



UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL
DIRECCIÓN GENERAL DE POSGRADOS
MAESTRÍA EN AUDITORIA Y FINANZAS

“Análisis del mercado de capitales como una herramienta para aumentar la liquidez en las empresas manufactureras de Quito 2007 – 2013”

**Tema de Trabajo de Grado presentado como requisito parcial para optar al
Grado de Magister en Auditoría y Finanzas**

Autora: Tatiana Patricia Escobar Carranco

Director: Herma Campos R. M.Sc

Quito – Ecuador

Marzo 2015

DERECHO DE AUTOR

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL
DIRECCIÓN GENERAL DE POSGRADOS
MAESTRÍA EN AUDITORIA Y FINANZAS

“Análisis del mercado de capitales como una herramienta para aumentar la liquidez en las empresas manufactureras de Quito 2007 – 2013”

Trabajo de Grado presentado como requisito parcial para optar al
Grado de Magister en Auditoría y Finanzas

Autor:

Tatiana Patricia Escobar Carranco

Director:

Herma Campos R. M.Sc

DECLARACION DE AUTORIA

Yo, Tatiana Patricia Escobar Carranco, declaro bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de mi autoría, que no ha sido presentado para ningún grado o calificación profesional.

Además, que de acuerdo a la Ley de Propiedad Intelectual, el presente trabajo de investigación pertenecen todos los derechos a la Universidad Tecnológica Equinoccial, por su Reglamento y por la normatividad institucional vigente.

.....
Tatiana Patricia Escobar Carranco
C.C.171357784-7

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Dios, a mis padres, mis tías, primo y demás familiares, quienes con su aprecio siempre me apoyaron y animaron a llegar a la culminación de este proceso profesional de mi carrera.

A mi hijo Jorge Xavier, que desde el cielo, me bendice y protege.

A mi hermano Lenin, que a pesar de la distancia “continental”, siempre está en mis pensamientos.

Tatiana

AGRADECIMIENTO

De manera muy especial a mi Directora de Tesis Herma Campos R. M.Sc, quien me apoyo y dirigió en la realización de este tema, con sus conocimientos en el desarrollo del mismo.

A la Universidad Tecnológica Equinoccial y Dirección General de Posgrados, así como a todos los maestros que me brindaron sus conocimientos durante el proceso de formación de la Maestría en Auditoria y Finanzas.

HOJA DE JURADO

Eco. Manuel Portilla

Calificador 1

Ing. Lucy Vega

Calificador 2

Herma Campos R. M.Sc

Director de Tesis

Dr. Rodrigo Albuja

Director de Posgrados

HOJA DE RESPONSABILIDAD

De la presente investigación se responsabiliza la autora: Tatiana Patricia Escobar Carranco.

Tatiana Patricia Escobar Carranco

C.C.: 1713577847

RESUMEN

La presente investigación tiene la finalidad de analizar el mercado de capitales como una herramienta para aumentar la liquidez en las empresas del sector manufactura de Quito dando a conocer como estas pueden obtener recursos sin recurrir a las fuentes habituales de financiamiento; se utilizaron los métodos de investigación de: análisis, síntesis, inductivo, deductivo, observación científica y tratamiento de datos. Con la aplicación de estos métodos se determinó que las necesidades de financiamiento de las empresas de manufactura; en las cuales el resultado común es la inversión en maquinaria o infraestructura. Se concluye también que la titularización es una de las herramientas más usadas por las empresas debido a que ofrece una tasa más baja. Se recomienda incentivar la inversión en el mercado de capitales; se anexa también una propuesta para dar a conocer como el uso de la titularización permite a las empresas obtener recursos o liquidez sin generar deuda, con un caso hipotético.

ABSTRACT

The present research's aim is to analyze Capital or Securities Markets as a tool to increase the cash flow for Manufacturing Industrial Firms in Quito, it also makes know how firm administrators could be able to receive long term fund assistance without resorting to traditional financial sources. In this research has been applied: analysis, synthesis, induction – deduction, observational technique and statistics data. With this methods application was possible to establish that the Manufacturing common financial need is investment for textile machinery and industrial facilities. Another finding is that shareholding is the most used tool by companies due it offers the lower business interest rate. It provides a reason to stimulate entrepreneurs to invest in Capital Markets as a way to obtain enough cash flow without indebtedness. It is annexed a proposal of shareholding use in an hypothetical case.

Tabla de Contenidos

DERECHO DE AUTOR.....	ii
DECLARACION DE AUTORIA	iii
DEDICATORIA.....	iv
AGRADECIMIENTO	iv
HOJA DE JURADO.....	vi
HOJA DE RESPONSABILIDAD.....	vii
RESUMEN	viii
CAPÍTULO I.....	1
INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del problema	1
1.2 Formulación del problema.....	2
1.3 Objetivo General	2
1.4 Objetivos Específicos.....	2
1.5 Justificación.....	2
1.6 Alcance	4
CAPITULO II.....	5
MARCO DE REFERENCIA.....	5
2.1 Marco teórico.....	5
Mercado	10
Empresas de manufactura.....	10
Liquidez de las empresas.....	11
Mercado de Capitales	12
Reseña histórica a nivel mundial	13
Mercado de Valores en Ecuador	14
Renta fija	18
Renta variable	18
Participantes del Mercado de Valores	20
Casas de valores.....	20
Calificadoras de Riesgos	20
Escala de calificación de riesgo.....	21
Bolsas de Valores	22
Oferta Pública de Valores.....	22
Titularización	22
Fideicomiso mercantil	23
Emisión de Obligaciones.....	24

Papel comercial.....	24
Revni.....	25
2.2 Marco conceptual	25
2.3 Marco espacial	27
2.4 Marco temporal	27
2.5 Marco legal	27
Normas Principales:	28
Normas Supletorias.....	28
CAPITULO III.....	30
METODOLOGÍA.....	30
3.1 Diseño de la Investigación	30
3.2 Métodos de Investigación.....	30
3.3. Técnicas de investigación	31
3.4. Población / Muestra	32
3.5. Procedimientos	32
3.6 Hipótesis y variables	33
3.6.1 Hipótesis	33
3.6.2 Variables	33
3.6.2.1 Variable Independiente	33
3.6.2.2 Variables Dependiente	34
CAPITULO IV	36
DIAGNOSTICO Y RESULTADOS.....	36
4.1 La industria manufacturera del Ecuador en cifras	36
4.2 Comportamiento del crédito en las empresas manufactureras	41
4.3 Mercado de Valores y la industria manufacturera.....	48
4.4 Operaciones de Largo Plazo.....	57
4.4.1. Titularización.....	57
4.4.1.1 Requerimientos de la Titularización	59
4.4.1.2 Proceso de Titularización para empresas manufactureras.....	61
4.4.1.3 Documentos que se debe presentar	62
4.4.1.4 Aspectos financieros que se debe considerar	62
4.4.2 Emisión de Obligaciones	64
4.4.2.1 Requerimientos de la Emisión de Obligaciones	66
4.5 Operaciones de corto plazo aplicadas a la Industria Manufacturera.....	67
4.5.1 Papel comercial	67
4.5.1.1 Ventajas	67
4.5.1.2 El efecto revolvente.....	68
4.5.2 REVNI	68

4.6 Resultados.....	69
CAPITULO V	71
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	71
5.1 Conclusiones	71
5.2 Recomendaciones	72
CAPITULO VI	73
Propuesta financiera	73
6.1 Antecedentes	73
6.2 Objetivo de la propuesta	73
6.3 Caso hipotético	73
Bibliografía	78
Anexo 1 Emisores y valores inscritos en Revni al 2014	82

INDICE DE TABLAS

Tabla N° 1. Mercados Financieros	17
Tabla N° 2. Lista de Calificadoras de Riesgo – Ecuador	21
Tabla N° 3. Equivalencia de calificaciones de riesgo	21
Tabla N° 4. Nombres de las administradores de fondos y fideicomisos.....	24
Tabla N° 5. Operacionalización de la hipótesis	35
Tabla N° 6. Establecimientos censados según región y provincias	36
Tabla N° 7. Establecimientos censados según actividad principal	37
Tabla N° 8. Establecimientos censados según actividad principal en Pichincha.....	37
Tabla N° 9. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito.....	38
Tabla N° 10. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito por actividad productiva	39
Tabla N° 11. Tipo de estructura legal en empresas manufactureras de la ciudad de Quito	40
Tabla N° 12. Montos de financiamiento obtenido por las industrias en la Provincia de Pichincha 2009	41
Tabla N° 13. Empresas que recibieron financiamiento a nivel nacional, según actividad principal 2009	42
Tabla N° 14. Empresas que recibieron financiamiento por provincias 2009	42
Tabla N° 15. Consumo por sector de las empresas que recibieron financiamiento 2009	43
Tabla N° 16. Establecimientos con requerimiento de financiamiento a nivel nacional 2010.....	45
Tabla N° 17. Montos requeridos de financiamiento en la provincia de Pichincha 2010	45
Tabla N° 18. Porcentaje de empresas que obtuvieron créditos en la provincia de Pichincha 2009	46
Tabla N° 19. Tasa efectiva promedio en el mercado de valores	52
Tabla N° 20. Grupo de activos de las empresas Manufactureras	53
Tabla N° 21. Crecimiento de Capex y activos operativos.....	54
Tabla N° 22. Inversión inicial del proyecto.....	73
Tabla N° 23. Fuentes de financiamiento del proyecto.....	74
Tabla N° 24. Tabla de amortización con financiamiento privado (banco)	74
Tabla N° 25. Tabla de amortización con financiamiento de la CFN.....	75

Tabla N° 26. Tabla de amortización utilizando titularización de activos	75
Tabla N° 27. Estado de Resultados y Flujo de efectivo del proyecto.....	76
Tabla N° 28. Medición de la liquidez corriente del proyecto	77

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico N° 1. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito.....	38
Gráfico N° 2. Estructura legal empresas manufactureras de la ciudad de Quito.....	41
Gráfico N° 3. Fuentes de financiamiento de las empresas ecuatorianas.....	44
Gráfico N° 4. Comparación crédito solicitado vs entregado	47
Gráfico N° 5. Financiamiento obtenido por sector empresarial	48
Gráfico N° 6. Autorizaciones de oferta pública	49
Gráfico N° 7. Oferta pública del sector manufacturero	50
Gráfico N° 8. Plazo de colocación de oferta pública.....	51
Gráfico N° 9. Crecimiento por grupo de activos.....	53
Gráfico N° 10. Crecimiento de Capex y activos operativos.....	54
Gráfico N° 11 Comparación de empresas que ofertan en el mercado de valores	55
Gráfico N° 12. Transacciones bursátiles por tipo de renta periodo 2012-2014 (millones de dólares)	56
Gráfico N° 13. Titularizaciones periodo 2009-2014 en millones de dólares todos los sectores.	58
Gráfico N° 14. Perspectiva de oferta pública del sector económico	64
Fuente: Superintendencia de Compañías	64
Gráfico N° 15. Comportamiento de las obligaciones.....	65
Gráfico N° 16. Comportamiento de las ofertas de papeles comerciales	68

INDICE DE FIGURAS

Figura N° 1 Estructura del mercado financiero	16
Figura N° 2 Estructura del mercado de capitales en el Ecuador	29
Figura N° 3 Alternativas de financiamiento en el mercado de valores.....	57
Figura N° 4 Proceso de titularización.....	59

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del problema

El proceso de financiamiento en las empresas es un tema importante para los administradores financieros, ya que conseguir recursos para la continuidad del ciclo productivo es una tarea que suele complicarse en el sistema bancario, y en el caso de las empresas que obtienen recursos por esta vía, las tasas de interés y las condiciones de plazos no suelen ser las adecuadas para las empresas.

Este problema se evidencia en el sector de manufactura ya que las empresas deben acudir a préstamos con proveedores para financiar su capital de trabajo, pero en muchos casos estas condiciones son mínimas en cuanto a plazo y monto.

El financiamiento se agrava cuando las empresas del sector de manufactura son de tipo familiar, por lo que tienen una tendencia de pensamiento cerrado, que vuelve a la empresa en el hermetismo. En estos casos, los propietarios suelen tomar las decisiones inadecuadamente y prefieren apoyarse en algo conocido y seguro como son los préstamos bancarios, esta opción deja de lado al mercado de capitales, que tiene mejores condiciones de financiamiento para las empresas que tienen cierto nivel de ventas y su estructura administrativa organizada.

Los problemas de financiamiento afectan a las empresas a tal punto que pueden llegar a una quiebra, cierre o venta del negocio, por la falta de liquidez. Esta circunstancia genera problemas de tipo económico, aparte del propietario, a la comunidad ya que se reduce la oferta laboral y el Estado se ve afectado por la disminución en el pago de tributos.

Para que esta situación no ocurra es necesario buscar otras fuentes de financiamiento que no sean solo las bancarias; pueden ser asociaciones con pymes o de socios; con instituciones públicas; con instituciones no reguladas

por la SBS, como también analizar la bolsa de valores como la mejor alternativa para ofrecer a las empresas manufactureras de la ciudad de Quito.

1.2 Formulación del problema

¿La participación de las empresas manufactureras en el mercado de capitales permitirá mejorar sus índices de liquidez?

1.3 Objetivo General

Analizar el mercado de capitales como una herramienta para aumentar la liquidez en las empresas manufactureras de la ciudad de Quito en el periodo 2007 – 2013.

1.4 Objetivos Específicos

- Conocer a profundidad y de forma general la estructura del mercado de capitales del Ecuador.
- Identificar el tipo de prestaciones económicas que ofrece el mercado de capitales en el Ecuador de acuerdo a la normativa legal vigente.
- Determinar las necesidades de financiamiento de las empresas manufactureras.
- Definir el tipo de prestación económica del mercado de capitales a las empresas manufactureras para satisfacer sus necesidades de financiamiento.
- Desarrollar una propuesta financiera que ayude a las empresas manufactureras a lograr una mayor liquidez

1.5 Justificación

A través de esta investigación se dará a conocer al mercado de capitales como fuentes de financiamiento de las empresas manufactureras de la ciudad de Quito; ya que las instituciones financieras confieren crédito con condiciones que no suelen ser las mejores para el sector productivo, tanto en tasa de interés como en lo relacionado con el plazo del crédito.

