de posibles guías en formatos como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prospecto de oferta publica • Amortización titularización de activos 				
--	--	---	--	--	--	--

		<ul style="list-style-type: none"> • Gastos de emisión titularización activos • Amortización crédito bancario <p>Emisiones de obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prospecto de oferta pública de obligaciones • Amortización de capital y pago de interés obligaciones • Gastos emisión obligaciones <p>Amortización crédito bancario</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuadro comparativo 				
--	--	--	--	--	--	--

Fuente: Investigación de campo
Elaborado por: Alexandra Núñez

6.9 Previsión de la evaluación

Tabla N°37: Previsión a la evaluación

Preguntas Básicas	Explicación
¿Quiénes solicitan evaluar?	Sociedades Anónimas
¿Por qué evaluar?	Por la limitada presencia Bursátil del cantón Ambato
¿Para qué evaluar?	Planificar y evaluar soluciones
¿Qué evaluar?	Los costos Financieros
¿Quién evalúa?	Investigador.
¿Cuándo evaluar?	Al finalizar el cumplimiento de cada estrategia planteada
¿Cómo evaluar?	Con los estados de resultados, y con el instrumento dela entrevista

Fuente: Investigación de campo

Elaborado por: Alexandra Núñez

BIBLIOGRAFIA

- Armijos, Reinaldo. “Tesis Incidencia de las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito en el crecimiento económico de los sectores públicos y Privados” 2002-2008.
- Banco Central del Ecuador (2014) [En Línea] Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/>
- Bolsa de Valores de Quito, “Diccionario bursátil” primera edición 2010.
- Bolsa de Valores de Quito (2012 -2013) [En Línea] Disponible en:<http://www.bolsadequito.info/>
- Brull, Rodolfo. “El mercado de Capitales Globalizado” 2002: 20
- Cevallos, Jorge. “Tesis El mercado de valores como alternativa de Financiamiento Empresarial” 2002.
- Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador libro I. Política Monetaria-Crediticia Título sexto: Sistema de Tasas de Interés pág.68
- Cuevas, “Control de Costos y Gastos en los restaurantes” 2002:155.
- Dávalos, Nelson. “Diccionario de Contabilidad” 2003: 229 -230.
- Greco Orlando , “Diccionario Contable” 2004
- Guzmán, Fernando. “El estudio Económico – Financiero y la evaluación en proyectos de la industria Química” 2001 - 46.

- Herrera, Luis “Tutoría de la Investigación Científica” 2008.
- Jimenez, Luis. “Capital de Riesgo y Mecanismos financieros de apoyo a la innovación en Brasil y Chile” .
- Ley de Mercado de Valores, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006.,
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero Art. 5
- Neubauer, Fred “La Empresa Familiar”, pág. 35
- Osorio, “Modelo de Financiamiento empresarial a través de la emisión de obligaciones para Aéreo Ecuador S.A.” 2011.
- Ortíz, "Guía para Invertir en el Mercado Bursátil del Ecuador" 2012.
- Superintendencia de Compañías (2012-2013) [En línea] Disponible en: <http://www.supercias.gob.ec/>
- Superintendencia de Bancos y seguros (2012-2013) [En línea] Disponible en: <http://www.sbs.gob.ec/>.
- VASNONEZ ARROYO José “Introducción a la Contabilidad” 4ta ed: 31.

ANEXO 1

MATRIZ DE ANÁLISIS DE SITUACIONES - MAS

Tabla N°38: Matriz de análisis de situaciones - más

Situación actual real negativa	Identificación de problema a ser investigado	Situación futura deseada positiva	Propuestas de solución al problema planteado
<p>Las Sociedades Anónimas del cantón Ambato tienen una limitada presencia bursátil a nivel del país. Se considera que esta problemática esta dada debido a una falta de información para la inversión y cotización en Bolsa de Valores. Además por el temor a perder el control de las empresa familiares y que entren terceros a formar parte de las mismas. El desconocimiento de los beneficios que se pueden obtener al cotizar en bolsa de valores ocasiona que las empresas accedan a financiamiento solo a través del sistema financiero IFIS con tasas elevadas de interés e inversiones a bajas tasas de interés lo que ocasiona crecimiento empresarial limitado.</p>	<p>Limitada presencia bursátil de las Sociedades Anónimas del Cantón Ambato</p>	<p>Incrementar la presencia bursátil de las S.A. del cantón Ambato en la Bolsa de Valores de la ciudad de Quito. Este incremento puede estar dado por las diferentes colocaciones de títulos valores que las empresas pueden realizar para conseguir un financiamiento más económico para sus diferentes proyectos.</p>	<p>La propuesta como solución al problema de las empresas se daría a través de estrategias de financiamiento para las empresas.</p>

Fuente: Investigación de Campo (2011)

Elaborado por: Alexandra Núñez

ANEXO 2
FORMATO DE LA ENCUESTA

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATOR
CENTRO DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Objetivo: Recolectar información acerca de la participación bursátil de las Sociedades Anónimas del cantón Ambato

Indicaciones.- Por favor conteste el siguiente cuestionario según sus conocimientos.