Se plantea esta investigación con el propósito de que el sector industrial específicamente las empresas enfocadas en la producción de manufactura, tengan alternativas para ejecutar su ciclo productivo, optimizando las fuentes de financiamiento o a través de las opciones que brinda el mercado de valores, específicamente la renta fija con la emisión de obligaciones.

En el ámbito teórico esta investigación se justifica ya que se fundamenta en aspectos conceptuales de las finanzas corporativas, porque se establece temas referentes a liquidez y financiamiento de las empresas manufactureras de la ciudad de Quito. La investigación se concentra en los ciclos de caja de las empresas, análisis del capital de trabajo y necesidad de recursos financieros para generar producción.

El impacto ambiental de la investigación se deriva en el uso desmaterializado en la emisión de obligaciones, es decir, es un trámite cero papeles; ya que toda la documentación es archivada en medios electrónicos, de esta manera, se reduce el uso de papel, esto es un beneficio para los recursos naturales del País.

Los beneficiarios directos son las empresas del sector de manufactura ya que podrán mejorar sus condiciones de financiamiento, al cambiar préstamos bancarios de corto plazo por emisiones de obligaciones de largo plazo. Adicionalmente, la investigación prestará soluciones al sector productivo, ya que se plantean herramientas de gestión financiera que faciliten el cumplimiento de objetivos con criterios de efectividad y productividad.

Es relevante la investigación por cuanto se enfoca en un importante sector de la economía nacional, como son las empresas de manufactura, que son las organizaciones que demandan gran cantidad de empleo en sus procesos productivos.

La proyección social se enmarca en el beneficio que prestan estas empresas en la contratación de mano de obra y pago de tributos, lo que contribuye al crecimiento de la sociedad.

Es factible la ejecución del trabajo de investigación, ya que se cuenta con el acceso a la información concerniente al mercado de capitales y los estados contables de las empresas de manufactura de la ciudad de Quito. Esta información se encuentra disponible para fuente de consulta en la página web de la Bolsa de Valores de Quito. En el tema de infraestructura la investigación es realizable ya que se utilizará herramientas informáticas de uso común de los estudiantes como es el caso de los programas de ofimática Word y Excel.

1.6 Alcance

Este trabajo se inicia con un conocimiento a profundidad del mercado de capitales, identificando el tipo de prestaciones que ofrece, determinando las necesidades económicas de las empresas del sector de manufactura de la ciudad de Quito, que han participado del mercado de capitales en el período 2007-2013; para terminar con una propuesta financiera, que les de la opción de incrementar su liquidez, por medio de la titularización y la emisión de obligaciones.

CAPITULO II

MARCO DE REFERENCIA

2.1 Marco teórico

Revisión de Literatura

El tema “Análisis del mercado de capitales como una herramienta de liquidez en las empresas de manufactura de la ciudad de Quito 2007-2013, se trata en las siguientes investigaciones científicas:

Alonso, Legato, Valetutto, (2006) en su artículo “Información y Volatilidad en el Mercado Financiero”, analizan la importancia que tiene el proceso de información que vincula a las empresas con el mercado de capitales.

Indican que la función financiera debe traducir a valor financiero toda creación de valor, ya que a la comunidad inversora hay que hacerle llegar el mensaje financiero, expresado en los términos que el mercado entienda, es decir rendimiento y riesgo.

A la vez analiza como las compañías pueden revelar o no cierta información financiera al mercado, lo que afecta la volatilidad propia de los títulos por ellas emitidos y medir el impacto de esta acción.

En este estudio realizado a empresas argentinas se interpreta que las empresas de mayor tamaño están en condiciones de disponer y revelan más información ya que con esto pueden reducir sus costos.

Por su parte Perrone (2009) indica que las ineficiencias informativas alojadas en el mercado de capitales redundan en una incorrecta formación de precios. Los directores y accionistas mayoritarios de las empresas conocen mejor que los demás inversionistas las características y resultados esperados de las mismas.

Esto genera la información asimétrica que se refiere a cuando una de las dos partes que realizan una transacción maneja más y la mejor información que la otra y por lo tanto corre con ventaja.

Agostini, Siravegna (2014) dan como un ejemplo para la promoción del Mercado de Capitales, el Gobierno en Chile, en el 2001 estableció la exención del impuesto a las ganancias de capital provenientes de la enajenación de acciones con presencia bursátil, con el fin de aumentar la participación en el mercado de accionario.

Pero no es evidente el beneficio de esta medida ya que presentaron dos efectos que actúan en sentido contrario.

Efecto capitalización; lleva a un aumento de precios por el aumento en la demanda de acciones ya que los inversionistas están dispuestos a pagar más por un activo sobre el cual tendrán que pagar menos impuestos en el futuro.

Efecto lock-in o efecto cerrojo: es decir una especie de incentivo a realizar las ganancias lo más tarde posible, debido a que la tributación de las ganancias de capital solo se produce cuando se realiza, es decir cuando se vende o liquida el activo.

En un análisis de caso realizado por Añez Silenis, Oda Gómez, Mary Urdaneta (2005) a Grupo Zuliano, empresa del sector petroquímico de Venezuela, en 1992 contaba con ocho empresas operativas del mismo sector, y decide trabajar en el mercado de capitales, ya que este ofrece a los inversionistas individuales y empresariales varios productos de títulos valores ajustándose a la preferencia de riesgo y rendimiento esperado.

Para lograr un adecuado nivel de competitividad Grupo Zuliano decide desarrollar nuevos proyectos; por lo que fortalece el patrimonio a través de la ampliación de la base accionaria con el fin de obtener financiamiento para los nuevos proyectos. Pero no toma en cuenta la grave sacudida política y económica de esa época, con la constante inflación y devaluación sistemática de la moneda venezolana, lo que conlleva a que no tenga éxito la oferta pública de acciones en el mercado de ese País.

Esta acción tuvo como resultados el incremento de los costos de financiamiento, disminución de las utilidades de la empresa, por lo que tuvo que tomar medidas como reestructuración de su deuda externa, reducción de personal y postergación de sus nuevos proyectos.

Esto se ve apoyado con lo que publico el Diario La Nación de Costa Rica, (2012) indica que la Bolsa de Valores de El Salvador emitió \$100 millones a través de la titularización de activos de empresas, alcaldías y una institución autónoma del Gobierno de El Salvador, ya que permite acelerar el crecimiento de las mismas y pueden invertir en la ejecución de nuevos proyectos. De esta forma ayudan a que las empresas o entidades públicas a que no incurran en onerosos créditos bancarios.

Mientras que en el artículo “UCR recibe luz verde para financiar nueva infraestructura” publicado por el diario La Nación de Costa Rica (2011), la Universidad de Costa Rica celebro un contrato de fideicomiso con el Banco de Costa Rica para el financiamiento de nueva infraestructura de la institución por \$80 millones a un plazo de 20 años, considerado como un “megaproyecto” este no podría ser asumido por el flujo normas de las operaciones de la Universidad. La construcción se realizara en un plazo de 3 a 5 años; una vez concluida la misma el fideicomiso las arrendara a la entidad y finalizado el plazo pasaran a ser del ente educativo.

Otro caso práctico de aplicación de la titularización en Ecuador es el Banco Amazonas en el 2004 con una cartera automotriz, emitió valores por un monto de US\$ 25´000.000,00 (Veinticinco millones de dólares de los Estados Unidos de América), misma que fue transferida a un fideicomiso. Los deudores seleccionados cancelan al administrador de cartera los dividendos de sus respectivos créditos de consumo automotriz, tales recursos son entregados por el Administrador de la cartera al fideicomiso, a fin de que la fiduciaria los destine, por cuenta del fideicomiso, a honrar los pasivos con inversionistas. Esto contribuyó a que la institución financiera privada, se mantenga en la plaza bancaria luego del feriado bancario que produjo el cierre de muchas entidades financieras. (Navarrete, 2009)

Es importante analizar tres objetivos determinantes de la administración financiera, estos son: Estructura de capital, fuentes de financiamiento, rentabilidad en las organizaciones:

Estructura de capital

La estructura de capital se relaciona con la situación financiera a largo plazo en las que se confluyen la financiación con dinero propio o proveniente de terceros; la adecuada administración de los fondos, evitando riesgos innecesarios en las operaciones empresariales.

A criterio de Ross (2008) la estructura de capital “es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de patrimonio que la compañía usa para financiar sus operaciones”. Ante esta definición, es función del administrador financiero determinar dos preguntas básicas que aseguran la sustentabilidad de las empresas, sobre todo en el campo de las pequeñas y medianas empresas, estas son:

¿Cantidad de fondos que deberá solicitar la empresa en préstamo?

¿Cuáles son las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?

Responder a las interrogantes mencionadas, no es tarea fácil, requiere la preparación técnica y la experiencia necesaria para tomar la decisión acertada.

Fuentes de financiamiento

En toda actividad económica es imprescindible contar con recursos monetarios tomados como prestamos que permiten desarrollar su economía, la misma se suma a los capitales propios de la empresa, este tipo de planificación debe llevarse de manera eficaz, permitiendo reforzar y hacer frente a futuros riesgos que le permitirán mantener su crecimiento y progreso.

Una pequeña y mediana empresa puede tener la estructura de capital que desee, depende de la decisión de la administración; la empresa puede acudir al financiamiento a través del patrimonio de los accionistas o

endeudarse con una institución financiera, de esta manera puede financiar sus necesidades de efectivo para la inversión en proyectos nuevos o para capital de trabajo que permita mantener sus operaciones. (Aguiar, Diaz, Garcia, & Hernandez, 2006)

En base a lo mencionado anteriormente, surge el concepto de apalancamiento financiero de una empresa; Ross (2008) define al apalancamiento financiero como “el grado en que una empresa depende de las deudas, entre más financiamiento por deuda utilice una empresa en su estructura de capital, mayor será su apalancamiento financiero”.

Se puede recurrir también a otras fuentes de financiamiento consideradas como menos formalizada como lo determina Miguez & Torreiro (2006), el mismo permite continuar con un sistema económico continuo en las actividades empresariales manteniendo estabilidad, como ejemplos se cita entre otros a los créditos de proveedores que pueden aplazar obligaciones a determinado tiempo, estos son llamados también financiamientos a corto plazo.

Es necesario contar con un manejo eficiente de los recursos humanos y materiales, de las empresas y que estos tengan una relación directa con las necesidades de capital de corto, mediano y largo plazo, para que sea posible el financiamiento de los mismos y que contribuyan al crecimiento empresarial. Por lo que se hace preciso contar con opciones de financiamiento que sean asequibles y menos costosas que las usuales. (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)

Rentabilidad en las organizaciones.

La rentabilidad económica mide la capacidad del activo de la empresa para generar recursos. El apalancamiento financiero está dado por el nivel de deuda que contrate una empresa para financiar sus operaciones, el nivel de apalancamiento influye en la estructura de capital y por lo tanto afecta el nivel de rentabilidad de una empresa.

Para Eslava (2010) “La rentabilidad económica pretende medir la capacidad del activo de la empresa, para generar beneficios, que al fin y al cabo es lo que importa realmente para poder remunerar tanto al pasivo como a los propios accionistas de la empresa.”

Mientras Aguiar, Díaz, García & Hernández señalan (2006) “La rentabilidad empresarial es una medida de la eficiencia con la que la empresa gestiona los recursos económicos y financieros a su disposición”.

Otros conceptos importantes para la revisión de esta investigación son:

Mercado

Se considera mercado al ámbito u organización en donde se generan las condiciones necesarias que permiten realizar un intercambio de bienes o servicios, estableciendo de esta manera una relación comercial en la que se desenvuelven operaciones, acuerdos o intercambios.

Es importante considerar que existen límites en los mercados los que deben conocerse para planificar una estrategia adecuada en la comercialización de sus bienes o servicios, límites que permitirán establecer criterios para su correcta aplicación. (Vargas, 2006)

Entre varios conceptos de mercado es importante tener en cuenta lo que significa, así como sus partes involucradas:

El mercado es un hecho económico consistente en la compra-venta de una mercancía. Esto supone la existencia simultánea de demanda y oferta de un bien o servicio. En el mercado entran en contacto los dos agentes principales de una economía: el comprador y el vendedor. El comprador representa la demanda y el vendedor la oferta. En el juego de la oferta y la demanda es donde se determinan las dos magnitudes económicas centrales para la teoría económica: el precio, P^* , y la cantidad, de equilibrio, Q^* . (Vargas, 2006, p. 13)

Empresas de manufactura

La actividad principal de las empresas de manufactura está basada en la transformación de las materias primas, a las que se incorporan varios procesos agregándoles un valor, determinándose de esta manera en productos

terminados, los que pueden ser de consumo, final o de producción, estas empresas son de vital importancia en la economía en la generación de empleos puesto que en la misma se utiliza mano de obra. (Aguiar, Diaz, Garcia, & Hernandez, 2006)

Según Sinisterra V. & Polanco I. (2007) “Una empresa de manufactura, (...), compra materias primas, les aplica un proceso de transformación para convertirlas en productos terminados y venderlas a los clientes.” (p.81)

Krajewski (2000) en su libro Administración de operaciones: estrategia y análisis describe las características de las empresas de manufactura:

- ✓ Los bienes manufacturados, son productos físicos durables.
- ✓ Los bienes manufacturados, son productos resultantes que puede ser producidos, almacenados y transportados en previsión de la demanda futura.
- ✓ La mayoría de los clientes de productos manufacturados tiene un contacto escaso o nulo con la producción.
- ✓ Los fabricantes disponen generalmente de varios días o semanas para satisfacer la demanda del cliente.
- ✓ Las instalaciones manufactureras atienden con frecuencia en mercados regionales, nacionales o incluso internacionales, por lo cual suelen requerir grandes instalaciones, un grado mayor de automatización y una inversión de capital cuantiosa.