1. ¿Conoce que es el papel comercial regulado por la Bolsa de Valores?

SI NO

2. ¿Han emitido Papel comercial?

SI NO

3. ¿Cómo están constituido su capital accionario?

Únicamente familiar
Familiar y otros accionistas

4. ¿Han emitido acciones para futuros socios a través de la Bolsa de Valores?

SI NO

5. ¿Conoce sobre las Obligaciones reguladas por la Bolsa de Valores?

SI NO

6. ¿Han emitido obligaciones de Bolsa de Valores para financiar operaciones empresariales?

SI NO

7. ¿Han titularizado sus activos como fuente de financiamiento??

SI NO

8. ¿Cuál es el tiempo que financian u otorgan los créditos las instituciones financieras autorizadas?

1 a 2 años
3 a 5 años
6 a 10 años
10 en adelante

9. ¿Qué tiempo mantiene la empresa un crédito otorgado por el sistema financiero?

3 a 5 años
6 a 10 años
10 en adelante

10. ¿Con qué tasa de interés otorgan los créditos las IFIS?

10 % - 15%
16% - 20%
21% en adelante

11. ¿Qué tasa de interés la empresa ha pagado por préstamos recibidos del sistema financiero?

.....

12. ¿Conoce usted las operaciones bursátiles que las empresas pueden realizar en la Bolsa de Valores?

SI NO

13. ¿Considera usted que los interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?

SI NO

Gracias por su colaboración

Ing. Alexandra Núñez

Fecha:

ANEXO 3

21/5/2014

Asuntos Económicos 2013



Banco Central del Ecuador



Inicio Transparencia Comunicación Centro de Atención Ciudadana

Búsqueda

Está aquí: Inicio > Nuevas Publicaciones

ASUNTOS ECONÓMICOS 2013

Tasas de Interés

MAYO 2014

1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	7.64	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.46	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.08	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.96	Consumo	16.30
Vivienda	10.92	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.15	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.00	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.40	Microcrédito Minorista	30.50
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales		Tasas Referenciales	
	% anual		% anual
Depósitos a plazo	5.11	Depósitos de Ahorro	1.11
Depósitos monetarios	0.57	Depósitos de Tarjetahabientes	0.58
Operaciones de Reporto	0.13		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales		Tasas Referenciales	
	% anual		% anual
Plazo 30-60	4.05	Plazo 121-180	5.66
Plazo 61-90	4.52	Plazo 181-360	6.30
Plazo 91-120	5.33	Plazo 361 y más	7.10
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO (según regulación No. 009-2010)			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	5.11	Tasa Legal	7.64
Tasa Activa Referencial	7.64	Tasa Máxima Convencional	9.33
7. Tasa Interbancaria			
8. Boletín de Tasas de Interés			
8.1. Boletín Semanal de Tasas de Interés			
8.2. Comparación Tasas Activas Promedio - Referenciales BCE			
9. Información Histórica de Tasas de Interés			
9.1. Tasas de Interés Efectivas			
9.2. Resumen Tasas de Interés			

www.bce.ec © 2014 Privacy Policy

28 ABR 2014

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

TELBEC S.A.
ORIGINADOR

MMG TRUST ECUADOR S.A.
AGENTE DE MANEJO Y
AGENTE PAGADOR

**COMPAÑÍA GENERAL
DE COMERCIO Y MANDATO S.A. (COMANDATO)**
ADMINISTRADOR DE CARTERA

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE
"DÉCIMO QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA
COMERCIAL- COMANDATO"

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN
US\$ 15'000.000

(Quince millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

Denominación	VTC-Décimo Quinta -Comandato
Monto	US\$ 15'000.000
Plazo	1.080 días
Tasa de Interés	8.25% anual y fija
Amortización de Capital	Trimestral, a partir de los 180 días de la Fecha de Emisión
Pago de Intereses	Trimestral
Calificación de Riesgos	"AAA"

CALIFICACIÓN AAA

SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.