Liquidez de las empresas

La liquidez de las empresas comprende la capacidad necesaria para enfrentar sus responsabilidades dentro de un corto plazo, siempre será importante atender las prioridades y la acertada toma de decisiones ante factores externos como son: atender la imagen corporativa que no permitan bajar la calidad de sus productos, atención a las obligaciones financieras sean grandes o pequeñas, venta de activos con costos razonables, deben ser transformados en dinero en efectivo con gran agilidad y de manera inmediata sin que el mismo pierda su valor, lo que nos lleva a considerar que contar con buenos activos

puede de alguna manera fortalecer una solvencia que garantizara adquirir compromisos en favor de la empresa , la acertada decisión a tiempo evitara el incumplimiento de compromisos y otro tipos de riesgos innecesarios cuando sea posible decidir a tiempo. (Sinisterra V. & Polanco I., 2007)

Por su parte Ávila y Lugo (2004) indican que: “El dinero forma parte del capital, pero para que produzca es menester transformarlo en tierras, maquinaria, edificios, tractores, etcétera. En general, por capital se entiende el acervo de instrumentos resultantes de todos los bienes producidos por el trabajo” (p. 148)

Por lo normal, una empresa no puede llevar a cabo su proceso de producción y transformación (o de intermediación) si no cuenta con liquidez inicial a través de la cual realiza la adquisición de materia prima (Arauz, 2009). Entonces se puede decir que la liquidez es la disponibilidad de fondos que permite llevar a cabo la marcha normal de la empresa.

La evaluación de los resultados financieros de una empresa se realiza utilizando indicadores de carácter económico a partir de la información ofrecida por la contabilidad. (Muñoz Torres & De la Cuesta González, 2010). Para esto se debe definir el sector objeto de análisis, ya que de eso depende la utilización de distintos indicadores, que nos darán un diagnostico financiero de la empresa.

Mercado de Capitales

El principal concepto de mercado de valores o mercado de capitales, se centra en definirlo como el lugar donde acuden compradores y vendedores de instrumentos financieros de renta futura con el fin de obtener una rentabilidad esperada. (Brull, 2007)

Los mercados de capital son mercados en los que se compran y venden valores financieros, como acciones y bonos. Algunos participantes del mercado, como los corredores y suscriptores, facilitan las compras y ventas de valores que efectúan otros participantes, cobrando cuotas o comisiones por sus servicios. (Emery, Finnerty, & Stowe, 1996)

La Intendencia del Mercado de Valores (2013) indica que “El mercado de valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad a fin de financiar las actividades inherentes a su gestión, utilizando ya sea el activo, pasivo o el patrimonio.”

Reseña histórica a nivel mundial

Cuenca, Giler & Villalba (2010) en una breve reseña del mercado de capitales a nivel mundial indican que este nació en la Europa medieval del siglo XII, específicamente en Francia, cuando personas especializadas en la negociación de deudas agrícolas comercializaban sus documentos en representación de los bancos. En el año de 1602, la compañía holandesa East Indian Company, fue la primera compañía que emitió bonos y acciones para financiar su actividad de exploración en los territorios de América del Norte. A partir del siglo XVII, se fomentó el negocio del mercado de valores, como se lo conoce en la actualidad y fue la Bolsa de Ámsterdam la pionera en introducir conceptos de banca de inversión, comercio continuo, fondos de inversión y documentos especulativos de rentabilidad.

Los mismos autores, (Cuenca, Giler, & Villalba) dan razón que la primera bolsa de valores en el territorio americano, fue en el año de 1792 en Nueva York, cuando un grupo de comerciantes dio origen al New York Stock Exchange, fue a partir de la Primera Guerra Mundial, cuando el viejo continente se devastó por la guerra y posterior recesión económica, hizo que los inversionistas pusieran sus ojos en el mercado de valores estadounidense convirtiéndolo en pocos años en el epicentro de la actividad del mercado de valores a nivel mundial.

En el caso latinoamericano, el primer mercado de valores se estableció en Argentina en el año 1854; inicialmente el mercado de valores argentino se concentró en la negociación de materias primas y minerales, posteriormente se expandió a la negociación de documentos de renta variable. (Cuenca, Giler, & Villalba, 2010)

En el año de 1890, en Sao Paulo se da inicio formalmente al mercado de valores de Brasil, es importante mencionar que desde su fundación hasta mediados del siglo anterior el mercado de valores brasileño estuvo regentado por instituciones públicas. El siguiente mercado de valores latinoamericano en instaurarse formalmente fue la Bolsa de Valores de México, en el año de 1895, se reunieron los emisores y corredores de acciones para conformar un mercado estructurado para fomentar la inversión en renta fija y variable. (Cuenca, Giler, & Villalba, 2010)

Mercado de Valores en Ecuador

En nuestro País el primer intento de establecer un mercado de valores formal, sucedió en el año 1906, sin embargo, esta iniciativa no tuvo mayor duración, debido al poco interés de los inversionistas y de los emisores. En 1935 se establece un nuevo intento, esta vez no prosperó debido a la generalización de la crisis financiera internacional y la preocupación de los inversores por no perder sus capitales, esto llevó al cierre de la naciente Bolsa de Valores establecida en la ciudad de Guayaquil. (Andrade R. , 2003)

El mismo autor Andrade (2003), revela que en el año de 1969 mediante la expedición de la Ley de Compañías se formalizo el mercado de valores en el país con el establecimiento de dos compañías anónimas en las ciudades de Quito y Guayaquil con el fin que se gestione la creación de las bolsas de valores en las ciudades mencionadas. En el año de 1993 se expidió la primera Ley de Valores que regularía el mercado de valores y establecería los principales lineamientos para su correcto funcionamiento; entre las principales reformas se determinó la creación de las casas de valores y el cambio de Tabla

jurídica de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, de compañías anónimas a corporaciones sin fines de lucro.

En el año de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores que se encuentra vigente, en este cuerpo legal se estableció los principios de regulación efectuados por la Superintendencia de Compañías bajo la Tabla del Consejo Nacional de Valores. (Superintendencia de Compañías, 2012)

Arauz (2009) indica que los mercados de capitales han tenido escaso desarrollo en el Ecuador, en razón de que las reglas para los buscadores de recursos, son diferentes a las de los mercados crediticios. Cuando una empresa acude al mercado de capitales se le exige entregar información amplia, transparente y a luz abierta.

Sin embargo en países desarrollados, el mercado de valores tiene un papel predominante en el desarrollo económico de un país, ya que constituye una fuente de recursos financieros para el crecimiento de las empresas que participan de sus instrumentos de inversión. Para los inversionistas, el mercado de valores, se constituye en una herramienta de ahorro que ofrece niveles de retorno atractivos. (Arauz, 2009)

Para entender de mejor manera las consideraciones teóricas del mercado de capitales, es importante establecer la estructura de los mercados de financiamiento e inversión del cual forma parte el mercado de capitales. En el siguiente esquema se puede notar la diferencia entre los distintos tipos de mercados donde pueden acudir los agentes económicos con superávit o déficit de liquidez, para satisfacer sus necesidades de inversión o financiamiento:

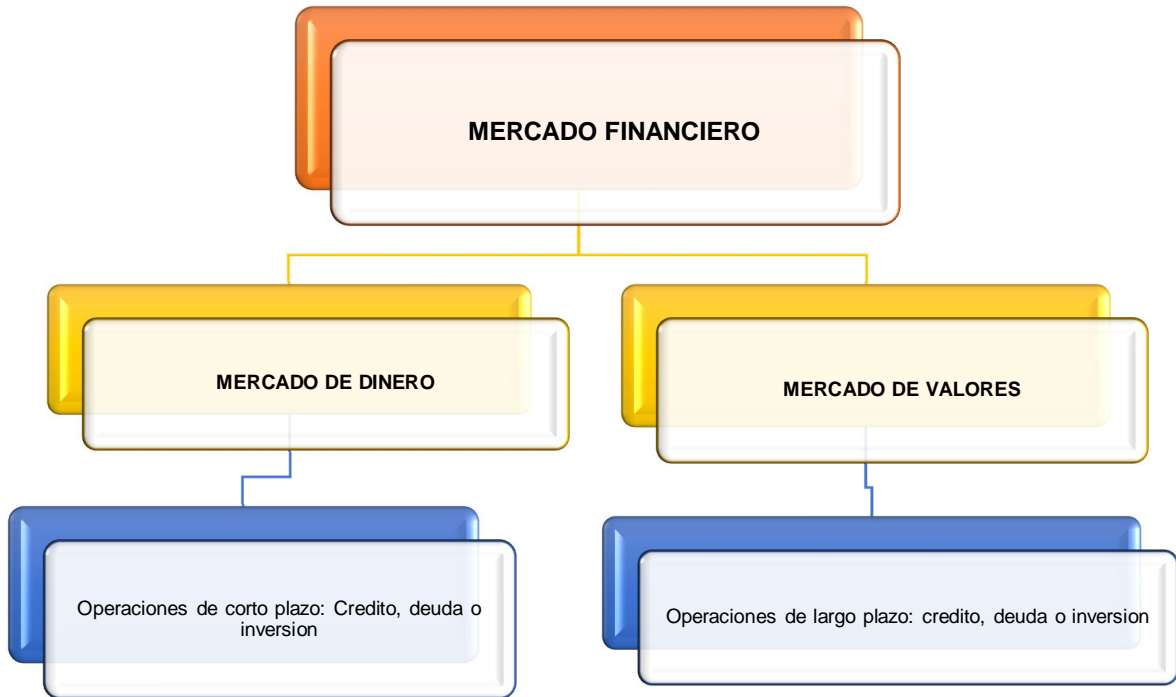


Figura Nº 1 Estructura del mercado financiero

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
 Elaboración: Tatiana Escobar

En una breve descripción de este esquema, según lo indica Valenzuela (2004) el mercado monetario, también llamado mercado de dinero, se caracteriza por un alto grado de liquidez, trabaja con fondos de corto plazo y bajo riesgo. Mientras que el mercado de valores moviliza recursos estables para financiar actividades productivas, mediante la compra venta de papeles denominados “valores”, con un alto grado de liquidez y una rentabilidad aceptable.

Emery et al. (1996) Indica que “el área de mercado de capitales e intermediarios explora la decisión de financiamiento de la compañía desde otro punto de vista, el de un tercero. Esta área es la de un mediador que facilita las transacciones entre los inversionistas y las corporaciones.”

A diferencia del mercado monetario, en éste el riesgo es mayor pero se pueden obtener ganancias de capital más atractivas.

En el mercado de capitales se negocian instrumentos de valores, se clasifican de acuerdo al tipo de renta que recibe el inversionista, estos son

renta fija y renta variable, en la siguiente tabla se puede detallar estos instrumentos de inversión y con los respectivos ejemplos:

Tabla Nº 1. Mercados Financieros

MERCADOS FINANCIEROS			
Valores Negociados	Renta Fija	Corto plazo con tasa de interés	Pagarés
			Pólizas de acumulación
			Certificados de deposito
			Certificados de inversión
			Certificados de ahorro
			Certificados financieros
			Papel comercial
		Corto plazo con descuento	Cupones
			Letras de cambio
			Aceptaciones bancarias
			Certificados de tesorería
			Títulos de Banco Central
		Largo plazo	Bonos del estado
			Cédulas hipotecarias
			Obligaciones
Valores de titularización			
Renta Variable	Acciones		

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Tatiana Escobar

Algunas de las conceptualizaciones de los instrumentos de renta fija y variable, son las siguientes:

Renta fija

Según Gitman & Joehnk (2009), “los títulos de renta fija son instrumentos de inversión que ofrecen su rendimiento periódico fijo. Algunos ofrecen rendimientos garantizados por contratos y otros tienen rendimientos específicos sin garantía”. El riesgo del título de renta fija es menor al título de renta variable, debido a factores como el vencimiento y la garantía, las cuales están explícitas en el documento de inversión.

Renta variable

Montalvo (1998), “los títulos de renta variable son aquellos cuya rentabilidad se desconoce al momento de la inversión.” (p. 89). Se caracteriza por ser una inversión de mayor riesgo que la renta fija por lo cual tiene una rentabilidad mayor. El caso más común de renta variable son las acciones; cuya rentabilidad “no es específica ni fija, porque depende de diversos factores como: Los resultados financieros de la compañía y el ambiente económico del país, la política gubernamental, la inflación, la devaluación, etc.” (p. 89).

En la Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2013), se muestran varias clasificaciones de los valores que se tranzan en el Mercado de Valores Ecuatorianos, entre otras:

1. Según su naturaleza: de participación, de contenido crediticio
2. Según la designación o no del titular: al portador, a la orden, nominativos
3. Según el tiempo de vigencia: de corto plazo, de largo plazo
4. Según el emisor: público, privado
5. Según la renta que generan: de renta fija, de renta variable

En la misma Guía, emitida por la Superintendencia de Compañías, Los valores que más se negocian en el Mercado de Valores Ecuatoriano son:

➤ **Del sector público:**

Entre los principales valores emitidos por las instituciones del sector público se pueden señalar los siguientes: (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)

- Bonos del Estado
- Bonos global
- Títulos del Banco Central
- Certificados de tesorería
- Notas de crédito
- Obligaciones

➤ **Del sector privado:**

Los valores del sector privado que más se negocian, son los que emiten las instituciones del sector financiero: (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)

- Acciones
- Aceptaciones bancarias
- Avaes bancarios
- Cédulas hipotecarias
- Certificados de inversión
- Letras de cambio
- Pagares

En menor nivel las empresas correspondientes al sector real de la economía, negocian los siguientes valores:

- Obligaciones
- Obligaciones convertibles en acciones
- Papel comercial
- Pólizas de acumulación
- Valores de titularización

Participantes del Mercado de Valores

En la página web de la Bolsa de Valores de Quito detalla los siguientes participantes (Bolsa de Valores de Quito): emisores; inversionistas; bolsas de valores; casas de valores; depósito centralizado de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo; administradoras de fondos y fideicomisos.

Casas de valores

Son definidas como compañías anónimas, registradas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; para ejercer la intermediación de valores en el mercado de valores. Son miembros de una Bolsa de Valores y actúan a través de sus operadores de valores. (Montalvo, 1998)

Calificadoras de Riesgos

Méndez (2008), en el artículo publicado en la Revista Gestión, define a las calificadoras de riesgo como: “Compañías especializadas que realizan análisis técnico e independiente sobre la calidad del riesgo crediticio de un emisor o de un valor”, dándole una calificación la misma que orienta sobre la seguridad de emprender en algún negocio o contrato, es decir la opinión dada por esta, tiene la función de minimizar el riesgo.

En la página web oficial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, consta un listado de las empresas calificadoras de riesgo, mencionadas en la tabla No.2:

Tabla Nº 2. Lista de Calificadoras de Riesgo – Ecuador

Numero de Inscripcion en el Registro de Mercado de Valores	Fecha de Inscripcion en el Registro de Mercado de Valores	Nombre de la Calificadora de Riesgo
94.1.7.01	1994.10.03	CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.
2001.1.09.00006	2001.07.10	CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
2012.2.09.00009	2012.01.24	CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.
2010.1.09.00008	2010.07.27	CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
95.1.7.03	1995.05.04	ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS
2015.Q.09.001482	2015.02.20	ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
2009.1.09.00007	2009.10.19	MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG
94.2.7.02	1994.10.07	SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Tatiana Escobar

Escala de calificación de riesgo

En nuestro país, las calificaciones de riesgo son similares a las calificadoras internacionales, Méndez (2008) en su artículo publicado en la Revista Gestión, comparte la tabla No. 3, donde consta la equivalencia de calificaciones a nivel internacional: (p.61)

Tabla Nº 3. Equivalencia de calificaciones de riesgo

GRADO	MOODY'S	FITCH IBCA y STANDARD & POOR'S	SIGNIFICADO	
INVERSIÓN	Aaa	AAA	Calidad Óptima	
	Aa1	AA+		
	Aa2	AA		
	Aa3	AA-	Alta Calidad	
	A1	A+		
	A2	A		
	A3	A-	Buena Calidad	
	Baa1	BBB+		
	Baa2	BBB		
Baa3	BBB-	Calidad satisfactoria que disminuirá con un cambio de circunstancia		
ESPECULATIVO	Ba1	BB+	Moderada seguridad; mayor exposición frente a factores adversos	
	Ba2	BB		
	Ba3	BB-		
	B1	B+	Seguridad reducida, mayor vulnerabilidad	
	B2	B		
	B3	B-		
	Caa	CCC	Vulnerabilidad identificada	
	Ca	CC	Retrasos en pagos	
	C	C	C	Pocas posibilidades de pago
			D	Emisión con incumplimiento declarado

Fuente: http://www.hispaner.es/presentacion/informacion_inversores.html

Bolsas de Valores

Las bolsas de valores, son los lugares donde se realiza la compra-venta de títulos financieros; estas deben proveer el espacio físico, con las debidas comodidades de comunicación y transparencia para la comercialización de valores negociables, además de proporcionar información abierta y confiable sobre los valores que se negocian, los emisores, los intermediarios, los tipos de operaciones, cotizaciones, precios, montos ofertados, demanda, etc. (Montalvo, 1998)

Oferta Pública de Valores

Para participar en el mercado de valores, es necesario que se realice la oferta pública de valores, que consiste en una invitación dirigida al público en general o sectores específicos con el propósito de negociar los valores: (Superintendencia de Compañías, p. 12)

Toda oferta pública de valores debe obligatoriamente estar autorizada por la Superintendencia de Compañías (2013) a través de las Intendencias de Mercado de Valores tanto de Quito como de Guayaquil de ser el caso.

Entre las herramientas del mercado de capitales para que las empresas puedan obtener liquidez a largo plazo se menciona como primera opción la titularización:

Titularización

La titularización es una opción de financiamiento ofrecida por el Mercado de Valores mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en líquidos, con el principio básico en que puedan generar flujos futuros de fondos, en base a esto los activos a titularizar serian: cartera (hipotecaria, consumos, prendaria, tarjetas de crédito), facturas comerciales, paquetes accionarios, inventarios, prestamos compra de vehículos, préstamos a promotores inmobiliarios, leasing, contratos de factoring, proyectos de

construcción futura, obras públicas, contratos petroleros, cedulas hipotecarias, cuentas por cobrar, y en general cualquier otro bien o activo que conlleve la expectativa de generar flujos futuros. (Superintendencia de Compañías, 2013, pp. 25-30)

En la Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores (2013), detallan que para utilizar este tipo de proceso es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil así como la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo, los mismos que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública.

Para acceder a la titularización es necesario que se cree la figura de fideicomiso mercantil.

Fideicomiso mercantil

Se define como la transferencia de la propiedad de los bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo de manera temporal e irrevocable; dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con su finalidad, en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (Montalvo, 1998)

A enero del 2014, según datos de la Superintendencia de Compañías (2014) existen 30 administradoras de fondos y fideicomisos de las cuales 13 se ubican en Quito, y 17 en Guayaquil, detalladas en la siguiente tabla:

Tabla Nº 4. Nombres de las administradores de fondos y fideicomisos

	Quito	Guayaquil
1	Anefi S.A.	Futurfid S.A.
2	Fodeva S.A.	Latintrust S.A.
3	Enlace Negocios Fiduciarios S.A.	Adpacific S.A.
4	Fiducia S.A.	Fidupacifico
5	Fideval S.A.	A.F.P.V. S.A.
6	Corporacion Financiera Nacional	Fidunegocios S.A.
7	Fiduecuador S.A.	AFP Genesis S.A.
8	Analyticafunds Management C.A.	Previfondos S.A
9	Corp. Desarrollo Mercado Secundario Hipotecas Cth S.A.	Fitrust S.A.
10	Banco Central del Ecuador	Trusr Fiduciaria S.A.
11	Ncf Group S.A.	Integra S.A.
12	Banco Nacional de Fomento	Mng Trust Ecuador S./
13	Holduntrust S.A.	Admunifondos S.A.
14	-	Zion S.A.
15	-	Laude S.A.
16	-	Vazfiduciaria S.A.
17	-	Legacy Trust S.A.

Fuente: Guía práctica de acceso al mercado de valores

Elaborado por: Tatiana Escobar

Como segunda opción para obtener liquidez a largo plazo se presenta a la emisión de obligaciones:

Emisión de Obligaciones

Es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional emite valores representativos de deuda, es decir representa un incremento de los pasivos de la empresa, reestructurando pasivos obteniendo una mejor posición financiera, cancelando pasivos de corto plazo y emitiendo deuda a largo plazo. (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)

Es importante mencionar rápidamente dos herramientas ofertadas por el mercado de capitales las cuales son de corto plazo:

Papel comercial

Es un título de deuda emitido de 1 a 359 días, otorgan un cupo de emisión que se lo va utilizando en la medida en que se lo necesita, es decir tiene una pronta disposición del flujo de efectivo del deudor para apoyar necesidades de capital de trabajo. (Intendencia de Mercado de Valores, 2013, p. 23)

Revni

Es una opción ofertada en la que se pueden negociar valores emitidos por las pequeñas o incluso empresas de mayor tamaño que no han alcanzado a cumplir con todos los requisitos para la formal inscripción del emisor y de los títulos tanto en el Registro del Mercado de Valores como en el Registro de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)

2.2 Marco conceptual

Definición operacional de términos

Los términos operacionales utilizados en el desarrollo de esta investigación son:

Analizar: el conocimiento a profundidad del mercado de capitales, nos permitirá ofrecer una propuesta para mejorar la liquidez en las empresas de manufactura.

Mercado: para esta investigación se puede definir como el lugar donde se puede negociar con los títulos y acciones de las empresas.

Capitales: Se considera a los bienes con los que cuentan las empresas de manufacturas que son necesarios para continuar con su proceso productivo y pueden ser maquinarias, inmuebles u otro tipo de instalaciones.

Mercado de capitales: esta investigación considera al mercado accionario, como opción de financiamiento sin necesidad del sistema bancario, o personas o entidades no reguladas.

Herramienta: Las opciones que se pueden ofrecer para el financiamiento a las empresas de manufactura.

Liquidez: nos indica el valor o efectivo con que las empresas cuentan para hacer frente a sus necesidades.

Posible: indicar la viabilidad de mejorar los índices de liquidez, en las empresas objeto de este estudio.

Propuesta: La idea de generar una propuesta en la que interviene el mercado de capitales, y las empresas manufactureras, con el fin de mejorar su liquidez.

Mejoramiento: Es importante demostrar en números que el financiamiento permite salir adelante a la empresa sin necesidad de recurrir al endeudamiento.

Empresas manufactureras: son las empresas industriales del Cantón Quito, que se dedican a transformar las materias primas en bienes terminados

Renta fija: servirá para tener claras las condiciones de rentabilidad que han sido negociadas por parte de las empresas manufactureras de Quito.

Pagares: es uno de los instrumentos que se negocian en la Bolsa de Valores, y será parte de análisis en esta investigación.

Pólizas de acumulación: es uno de los instrumentos que se negocian en la Bolsa de Valores, y será parte de análisis en esta investigación.

Certificados de ahorro: es uno de los instrumentos que se negocian en la Bolsa de Valores, y será parte de análisis en esta investigación.

Indicadores de liquidez: servirá para realizar los cálculos y conocer la liquidez de las empresas manufactureras de Quito.

Liquidez corriente: es importante para saber qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por el activo, en las empresas manufactureras de Quito.

Prueba acida: se calculará la capacidad de las empresas manufactureras de Quito, para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus ventas.

Capital de trabajo: se evaluará como las empresas de manufactura de Quito, financian sus operaciones.

Liquidez de las cuentas por cobrar: se realizará estos cálculos para conocer el tiempo real en el que se recupera las cuentas por cobrar.

Indicadores de solvencia: analizará la participación de terceros en el capital de las empresas de manufactura de Quito.

Apalancamiento: se medirá la relación entre deuda a largo plazo y capital total, en las empresas de manufactura de Quito.

Indicadores de rentabilidad: al revisar este indicador, se evaluará la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, en esta investigación

Rentabilidad financiera: se medirá, cuánto dinero ha generado el capital de las empresas manufactureras de Quito.

2.3 Marco espacial

La determinación de las empresas del sector de manufactura constituyen el marco espacial donde se desarrolló el trabajo de investigación, por lo que, es importante conocer su situación actual, con el análisis de su estructura financiera.

2.4 Marco temporal

Esta investigación inicia en octubre del 2014, con la definición del tema, presentación del plan tesis, para proceder con el desarrollo a partir del mes de noviembre 2014, y llegando a culminarla en marzo del 2015.

2.5 Marco legal

En el Ecuador la normativa que rige el mercado de valores y su funcionamiento es la Ley de Mercado de Valores con su última codificación publicada en el Registro Oficial Suplemento 215 de 22 de febrero del 2006 el mismo cuyo objeto principal es la promoción de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, (Congreso Nacional, Comisión de Legislación y Codificación, 2006), que fue emitida en el año de 1998; en este cuerpo legal contiene las consideraciones legales que permiten la operatividad del mercado de capitales y las diversas entidades que forma parte del sistema de valores ecuatoriano.

En la Guía de Estudios del Mercado de Valores, (Vizcaino, 2013) detalla que las normas bajo las que se rige el Mercado de Valores en Ecuador, se

clasifican en: Normas principales y normas secundarias, mismas que se detallan a continuación: (pag.12)

Normas Principales:

Ley de Mercado de valores (1993-1998).- De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Además contiene las definiciones de los instrumentos de negociación en el mercado de valores de forma bursátil y extrabursátil.

Reglamento general a la ley de mercado de valores.- Fue publicado en el Registro Oficial No. 367 del 23 de Julio de 1998; consta de 12 títulos, 36 artículos, que se dan para la ejecución correcta de la Ley de Mercado de Valores.

Codificación de resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (2007).- Se da con el fin de contar con un cuerpo normativo y único en el que se sistematice el contenido de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Consta de 8 títulos, divididos en subtítulos, capítulos y secciones con su correspondiente articulado.

Normas de autorregulación de las bolsas de valores.- En el reglamento de la bolsa de Valores de Quito, se define de la siguiente manera: “**Artículo 7.** Notificación de las normas de autorregulación: Corresponderá al Presidente Ejecutivo, o a quien éste designe, notificar a la Superintendencia de Compañías y a los participantes del mercado bursátil las nuevas normas o las modificaciones introducidas a las normas existentes.”

Normas Supletorias: (Vizcaino, 2013)

- Ley de Compañías
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

- Código de Comercio.
- Código Civil.
- Ley Orgánica de Administración Financiera y Control
- Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado
- Demás leyes que regulan a los partícipes del mercado de valores

En el siguiente esquema se distingue la estructura del mercado de valores según la legislación ecuatoriana:

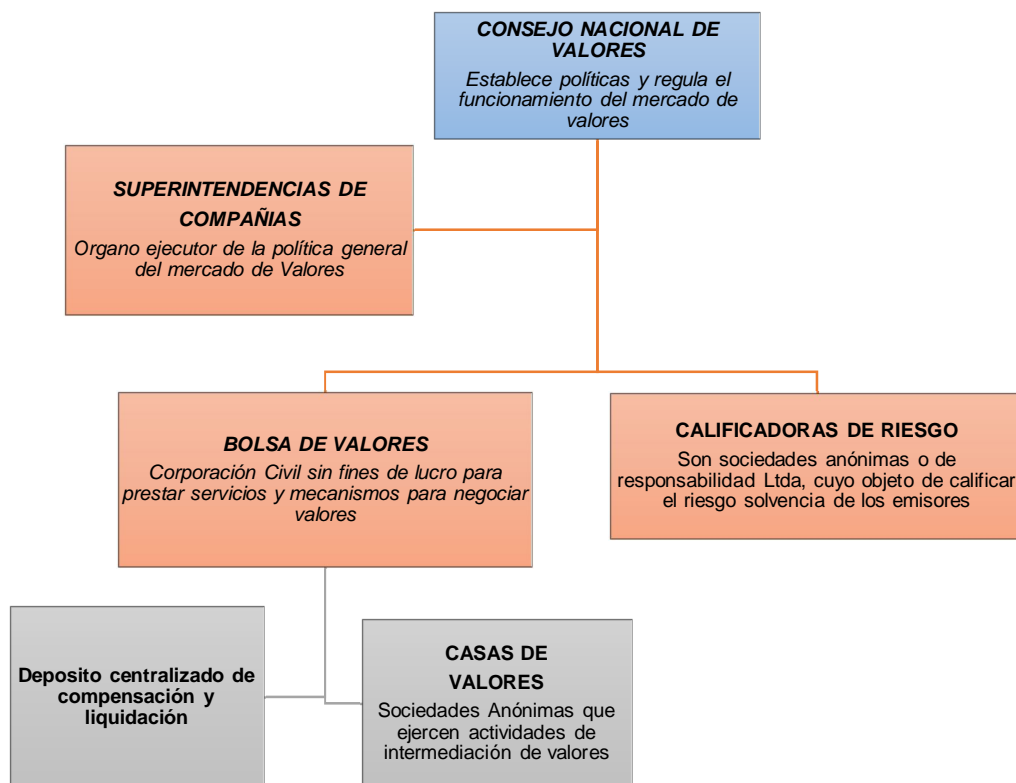


Figura Nº 2 Estructura del mercado de capitales en el Ecuador

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Tatiana Escobar

CAPITULO III

METODOLOGÍA

3.1 Diseño de la Investigación

En la investigación “Análisis del mercado de capitales como una herramienta de liquidez, para las empresas manufactureras de la ciudad de Quito, en el periodo 2007-2013” se detalla el siguiente diseño: Explicativo – Observacional - Correlacional

Es explicativo debido a que describe y explica la ocurrencia de la variable independiente que es el análisis del mercado de capitales; así como la variable dependiente que es el mejoramiento de la liquidez. Es observacional ya que solo se observa la conducta de las variables independiente y dependiente, es decir no se modifica la variable independiente para ver qué ocurre con la variable dependiente. La aplicación de este diseño busca determinar las relaciones existentes entre la liquidez de las empresas manufactureras y su participación en el mercado de capitales en el periodo 2007-2013. Es correlacional debido a que la presencia de la variable dependiente puede estar dada por muchos factores, la idea central de la investigación correlacional es determinar cómo se comporta una variable conociendo el comportamiento de otra variable.