Merchantbansa S.A.
ESTRUCTURADOR FINANCIERO

Profilegal Cía. Ltda.
ESTRUCTURADOR LEGAL

Resolución No. SC-INMV-DNAR-14-0002480 de Abril 16 de 2014
de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores

Fideicomiso Mercantil	No. 2014-2-13-01323 de Abril 23 de 2014
Fideicomiso como Emisor	No. 2014-2-01-00698 de Abril 23 de 2014
Valores "VTC-DÉCIMO QUINTA-COMANDATO"	No. 2014-2-02-01296 de Abril 23 de 2014

Clausula de exclusión: La aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 2480 de 2014

BETTY TAMAYO INSUASTI

Directora Nacional de Autorización y Registro

001

28 ABR 2014

Esta información consta del Anexo C (pág. 94 a la 100) del presente PROSPECTO.

1.13) Gastos de Emisión:

Honorarios	Valor (sin IVA)
Honorarios de Estructuración Financiera	15.000
Honorarios de Agente Colocador – Casa de Valores (1)	150.000
Honorarios de Estructuración Legal	19.500
Honorarios Calificadora de Riesgos (2)	23.000
Inscripción ante la Superintendencia de Compañías (3)	2.500
Inscripción ante la Bolsa de Valores de Quito – Guayaquil	1.600
Bolsas de Valores (Piso de Bolsa)	13.500
Custodia de Documentos (Decevale)	19.000
Honorarios Agente de Manejo (4)	46.800
Agente de Pago	13.783
Auditoría	11.520
Publicidad /Administración	5.000
Honorario del Notario	3.350
Suscripciones y Afiliaciones	10.000
Total	334.553

- (1) Considera el 1% por el valor total de la emisión (USD 15'000.000,00)
(2) Comprende Calificación Inicial más 5 actualizaciones semestrales.
(3) El valor máximo a cancelar a la Superintendencia de Compañías por concepto de Inscripción es de USD 2.500,00, en concordancia con lo referido en la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V.
(4) Comprende honorario mensual de USD1.300,00 por el plazo de la emisión (36 meses).

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 2480 de 26/04/14

RE. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora Nacional de Autorización y Registro

0018

28 ABR 2014

4.9) Plazo, Tasa de Interés, Periodicidad de pagos:

El PLAZO, la TASA DE INTERES FIJA y la periodicidad de pago (amortización de capital y pago de la tasa de interés) constan del siguiente cuadro:

Denominación:	VTC-DÉCIMO QUINTA-COMANDATO
Monto:	US\$ 15'000.000 ✓
Plazo:	1.080 días ✓
Tasa de Interés:	8.25% anual y fija ✓
Amortización de Capital:	Trimestral, a partir de los 180 días de la Fecha de Emisión ✓
Pago de Interés:	Trimestral ✓

4.9.1) Tablas de Amortización:**Tabla de Amortización**

Monto	15,000,000.00	\$ 1,000	15000	Títulos
Tasa de Interés	8.25%			
Pago	1,538,123.27			

Mes	Saldo principal	Pago Principal	Interes	Cuota
3	15,000,000.00		309,375.00	309,375.00
6	15,000,000.00	1,228,748.27	309,375.00	1,538,123.27
9	13,771,251.73	1,254,091.21	284,032.07	1,538,123.27
12	12,517,160.52	1,279,956.84	258,166.44	1,538,123.27
15	11,237,203.68	1,306,355.95	231,767.33	1,538,123.27
18	9,930,847.73	1,333,299.54	204,823.73	1,538,123.27
21	8,597,548.19	1,360,798.84	177,324.43	1,538,123.27
24	7,236,749.35	1,388,865.32	149,257.96	1,538,123.27
27	5,847,884.03	1,417,510.67	120,612.61	1,538,123.27
30	4,430,373.36	1,446,746.82	91,376.45	1,538,123.27
33	2,983,626.54	1,476,585.98	61,537.30	1,538,123.27
36	1,507,040.56	1,507,040.56	31,082.71	1,538,123.27

4.10) Administrador de Cartera:

Es la Compañía General de Comercio y Mandato S.A. ✓

La Compañía General de Comercio y Mandato S.A. es una sociedad ecuatoriana dedicada a la compra y venta de objetos de comercio y valores mobiliarios, bienes muebles e inmuebles, en el exterior o en el territorio de la República de Ecuador, cobros por cuenta ajena o propia de letras de cambio, pagarés o valores en general; ejercer representaciones; actuar como comisionista o mandataria e importar y exportar mercaderías o artículos de comercio; guardar depósitos mercaderías o productos, emitiendo los respectivos resguardos negociables o no, que acrediten el depósito; y a realizar cualquier acto o contrato, comercial o civil.