3.2 Métodos de Investigación

En esta investigación se utilizarán los métodos generales y específicos, los mismos que se detallan a continuación:

Método de análisis: fue utilizado en la revisión de literatura, en la comprensión de documentos de liquidez como son los estados financieros.

Método de síntesis: fue utilizado en la comprensión de la alternativa de solución; en la propuesta; en la tabulación y gráfica de la información y finalmente en el informe científico.

Método inductivo: el método inductivo fue utilizado para comprender la problemática que origina este estudio.

Método deductivo: el método deductivo fue utilizado para buscar en la literatura, la mejor alternativa de solución para asimilar la solución encontrada en la literatura para adaptarla y hacer la propuesta de alternativa de liquidez.

Método de tratamiento de datos: todos los datos recogidos en esta investigación fueron tratados porcentualmente. Se utilizara las herramientas de tablas de resultados presentadas en cuadros estadísticos. Además se transformó la información en porcentajes y se han establecido las relaciones correspondientes entre las variables de estudio. La interpretación se realizó en función del marco teórico a fin de obtener resultados, conclusiones y recomendaciones que a la postre, han fundamentado certeramente la propuesta.

3.3. Técnicas de investigación

Entre las técnicas de investigación se utilizaron las siguientes:

Revisión de literatura: para entender a profundidad el problema de la liquidez de las empresas manufactureras y así encontrar la mejor alternativa de solución, además de conocer las opiniones de otros investigadores para dar sustento a este trabajo.

Entrevistas a expertos: con empresarios que manifestaron la necesidad de financiamiento de sus representadas y entrevistas en la Bolsa de Valores de Quito, para obtener la información oficial de los índices de rendimiento y cotización de acciones, productos ofertados.

Trabajo de campo: la recolección de datos se realizó con la revisión de documentos tales como balances, y estados financieros, revisión de estadísticas de los organismos oficiales de control, como Superintendencia de Compañías, Inec, Bolsa de valores de Quito.

3.4. Población / Muestra

Para la realización de este trabajo se identificó a diez empresas de manufactura que participaron del mercado de capitales en el periodo 2007-2013: Zaimella del Ecuador; Marathon Sports; Corporación Ecuatoriana de Aluminio; Laboratorios Life; Industrias Ales; Confiteca; Alimentos Ecuatorianos Alimec; Química Aristón; Ferro Torre; Aditmaq.

De las empresas indicadas, solo una dio apertura a esta investigación; con la entrega de sus estados financieros y una pequeña charla no oficial con la persona encargada de las finanzas. Las demás no quisieron participar; por lo que se trabajó con las estadísticas obtenidas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Bolsa de Valores de Quito; Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO e INEC.

3.5. Procedimientos

Para satisfacer cada uno de los objetivos específicos se realizaron los siguientes procedimientos:

- Conocer a profundidad y de forma general la estructura del mercado de capitales del Ecuador.

Se revisaron libros de texto obtenidos en la Biblioteca de la PUCE, Observación de Tesis relacionadas en la Biblioteca de la UTE; así como investigaciones en las Bases de Datos científicas Scielo, Gale Informe Académico y ProQuest.

- Identificar el tipo de prestaciones económicas que ofrece el mercado de capitales en el Ecuador de acuerdo a la normativa legal vigente.

Asistir a conferencias en la Bolsa de Valores de Quito, donde se pudo conocer de cerca el movimiento de la misma y el tipo de prestaciones que ofrece.

- Determinar las necesidades de financiamiento de las empresas manufactureras.

Con los estados financieros de la empresa que dio apertura a esta investigación y el análisis de las estadísticas de la Superintendencia de Compañías de las empresas manufactureras, se pudo tener una idea más clara de las necesidades de financiamiento de las mismas.

- Definir el tipo de prestación económica del mercado de capitales a las empresas manufactureras para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Asistiendo al Programa de Formación en el Mercado de Valores organizado por la Superintendencia de Compañías donde se conoció la estructura y funcionamiento; alternativas de inversión; negocios fiduciarios; calificadoras de riesgos y gobierno corporativo del Mercado de Valores.

Participando en el “Juego de la Bolsa” auspiciado por la BVQ, se pudo constatar en una simulación como opera el Mercado de Capitales.

3.6 Hipótesis y variables

3.6.1 Hipótesis

Si se analiza el mercado de capitales como una herramienta de liquidez; entonces es posible hacer una propuesta de mejoramiento de la liquidez en las empresas manufactureras de la ciudad de Quito, para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

3.6.2 Variables

3.6.2.1 Variable Independiente

Para esta investigación la variable independiente es el análisis del mercado de capitales.

3.6.2.2 Variables Dependiente

Para esta investigación la variable dependiente es la liquidez en las empresas de manufacturas de Quito.

Tabla N° 5. Operacionalización de la hipótesis

VARIABLES	INDICADORES	INSTRUMENTOS	RESULTADOS
<u>Independiente</u>			
Análisis del mercado de capitales	Renta Fija:		
	Pagares	Indice de rendimiento	Indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderado por los montos negociados
	Polizas de acumulacion	Indice de rendimiento	Indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderado por los montos negociados
	Certificados de ahorro	Indice de rendimiento	Indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderado por los montos negociados
<u>Dependiente</u>			
Liquidez empresas de manufactura	Indicadores de liquidez		
	Liquidez corriente	Indicadores financieros	Muestra que proporcion de deudas de corto plazo son cubiertas por el activo
	Prueba acida	Indicadores financieros	Indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos mas liquidos, sin recurrir a sus ventas
	Capital de trabajo	Indicadores financieros	Es lo que queda despues de pagar sus deudas inmediatas
	Liquidez de las cuentas por cobrar	Indicadores financieros	Las cuentas por cobrar generan liquidez solo en la medida en que puedan cobrarse en un tiempo prudente
	Indicadores de solvencia		
	Apalancamiento	Indicadores financieros	Muestra la participacion de terceros, en el capital de la empresa
	Indicadores de rentabilidad		
	Rentabilidad financiera	Indicadores financieros	Muestra la utilidad obtenida por cada dolar de recursos propios invertidos, es decir, cuanto dinero ha generado el capital de la empresa

Elaborado por: Tatiana Escobar

CAPITULO IV

DIAGNOSTICO Y RESULTADOS

4.1 La industria manufacturera del Ecuador en cifras

El Mercado de Capitales, está determinado por el número de empresas que en el País existe, y de las cuales se debe determinar cuáles pueden emitir títulos de crédito para obtener financiamiento. Se ha realizado un estudio del número de empresas que existen en el país (tabla 6), posteriormente con el análisis de la Provincia de Pichincha, la que mostrara claramente el porcentaje de Industrias Manufactureras. (INEC, 2010)

Tabla Nº 6. Establecimientos censados según región y provincias

REGION POR PROVINCIAS	Establecimientos económicos censados según región y provincias	
	Absoluto	%
TOTAL PAIS	511.130	100,00
REGION COSTA	216.168	100,00
El Oro	23.593	10,91
Esmeraldas	12.205	5,65
Guayas	119.792	55,42
Los Ríos	18.254	8,44
Manabí	33.327	15,42
Santa Elena	8.997	4,16
REGION SIERRA	270.888	100,00
Azuay	36.158	13,35
Bolívar	4.105	1,52
Cañar	8.873	3,28
Carchi	5.179	1,91
Cotopaxi	10.955	4,04
Chimborazo	16.342	6,03
Imbabura	16.330	6,03
Loja	19.885	7,34
Pichincha	113.471	41,89
Tungurahua	24.852	9,17
Santo Domingo	14.738	5,44
REGION AMAZONICA	22.426	100,00
Morona Santiago	4.734	21,11
Napo	2.737	12,20
Pastaza	3.618	16,13
Zamora Chinchipe	3.420	15,25
Sucumbíos	4.701	20,96
Orellana	3.216	14,34
REGIÓN INSULAR	1.329	100,00
Galápagos	1.329	100,00
ZONAS NO DELIMITADAS	319	100,00
Zonas no delimitadas	319	100,00

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

Al analizar por sectores los tipos de empresas que existen en el País, coloca a la industria manufacturera con un 9,57% del total de acuerdo a las actividades empresariales, es decir en el país existen 47.867 empresas manufactureras (tabla 7) (INEC, 2010)

Tabla N° 7. Establecimientos censados según actividad principal

		Absoluto	%
TOTAL PAIS		500.217	100,00
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	987	0,20
B	Explotación de minas y canteras.	151	0,03
C	Industrias manufactureras.	47.867	9,57
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	273	0,05
E	actividades de saneamiento.	331	0,07
F	Construcción.	1.550	0,31
G	automotores y motocicletas.	269.751	53,93
H	Transporte y almacenamiento.	5.228	1,05
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	51.815	10,36
J	Información y comunicación.	19.761	3,95
K	Actividades financieras y de seguros.	3.366	0,67
L	Actividades inmobiliarias.	1.706	0,34
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.	13.324	2,66
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	5.817	1,16
O	afiliación obligatoria.	4.009	0,80
P	Enseñanza.	13.081	2,62
Q	social.	15.909	3,18
R	Artes, entretenimiento y recreación.	5.626	1,12
S	Otras actividades de servicios.	39.631	7,92
T	diferenciadas de los hogares como productores de bienes y		
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.	34	0,01

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

En la tabla 8 se aprecia que en Pichincha donde del total nacional es el 10,54% de empresas de manufactura se ubican en Quito y sus Cantones. (INEC, 2010)

Tabla N° 8. Establecimientos censados según actividad principal en Pichincha

PROVINCIA DE PICHINCHA	TOTAL	Manufactura	Comercio	Servicios	Otros
	%	%	%	%	%
TOTAL PROVINCIA	100,00	10,54	49,54	39,73	0,19
Quito	100,00	10,46	49,31	40,06	0,17
Cayambe	100,00	11,79	53,46	33,99	0,76
Mejía	100,00	10,60	57,42	31,87	0,12
Pedro Moncayo	100,00	11,86	50,00	36,70	1,44
Rumiñahui	100,00	11,97	46,82	41,19	0,02
San Miguel De Los Bancos	100,00	6,11	47,22	46,67	0,00
Pedro Vicente Maldonado	100,00	10,04	58,16	31,59	0,21
Puerto Quito	100,00	10,83	50,71	38,46	0,00

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

Tabla N° 9. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito

Empresas Manufactureras Quito						
Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012
C. Industrias Manufactureras	1647	1781	1968	2148	2167	1948

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Elaborado por: Tatiana Escobar

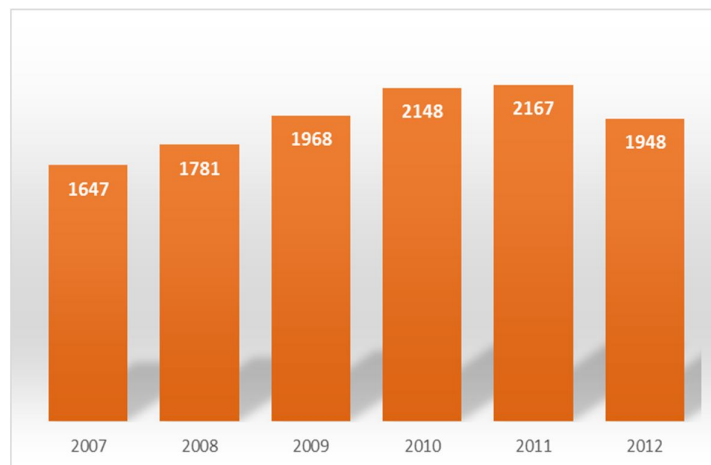


Gráfico N° 1. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Elaborado por: Tatiana Escobar

Revisando la información proporcionada por la Superintendencia de Compañías (tabla 9) se observa que el periodo de estudio de este trabajo de investigación existe un crecimiento y decrecimiento de empresas manufactureras comenzando en el 2007 con 1647 empresas, teniendo un auge en el 2010 y 2011 pero una caída en el 2012 con 1948 empresas. (Gráfico 1)

Otro dato muy interesante al momento de recabar información son las actividades de las empresas manufactureras, misma que enfocan una realidad más latente respecto a donde se destina la producción manufacturera en Quito; se observa que la mayoría de empresas de este tipo así como lo demuestra la tabla 10 están dedicadas a la elaboración de productos alimenticios, fabricación de textiles, impresiones, elaborados de metal, reparación e instalaciones de maquinaria, entre otros que son actividades que demanda una cantidad considerable de inversión tanto en activos no corrientes y capital de trabajo.

Tabla Nº 10. Empresas manufactureras de la ciudad de Quito por actividad productiva

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Número de Compañías</u>	138	147	161	174	185	205	221	242	267	288	319	331	310
<u>C10 - ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS.</u>	30	33	33	35	37	40	43	47	54	58	62	61	58
<u>C11 - ELABORACIÓN DE BEBIDAS.</u>	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<u>C12 - ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO.</u>	78	87	92	93	97	101	107	114	123	135	147	147	133
<u>C13 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES.</u>	66	71	76	78	80	84	92	102	107	121	139	146	129
<u>C14 - FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR.</u>	25	32	35	37	37	38	40	45	48	53	58	67	60
<u>C15 - FABRICACIÓN DE CUEROS Y PRODUCTOS CONEXOS.</u>	25	26	26	26	30	32	34	35	40	42	44	50	45
<u>C16 - PRODUCCIÓN DE MADERA Y FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE MADERA Y CORCHO, EXCEPTO MUEBLES; FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PAJA Y DE MATERIALES TREIZABLES.</u>	26	29	29	31	35	38	42	46	49	51	56	57	52
<u>C17 - FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL</u>	63	75	82	93	97	112	120	131	142	157	174	173	148
<u>C18 - IMPRESIÓN Y REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES.</u>	4	5	5	6	6	7	8	9	10	10	14	14	12
<u>C19 - FABRICACIÓN DE COQUE Y DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO.</u>	94	99	103	109	115	119	127	135	145	164	174	177	157
<u>C20 - FABRICACIÓN DE SUBSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS.</u>	30	35	37	43	45	51	55	58	62	74	78	79	76
<u>C21 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.</u>	65	68	71	74	79	81	85	90	98	115	121	113	103
<u>C22 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO Y PLÁSTICO.</u>	56	58	65	66	70	73	80	85	92	101	109	111	104
<u>C23 - FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS.</u>	28	30	31	32	34	37	39	43	43	43	45	44	41
<u>C24 - FABRICACIÓN DE METALES COMUNES.</u>	64	68	73	77	81	87	93	99	103	114	129	122	117
<u>C25 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO.</u>	12	12	14	17	17	17	18	19	19	23	26	28	31
<u>C26 - FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE INFORMÁTICA, ELECTRÓNICA Y ÓPTICA.</u>	19	21	22	22	23	24	27	28	33	38	40	41	34
<u>C27 - FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO.</u>	23	25	25	28	31	35	39	44	49	58	62	61	51
<u>C28 - FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO N.C.P.</u>	29	33	34	36	36	38	39	40	44	46	50	48	39
<u>C29 - FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES, REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES.</u>	5	5	5	5	5	6	6	7	8	12	14	16	11
<u>C30 - FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPOS DE TRANSPORTE.</u>	48	50	52	58	64	67	71	80	88	94	101	98	85
<u>C31 - FABRICACIÓN DE MUEBLES.</u>	26	27	30	32	33	34	37	38	40	44	49	48	48
<u>C32 - OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</u>	34	45	54	65	76	82	93	104	114	124	134	132	101
<u>C33 - REPARACIÓN E INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO.</u>													
TOTAL NÚMERO DE COMPAÑÍAS													

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Considerando la estructura legal de las empresas manufactureras de la ciudad de Quito (tabla 11) hay que recalcar la información de este tipo ya que permitirá visualizar los tipos de financiamiento que se podría impulsar en el mercado de valores ya que depende mucho de este precepto determinado en los mercados financieros.

Tabla Nº 11. Tipo de estructura legal en empresas manufactureras de la ciudad de Quito

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ANÓNIMAS	499	535	563	599	631	679	724	775	819	895	970	985	903
ASOCIACIONES O CONSORCIOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COMANDITA POR ACCIONES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DE ECONOMÍA MIXTA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	6	5
DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	486	542	588	633	676	722	782	857	950	1.059	1.158	1.162	1.027
SUCURSALES DE COMPAÑÍAS EXTRANJERAS	3	4	4	5	6	7	10	9	9	11	16	14	13
TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS	991	1.084	1.158	1.240	1.316	1.411	1.519	1.644	1.781	1.968	2.148	2.167	1.948

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Claramente al observar los datos en el gráfico 2 se puede identificar que la mayoría de datos están dispuestos únicamente en dos grandes grupos las empresas que son Sociedades Anónimas y otros grupo de responsabilidad limitada, pequeñas proporciones son sucursales de compañías extranjeras, con esta visión se podrá determinar un buen análisis del tipo de propuesta de herramientas que serían aconsejables para las empresas de este sector, así podemos indicar que un 46,35% de las empresas manufactureras de Quito son Sociedades Anónimas y un 52,72% son de responsabilidad limitada.

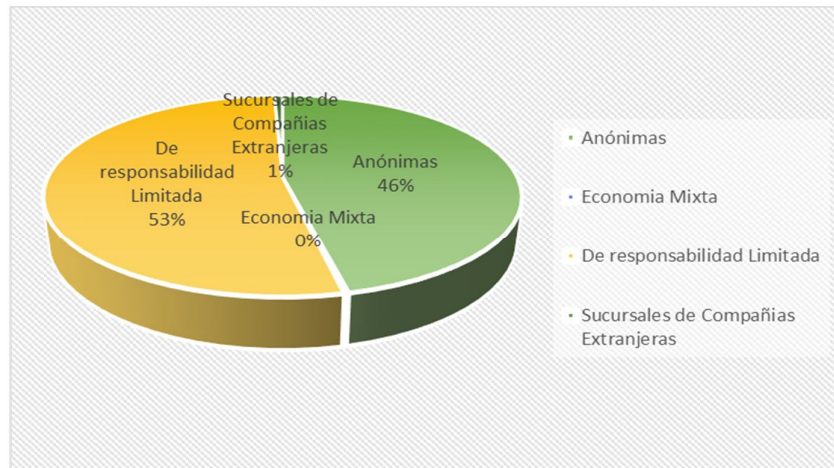


Gráfico Nº 2. Estructura legal empresas manufactureras de la ciudad de Quito

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012
Elaborado por: Tatiana Escobar

4.2 Comportamiento del crédito en las empresas manufactureras

A continuación un análisis del crédito obtenido por las industrias, además del crédito demandado y sus principales fuentes de financiamiento en el País y en la Provincia de Pichincha se muestran en la tabla 12:

Tabla Nº 12. Montos de financiamiento obtenido por las industrias en la Provincia de Pichincha 2009

REGION POR PROVINCIAS	TOTAL		Sí		No	
	Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%
TOTAL PAIS	467302	100,00	98309	21,04	368993	78,96
Región Sierra	246685	100,00	55326	22,43	191359	77,57
Pichincha	101.946	100,00	21.256	20,85	80.690	79,15
No informa	828	100,00	39	4,71	789	95,29
De \$1 a \$9999	46.666	100,00	7.900	16,93	38.766	83,07
De \$10000 a \$29999	28.926	100,00	6.672	23,07	22.254	76,93
De \$30000 a \$49999	9.549	100,00	2.373	24,85	7.176	75,15
De \$50000 a \$69999	3.464	100,00	861	24,86	2.603	75,14
De \$70000 a \$89999	2.224	100,00	550	24,73	1.674	75,27
De \$90000 a \$199999	4.206	100,00	1.053	25,04	3.153	74,96
De \$200000 a \$399999	2.039	100,00	539	26,43	1.500	73,57
Más de \$400000	4.044	100,00	1.269	31,38	2.775	68,62

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

En la tabla 13 se puede ver el número de empresas que obtuvieron financiamiento de acuerdo a los diferentes sectores económicos en el País.

Tabla N° 13. Empresas que recibieron financiamiento a nivel nacional, según actividad principal 2009

CIU	ACTIVIDAD PRINCIPAL	Financiamiento para el establecimiento					
		TOTAL		Si		No	
		Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%
	TOTAL	467.302	100,00	98.309	21,04	368.993	78,96
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	857	100,00	250	29,17	607	70,83
B	Explotación de minas y canteras.	116	100,00	27	23,28	89	76,72
C	Industrias manufactureras.	45.925	100,00	11.206	24,40	34.719	75,60
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	195	100,00	24	12,31	171	87,69
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	281	100,00	37	13,17	244	86,83
F	Construcción.	1.421	100,00	316	22,24	1.105	77,76
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	254.235	100,00	58.400	22,97	195.835	77,03
H	Transporte y almacenamiento.	3.464	100,00	343	9,90	3.121	90,10
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	49.803	100,00	9.877	19,83	39.926	80,17
J	Información y comunicación.	18.840	100,00	4.508	23,93	14.332	76,07
K	Actividades financieras y de seguros.	1.302	100,00	196	15,05	1.106	84,95
L	Actividades inmobiliarias.	1.557	100,00	162	10,40	1.395	89,60
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.	12.709	100,00	1.645	12,94	11.064	87,06
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	5.179	100,00	1.077	20,80	4.102	79,20
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	3.325	100,00	179	5,38	3.146	94,62
P	Enseñanza.	11.503	100,00	1.592	13,84	9.911	86,16
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	14.469	100,00	1.904	13,16	12.565	86,84
R	Artes, entretenimiento y recreación.	5.221	100,00	819	15,69	4.402	84,31
S	Otras actividades de servicios.	36.882	100,00	5.744	15,57	31.138	84,43
U	Actividades de Organizaciones y Organos Extraterritoriales.	18	100,00	3	16,67	15	83,33

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

En la tabla 14 se observa el monto de financiamiento obtenido por Provincias en el País, en el año 2009. Como se puede ver son seis mil millones que se colocaron en este periodo para todos los sectores económicos, siendo Pichincha quien consumió casi 3 mil millones de dólares para financiamiento de las diferentes actividades propuestas.

Tabla N° 14. Empresas que recibieron financiamiento por provincias 2009

REGION POR PROVINCIAS	Monto de financiamiento	
	Suma	%
TOTAL PAÍS	6.086.851.404	100,00
Región Sierra	3.995.285.394	100,00
Azuay	386.970.645	9,69
Bolívar	258.874.978	6,48
Cañar	20.060.378	0,50
Carchi	17.648.711	0,44
Cotopaxi	46.620.540	1,17
Chimborazo	69.949.292	1,75
Imbabura	53.081.978	1,33
Loja	51.713.257	1,29
Pichincha	2.938.666.455	73,55
Tungurahua	102.234.568	2,56
Santo Domingo de los Tsáchilas	49.464.592	1,24

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

La tabla 15 analiza por sector cuanto se consumió del gran total y podemos analizar que la industria Manufacturera consumió aproximadamente 1000 millones de dólares en créditos de diversas fuentes de financiamiento.

Tabla Nº 15. Consumo por sector de las empresas que recibieron financiamiento 2009

CIU	ACTIVIDAD PRINCIPAL	Monto de financiamiento	
		Suma	%
	TOTAL	6.086.851.404	100,00
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	217.254.696	3,57
B	Explotación de minas y canteras.	188.502.287	3,10
C	Industrias manufactureras.	908.325.758	14,92
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	38.653.925	0,64
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	7.117.614	0,12
F	Construcción.	125.511.457	2,06
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	1.271.503.883	20,89
H	Transporte y almacenamiento.	158.516.447	2,60
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	101.948.601	1,67
J	Información y comunicación.	534.384.153	8,78
K	Actividades financieras y de seguros.	1.098.648.713	18,05
L	Actividades inmobiliarias.	54.774.759	0,90
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.	320.024.070	5,26
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	45.268.402	0,74
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	667.404.688	10,96
P	Enseñanza.	214.542.476	3,52
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	72.006.779	1,18
R	Artes, entretenimiento y recreación.	7.668.318	0,13
S	Otras actividades de servicios.	53.940.180	0,89
U	Actividades de Organizaciones y Órganos Extraterritoriales.	854.198	0,01

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

Las fuentes tradicionales de financiamiento son las preferidas por los establecimientos Ecuatorianos, entre ellos los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito y otras fuentes. En el caso de los mercados financieros y de capitales no siempre logran asignar los recursos con una máxima eficiencia social y productiva, de tal forma que la arquitectura financiera de cada país determina en gran medida, la eficiencia de estos mecanismos. A menudo se presentan externalidades negativas o fallas de mercado principalmente en relación con los negocios pequeños y con las actividades empresariales emergentes (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012, págs. 34-35)

De acuerdo a este estudio del MIPRO (2012) se observa notoriamente la forma tradicional de financiarse, se concentra radicalmente en instituciones de intermediación financiera como Bancos, Cooperativas, sobre todo privadas, mismas que exigen un tipo de garantía que es una de las características que solicitan las proveedoras de crédito. Sin embargo el mercado de capitales

ofrece opciones de financiamiento a la industria manufacturera tomando en consideración que maneja suficientes valores en activos no corrientes generadores de la producción en estas áreas y que pueden representar una buena garantía.

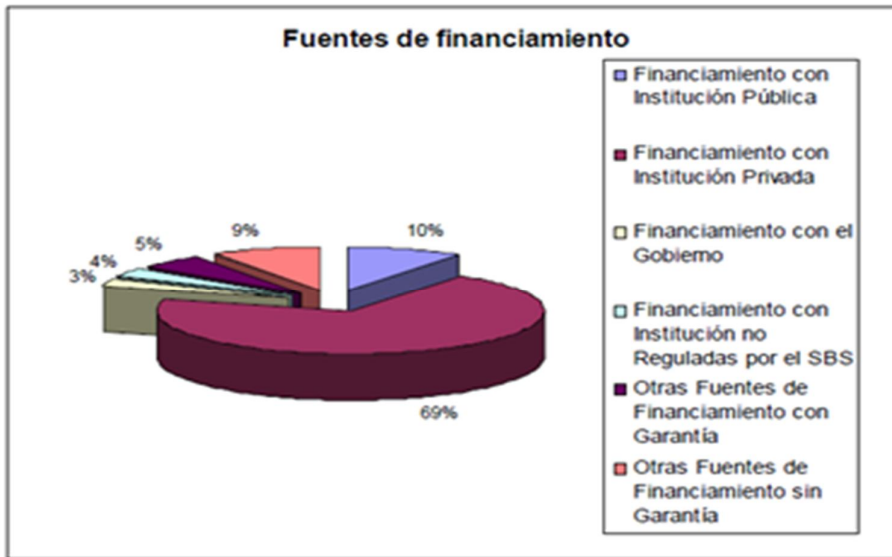


Gráfico N° 3. Fuentes de financiamiento de las empresas ecuatorianas

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012
Elaborado por: Subsecretaría de MYPYMES y Artesanías 2012

Del gráfico 3, se obtiene que el 69 % requieren financiamiento de instituciones privadas (Bancos, Cooperativas entre otras), seguidas de otras fuentes sin Garantía (10%) lo cual puede determinar que existe potencialidad que permita ingresar a un manejo eficiente en el mercado de valores del crédito de estas empresas.