La Compañía General de Comercio y Mandato S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 2 de febrero de 1934 ante el Escribano Público del cantón Federo P. Espinoza debidamente inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil, el 26 de febrero de 1934.

En Junio 30 de 2007, la Compañía Sociedad Anónima Civil y Mercantil Comandato S.A. suscribe el Convenio de Transferencia de Negocio y de Activos y Pasivos a favor de la Compañía General de Comercio y Mandato S.A., mediante el cual, esta última asume los negocios, activos y pasivos de la primera, lo cual genera mayor solidez financiera y mayor capacidad de operación comercial para las compañías involucradas.

CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 2480 de 16/04/14
PETTY TAMAYO INSUASTI
Directora Nacional de Autorización y Registro

0060

Emisión de Obligaciones

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A EDIMCA

Representante de Obligacionistas	MANUEL FERNANDEZ DE CORDOVA REPRESENTACIONES CIA. LTDA.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Los fondos obtenidos de la colocación de las obligaciones serán destinados para reestructurar los pasivos bancarios vigentes al momento de la colocación de las obligaciones que decida el Gerente General de la compañía.
Sistema de Colocación	Se hará en el mercado bursátil, mediante cualquiera de los sistemas existentes.
Resguardos establecidos en la Codificación de la Resolución del C.N.V	<p>Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. <p>De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenece dicha compañía.</p>
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> • La compañía mantendrá la relación de activos libres de gravamen sobre el monto nominal de la emisión en circulación de al menos el 1,25, según los términos de la Ley de Mercado de Valores. • La compañía mantendrá el Índice máximo de apalancamiento (pasivo total/sobre patrimonio total) que anualmente resuelva el Directorio de la Compañía.

Fuente: Escritura de la Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2, 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Serie A3 (USD)					Serie A4 (USD)				
Día	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo de capital	Día	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo de capital
0				3.000.000,00	0				2.000.000,00
90		56.250,00	56.250,00	3.000.000,00	90		37.500,00	37.500,00	2.000.000,00
180	375.000,00	56.250,00	431.250,00	2.625.000,00	180	250.000,00	37.500,00	287.500,00	1.750.000,00
270		49.218,75	49.218,75	2.625.000,00	270		32.812,50	32.812,50	1.750.000,00
360	375.000,00	49.218,75	424.218,75	2.250.000,00	360	250.000,00	32.812,50	282.812,50	1.500.000,00
450		42.187,50	42.187,50	2.250.000,00	450		28.125,00	28.125,00	1.500.000,00
540	375.000,00	42.187,50	417.187,50	1.875.000,00	540	250.000,00	28.125,00	278.125,00	1.250.000,00
630		35.156,25	35.156,25	1.875.000,00	630		23.437,50	23.437,50	1.250.000,00
720	375.000,00	35.156,25	410.156,25	1.500.000,00	720	250.000,00	23.437,50	273.437,50	1.000.000,00
810		28.125,00	28.125,00	1.500.000,00	810		18.750,00	18.750,00	1.000.000,00
900	375.000,00	28.125,00	403.125,00	1.125.000,00	900	250.000,00	18.750,00	268.750,00	750.000,00
990		21.093,75	21.093,75	1.125.000,00	990		14.062,50	14.062,50	750.000,00
1080	375.000,00	21.093,75	386.093,75	750.000,00	1080	250.000,00	14.062,50	264.062,50	500.000,00
1170		14.062,50	14.062,50	750.000,00	1170		9.375,00	9.375,00	500.000,00
1260	375.000,00	14.062,50	389.062,50	375.000,00	1260	250.000,00	9.375,00	259.375,00	250.000,00
1350		7.031,25	7.031,25	375.000,00	1350		4.687,50	4.687,50	250.000,00

7
 CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Emisión de Obligaciones

EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA

1440	375.000,00	7.031,25	382.031,25	0,00	1440	250.000,00	4.687,50	254.687,50	0,00
Total	3.000.000,00	506.250,00	3.506.250,00		Total	2.000.000,00	337.500,00	2.337.500,00	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública./Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.