En la tabla 16 se puede ver que de acuerdo a las estadísticas a nivel nacional, los diferentes sectores requieren fuentes de financiamiento, lo que es una oportunidad para el desarrollo de los mercados de capital aun no explotados en el país.

Tabla N° 16. Establecimientos con requerimiento de financiamiento a nivel nacional 2010

REGION POR PROVINCIAS	TOTAL		Sí		No	
	Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%
TOTAL PAIS	467302	100,00	250712	53,65	216590	46,35
Región Sierra	246.685	100,00	114.470	46,40	132.215	53,60
Azuay	32.709	100,00	13.074	39,97	19.635	60,03
Bolívar	3.857	100,00	1.409	36,53	2.448	63,47
Cañar	8.118	100,00	3.242	39,94	4.876	60,06
Carchi	4.744	100,00	2.290	48,27	2.454	51,73
Cotopaxi	10.159	100,00	4.587	45,15	5.572	54,85
Chimborazo	15.343	100,00	8.265	53,87	7.078	46,13
Imbabura	15.127	100,00	6.327	41,83	8.800	58,17
Loja	18.448	100,00	8.612	46,68	9.836	53,32
Pichincha	101.946	100,00	48.681	47,75	53.265	52,25
Tungurahua	22.651	100,00	10.342	45,66	12.309	54,34
Santo Domingo de los Tsáchilas	13.583	100,00	7.641	56,25	5.942	43,75

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

La tabla 17 evidencia que en Pichincha en el año 2010 los montos de crédito que se requieren oscilan entre 1 y más de 400.000 USD., hay empresas que realmente requieren un financiamiento menor para sus actividades, pero sin embargo muchas veces no lo pueden obtener.

Tabla N° 17. Montos requeridos de financiamiento en la provincia de Pichincha 2010

REGION POR PROVINCIAS	TOTAL		Sí		No	
	Absoluto	%	Absoluto	%	Absoluto	%
TOTAL PAIS	467302	100,00	250712	53,65	216590	46,35
Región Sierra	246685	100,00	114470	46,40	132215	53,60
Pichincha	101.946	100,00	48.681	47,75	53.265	52,25
No informa	828	100,00	144	17,39	684	82,61
De \$1 a \$9999	46.666	100,00	21.822	46,76	24.844	53,24
De \$10000 a \$29999	28.926	100,00	14.605	50,49	14.321	49,51
De \$30000 a \$49999	9.549	100,00	4.824	50,52	4.725	49,48
De \$50000 a \$69999	3.464	100,00	1.716	49,54	1.748	50,46
De \$70000 a \$89999	2.224	100,00	1.117	50,22	1.107	49,78
De \$90000 a \$199999	4.206	100,00	1.990	47,31	2.216	52,69
De \$200000 a \$399999	2.039	100,00	895	43,89	1.144	56,11
Más de \$400000	4.044	100,00	1.568	38,77	2.476	61,23

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

El mercado de Valores ha emitido alrededor de 1.900.240 USD en financiamiento desde el año 2010 a la fecha; más adelante se analiza en la provincia de Pichincha su desarrollo y en qué sectores económicos se centra su colocación.

La investigación arroja nuevos datos indicando que la Industria Manufacturera es la que más requiere un capital para poder desarrollar sus actividades, así por ejemplo de datos tomados por el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), se evidencia que las empresas manufactureras de Pichincha dependiendo de su actividad han tenido acceso a crédito como lo explica la tabla 18.

Tabla Nº 18. Porcentaje de empresas que obtuvieron créditos en la provincia de Pichincha 2009

Porcentaje de empresas con crédito en 2009	
Actividad	Media %
Bebidas	35,13
Elaboración de Alimentos	23,76
Elaborado de minerales	25,52
Farmacos	16,67
Maquinaria	26,58
Metalmecánica	20,05
Minas y Canteras	14,29
Otras manufacturas	22,51
Petroleo	12,96
Plástico y caucho	23,93
Textiles	25,62
Vehículos	25,51

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012

Se observa en la tabla 18 las actividades de las empresas netamente de la industria manufacturera el sector de bebidas ha sido el que más requerimiento de crédito ha tenido, seguido de vehículos, maquinaria, textiles, elaboración de

alimentos en un promedio de 25% de estas áreas, y las otras en valores menores a 20 % (Fármacos, Minas, Petróleo)

En una investigación del MIPRO con base a los datos del censo empresarial 2010 se puede evidenciar que las empresas manufactureras requieren un valor de \$10.826.226.847,00 de dólares mismo que solo pudieron obtener mediante fuentes de financiamiento una suma de \$6.086.851.404,00 (gráfico 4) lo que representa a groso modo que se realizó financiamiento del 56 % existiendo por ende una demanda insatisfecha de 44 % para poder buscar fuentes a las que puedan acceder las empresas en análisis. (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012, pág. 39)

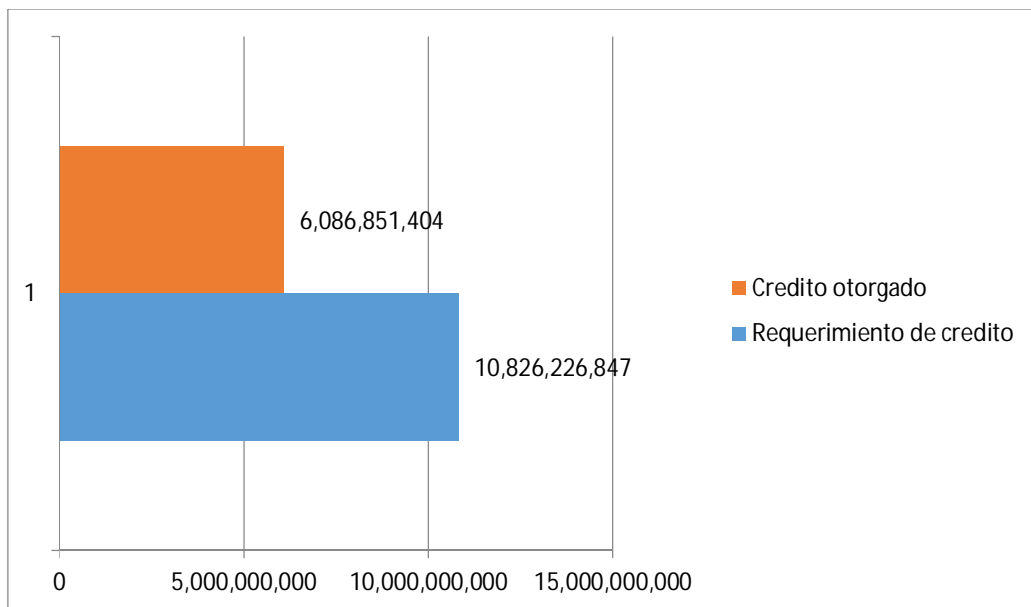


Gráfico Nº 4. Comparación crédito solicitado vs entregado

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012

Elaborado por: Tatiana Escobar

Se observa en el gráfico 5 que la mayor parte del financiamiento que se ha obtenido según la investigación, se ha destinado en primer lugar a las empresas comerciales al por mayor y menor en un valor de 20.89%, seguido

de actividades financieras y seguros en un 18.05% y las actividades relacionadas a la industria manufacturera a nivel nacional 14.92%.

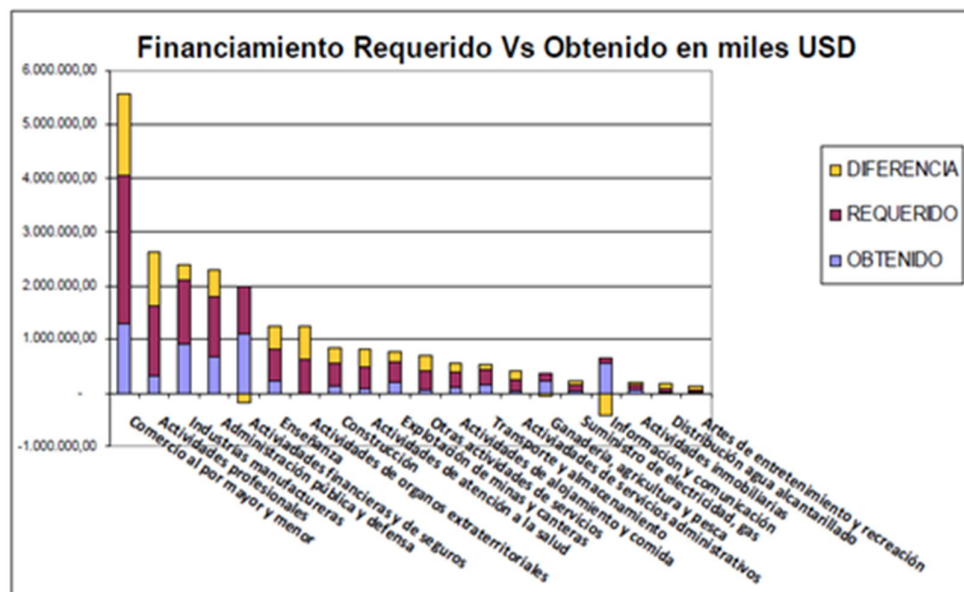


Gráfico N° 5. Financiamiento obtenido por sector empresarial

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012
 Elaborado por: Subsecretaria de MYPYMES y Artesanías 2012

El MIPRO (2012) indica: “uno de los sectores más sensibles y que más necesita atención es el manufacturero que presenta una demanda no satisfecha de crédito de USD 280.460,74 miles de dólares”.

4.3 Mercado de Valores y la industria manufacturera.

La Ley de Mercado de Valores toma en consideración como valor al conjunto de derechos y obligaciones respecto de las acciones , obligaciones , bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido. (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012)

En el estudio de la Secretaria de MYPYMES y Artesanías realizadas para el MIPRO, se da a conocer que la herramienta del mercado de capitales más utilizada por las empresas es la titularización desde 1998, considerando el tipo de estructura legal que presentan las empresas.

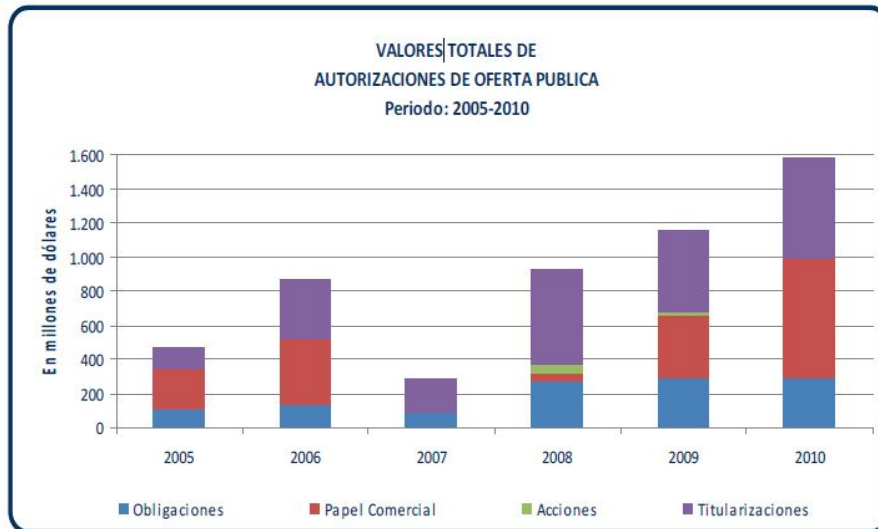


Gráfico Nº 6. Autorizaciones de oferta pública

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012
Elaborado por: Subsecretaría de MYPYMES y Artesanías 2012

Corroborando la información presentada por el gráfico 6 se observa claramente una tendencia marcada que las empresas utilizan más la forma de negociar en el mercado de valores la titularización, papel comercial, obligaciones y en un mínimo negociación de acciones, hay que tomar en cuenta que el Papel comercial se considera como obligaciones corto plazo con garantía menor a 360 días (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012, pág. 46).

Al revisar información otorgada por la Superintendencia de Compañías de la oferta pública promedios por sectores económicos y realizando una segmentación únicamente del sector Industrial manufacturero se ha visto en los dos últimos años la siguiente potencialidad, sobre todo muy diferente a lo que enfoca al gráfico 6, donde se aprecia a todo el grupo empresarial en su conjunto, se ve un claro cambio ya que las titularizaciones que anteriormente

estaban dentro de los valores más utilizado por las empresas en el mercado de valores , en el caso del sector manufacturera no es así: (Gráfico 7)

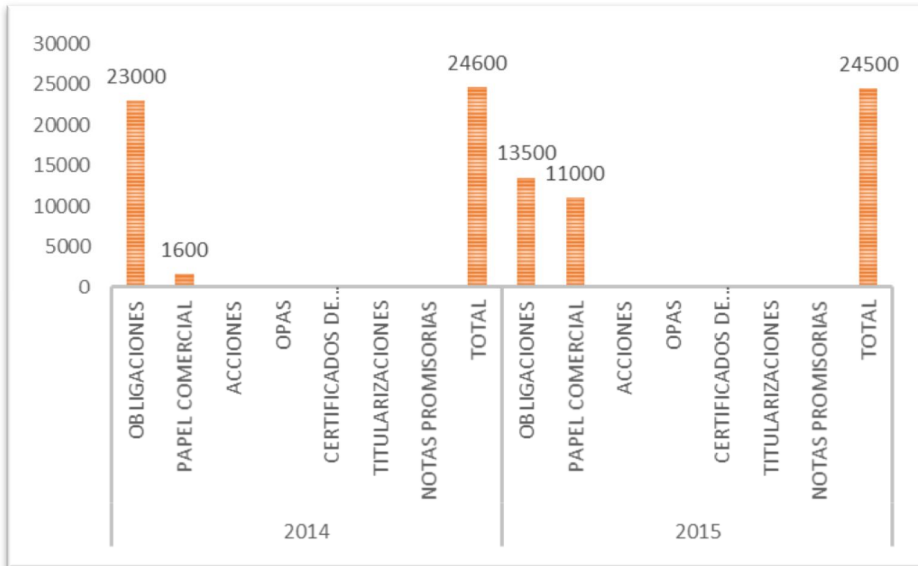


Gráfico Nº 7. Oferta pública del sector manufacturero

Fuente: Superintendencia de Compañías

Realizando una determinación porcentual de los datos del gráfico 8 podemos determinar que el 93% en el 2014 y 55% para el 2015, son netamente actividades de oferta publica referente a obligaciones que es forma o el título que más trabaja las empresas manufactureras en el mercado (en promedio un 74%), el siguiente rubro de importancia es netamente papel comercial que en el año 2014 fue 6.5% y 2015 un valor de 45% (Con un promedio 26%).