De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Resguardos

- La Emisora mantendrá la relación de activos libres de gravamen sobre el monto nominal de la emisión en circulación de al menos 1,25, según los términos de la Ley de Mercado de Valores.
- Asimismo, mantendrá el índice máximo de apalancamiento (pasivo total/patrimonio total) que anualmente resuelva el Directorio de la Compañía.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones estará respaldada por una Garantía General, la misma que es otorgada por EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de diciembre de 2013, EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA, estuvo conformado por un total de activos de USD 37,04 millones, de los cuales USD 31,59 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (DICIEMBRE 2013)

Concepto	Monto (USD)	Participación (%)
Disponibles	235.153	0,74%
Exigibles	12.242.239	38,76%
Realizables	8.039.928	25,45%
Activo Fijo	7.897.148	25,00%
Otros activos	3.171.887	10,04%
TOTAL	31.596.355	100,00%

Fuente: EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA / Elaboración: Class International Rating

8
 CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Gerente de Recursos Humanos y Administrativo.- Encargado de la selección de personal y los planes de capacitación y administración del talento humano y del área administrativa de la Compañía.

Gerente de Sistemas.- Encargado del diseño y funcionamiento de los sistemas informáticos y tecnológicos de la Compañía.

2.13 EMPRESAS VINCULADAS:

EMPRESA	TIPO DE RELACION
ACTITRANS S.A.	ACCIONARIAL

2.14 PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS SOCIEDADES

SOCIEDAD	% PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL
ACTITRANS S.A.	99.99%

PROCESO EMISION OBLIGACIONES EDIMCA		
GASTOS EMISION	PERIODO	% TOTAL
	4 AÑOS	
ESTRUCTURACION FINANCIERA	12.500,00	12,16%
ASESORIA JURIDICA	12.500,00	12,16%
CALIFICACION RIESGO	33.000,00	32,10%
COLOCACION	20.000,00	19,45%
COMISION PISO BOLSA	4.500,00	4,38%
REPRESENTACION OBLIGACIONISTA	12.000,00	11,67%
REGISTRO MERCADO VALORES	2.500,00	2,43%
BOLSA DE VALORES INSCRIPCION Y MAI	*	
ESCRITURA EMISION	2.110,00	2,05%
AGENTE PAGADOR	3.000,00	2,92%
PUBLICACION RESOLUCION Y CALIFICA C	700,00	0,68%
TOTAL	102.810,00	100,00%
* SON VALORES QUE SE CALCULAN ANUALMENTE DE ACUERDO A FACTORES QUE CAMBIAN CADA AÑO		

25 MAR 2014



2. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA

2.1.- Monto de la oferta pública secundaria

\$1,900,000.00

2.2.- Número de acciones, clase, valor nominal y series

Número de acciones: 1,900,000
Clase: ordinarias y nominativas
Valor nominal de las acciones: \$ 1.00 (Un dólar de los Estados Unidos de América) por cada acción
Serie: No se encuentran clasificadas por series

2.3.- Derechos que otorga la acción

Los derechos consagrados en la Ley de Compañías a las acciones ordinarias.

No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.

2.4.- Condiciones de la oferta, forma de pago, precio y plazo de duración de la oferta

Condiciones de la oferta: El sistema de colocación de las acciones materia de la presente oferta será a través de los mecanismos bursátiles.

Forma de pago: Contado

Precio de venta: Determinado en base a las condiciones del mercado secundario al momento de ofertar al público

Vigencia de la autorización: No aplica

2.5.- Sistema de colocación

Bolsas de Valores del país.

2.6.- Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir, con indicación de los requisitos establecidos en el artículo anterior.

No hay contrato de underwriting.

2.7.- Destino de los fondos

No aplica

2.8.- Calificación de Riesgo

Calificadora de Riesgo: Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
La calificación otorgada es AAA-

El informe y el extracto de la calificación de riesgo emitida por Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. constan en el Anexo No.3 de este PROSPECTO.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 1623 de 18/03/14
[Signature]
AR BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora Nacional de Autorización y Registro

2.9.- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores. 25 MAR 2014

Número de Resolución: No.SC-INMV-DNAR-14-0001673
Fecha de la Resolución: 18 de marzo de 2014
No. de inscripción del emisor: No.2014-2-01-00682
No. de inscripción del valor: No. 2014-2-02-01287
Fecha de inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 21 de marzo de 2014



CERTIFICO que el presente ejemplar
guarda conformidad con el autorizado
por la Superintendencia de Compañías con
Resolución No. 1673 de 18/03/14
Betty Tamayo Insuasti
AB. BETTY TAMAYO INSUASTI
Directora Nacional de Autorización y Registro