Ahora el plazo que se ha podido determinar complementa la información considerando como se ha manifestado anteriormente que los papeles comerciales se enfocan más al corto plazo. (Gráfico 8)

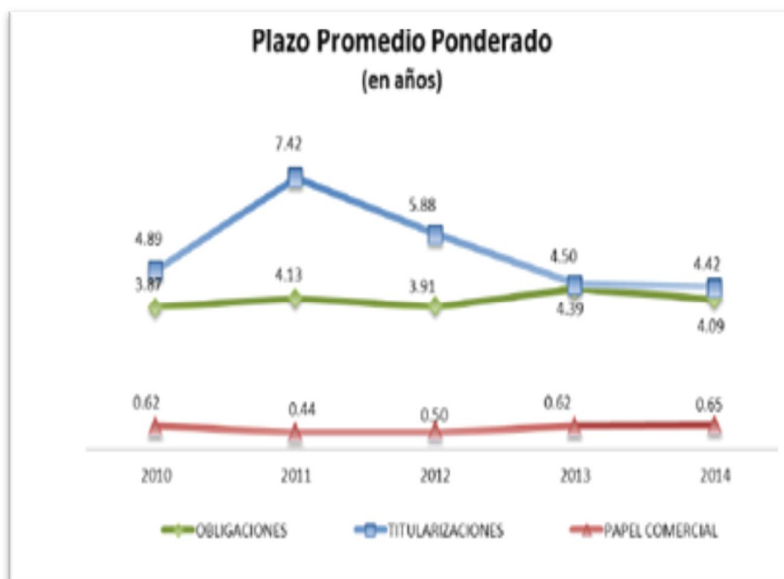


Gráfico Nº 8. Plazo de colocación de oferta pública

Fuente: Superintendencia de Compañías

El plazo promedio que ha venido desarrollando el mercado en los referente a los títulos más utilizados se observa claramente en el gráfico 8, sobre todo a las de largo plazo que son las que más frecuentes se maneja en el sector manufacturero, evidentemente separando la titularización que ya se ha visto no aplica en el sector manufacturero y las obligaciones que serían las más frecuentes en uso en el mercado bursátil oscila entre 4 a 5 años aproximadamente, además la parte de los papeles comerciales esta determinadas entre 5-6 meses como se observa.

Ahora la ventaja de utilizar el mercado de valores como mecanismo para financiar a las empresas manufactureras tiene un sustento más notable aparte de las herramientas indicadas anteriormente, y este sustento es las tasas de interés que con respecto a las instituciones financieras tradicionales son más manejables y permiten un mejor desarrollo del destino del financiamiento y la producción sin encarecer los costos totales.

Tabla N° 19. Tasa efectiva promedio en el mercado de valores

TIPO DE VALOR	TEA PROMEDIO PONDERADA VS TASA ACTIVA Y PASIVA BCE							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OBLIGACIONES	8.51	8.71	9.12	8.24	7.97	8.09	8.23	8.25
TITULARIZACIONES	7.87	7.91	8.36	8.42	7.08	7.48	7.30	7.80
PAPEL COMERCIAL	6.30	6.35	7.11	4.59	4.65	4.92	5.49	5.40
TASA ACTIVA BCE	10.72	9.14	9.19	8.68	8.17	8.17	8.17	8.17
TASA PASIVA BCE	5.64	5.09	5.24	4.28	4.53	4.53	4.53	4.53
*Fuente: BCE								

Fuente: Banco Central del Ecuador

Comparando con la tasa activa que los bancos otorgan créditos se observa una diferencia considerando que las emisiones de títulos valores en este caso de obligaciones las condiciones la establece directamente la empresa, lo que no sucede en el banco que un prestamista se adapta a las condiciones que le banco le pone. Así mismo los costos financieros son más bajos.

Resultados de entrevista a empresarios

Se consideró conveniente enfocar algunas consideraciones muy oportunas que por medio de conversaciones con algunos empresarios (ver anexo 2) manifestaron que la necesidad fundamental de financiamiento en los años anteriores y actuales (2007-2014) son netamente en adquisición de activos productivos es decir activos no corrientes, como son: maquinaria, equipos, infraestructura para crecer y expandir la planta, así como un sinnúmero de activos intangibles que actualmente son requeridos por los diferentes organismo de control sobre todo cuando se trata empresas de producción de alimentos y productos de consumo humano (permisos, patentes, Investigación y desarrollo, entre otros).

Los requerimientos de activos de las empresas manufactureras se simplifican en la tabla 20 acorde a la realidad encontrada.

Tabla Nº 20. Grupo de activos de las empresas Manufactureras

CUENTA	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ACTIVO NO CORRIENTE	1786.019.780,22	2.143.316.764,72	2.375.963.930,54	2.858.795.198,85	3.821.197.316,27	4.51230.887,19
ACTIVO CORRIENTE	3.625.806.016,55	4.363.666.244,33	4.097.967.893,07	4.862.190.419,45	5.513.172.224,82	5.669.406.536,43
ACTIVO FIJO	21465.782,60	143.273.637,70	191497.270,80	568.839.625,91	1461829.077,11	1848.735.082,81
ACTIVO FIJO NETO	1387.875.967,19	167114.372,87	1843.356.629,06	2.265.767.633,06	3.098.583.111,41	3.452.447.572,07
ACTIVO TOTAL	5.411825.796,77	6.506.983.009,05	6.473.931823,61	7.720.985.618,30	9.334.369.541,09	9.820.637.423,62

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Tatiana Escobar

Los datos de las principales cuentas indican claramente el crecimiento en activos (Gráfico 9) que tuvieron en el periodo de estudio las empresas manufactureras, considerando que el crecimiento es en activos fijos.

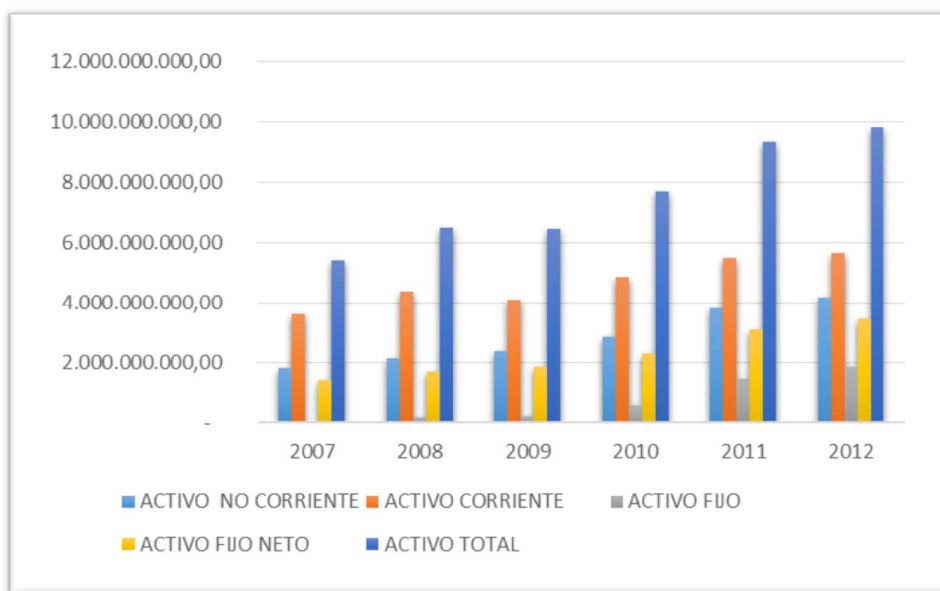


Gráfico Nº 9. Crecimiento por grupo de activos

Fuente: Superintendencia de Compañías

Al realizar un análisis del incremento en activos fijos sobre todo los que son productivos, generadores de economía de la empresa obtenemos los siguientes resultados en la tabla 21, así como datos del activo corriente en la que involucramos los activos operativos.

Tabla N° 21. Crecimiento de Capex y activos operativos

ACTIVOS FIJOS NETOS	2008	2009	2010	2011	2012
CAPEX ABSOLUTO	283.238.405,68	172.242.256,19	422.411.004,00	832.815.478,35	353.564.460,66
CAPEX RELATIVO	20%	10%	23%	37%	11%
ACTIVOS CORRIENTES	2008	2009	2010	2011	2012
VARIACIÓN ABSOLUTA	737.860.227,78	- 265.698.351,26	764.222.526,38	650.981.805,37	156.234.311,61
VARIACIÓN RELATIVA	20%	-6%	19%	13%	3%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Capex (capital expenditures): se lo define (Enciclopedia financiera) como “la cantidad que se gasta para adquirir o mejorar los activos productivos (tales como edificios, maquinaria y equipos, vehículos) con el fin de aumentar la capacidad o eficiencia de una empresa.”

En el gráfico 10 se aprecia de mejor manera el comportamiento de la inversión realizada por las empresas en este periodo de tiempo.

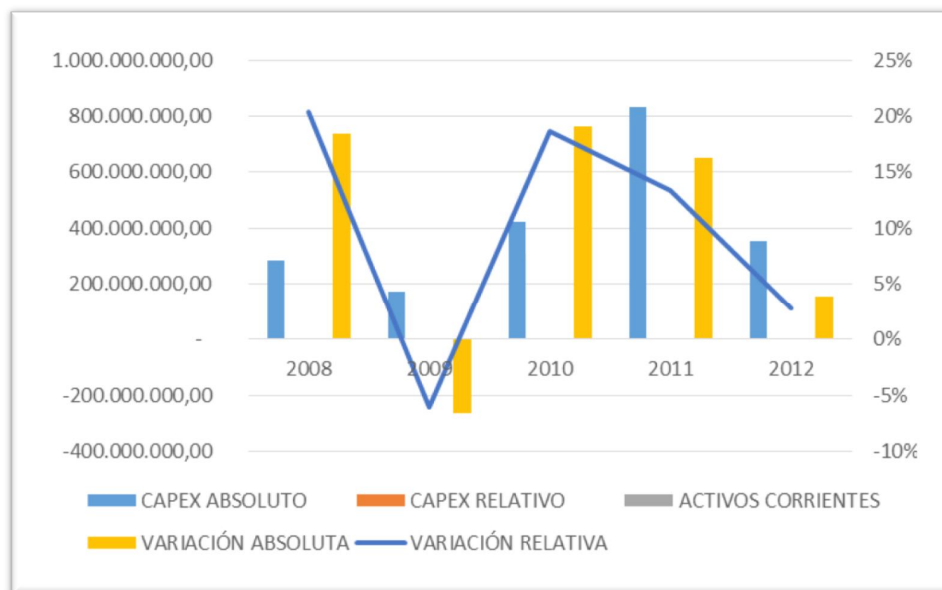


Gráfico N° 10. Crecimiento de Capex y activos operativos

Fuente: Análisis de datos
Elaborado: Tatiana Escobar

Un promedio de crecimiento en adquisición de activos Fijos del 20,2% (CAPEX) se observa claramente que es el requerimiento más frecuente (tabla 21), lo que en cambio no con la misma consistencia se realiza en activos corrientes en un

9.8% de promedio, justificando los resultados que las empresas manufactureras requieren más financiamiento para activos fijos (no corrientes).

El uso de las empresas manufactureras al utilizar al mercado de valores como alternativa de financiamiento es muy poca en el periodo de análisis (2007-2013), si se calcula el valor de empresas registradas en la Superintendencia de Compañías en ese tiempo y considerando solo como referente el años 2013 que son 1948 empresas de la cuales solo 32 (en general) cotizan o realizan oferta de valores en el mercado mencionado existe una bien marcada diferencia de la potencialidad que se puede ofertar con recursos y plazos más conformes a las necesidades de este sector. (Gráfico 11)

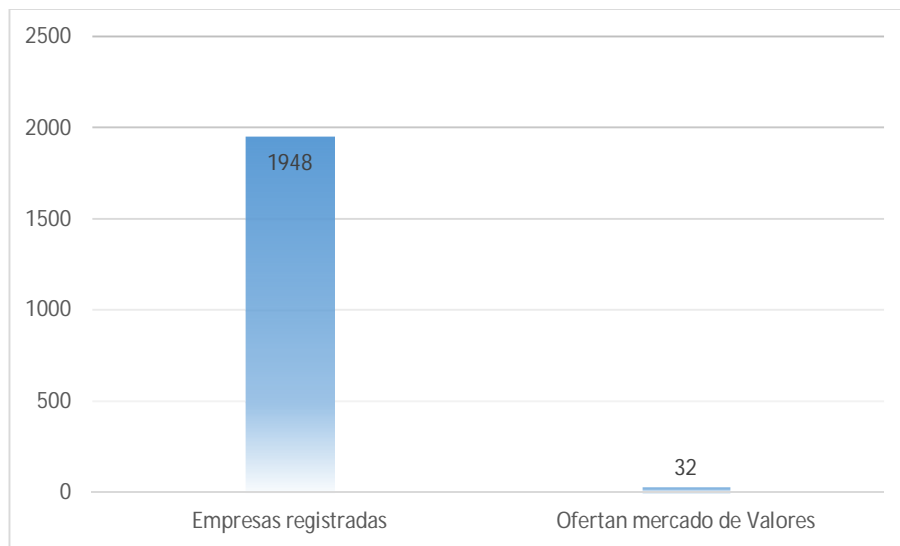


Gráfico Nº 11 Comparación de empresas que ofertan en el mercado de valores

Fuente: Análisis de datos
Elaborado por: Tatiana Escobar

Si bien la mayor parte de financiamiento se requiere netamente para actividades generativas de economía (activos no corrientes), es bueno hacer un repaso de las alternativas que el mercado de valores en el largo plazo ofrece así:

- Emisión de acciones (Renta Variable): esta alternativa por su complejidad de manejo y la experticia que conlleva realizarla ha sido muy poco explotado en el sector de la industria manufacturera considerando que la mayor parte de empresas de este tipo son de Responsabilidad Limitada y que al negociar o poner en oferta pública de acciones automáticamente pierde propiedad los accionistas de las empresas. Por ello que no se ha considerado en este trabajo como una buena alternativa de financiamiento a largo plazo.

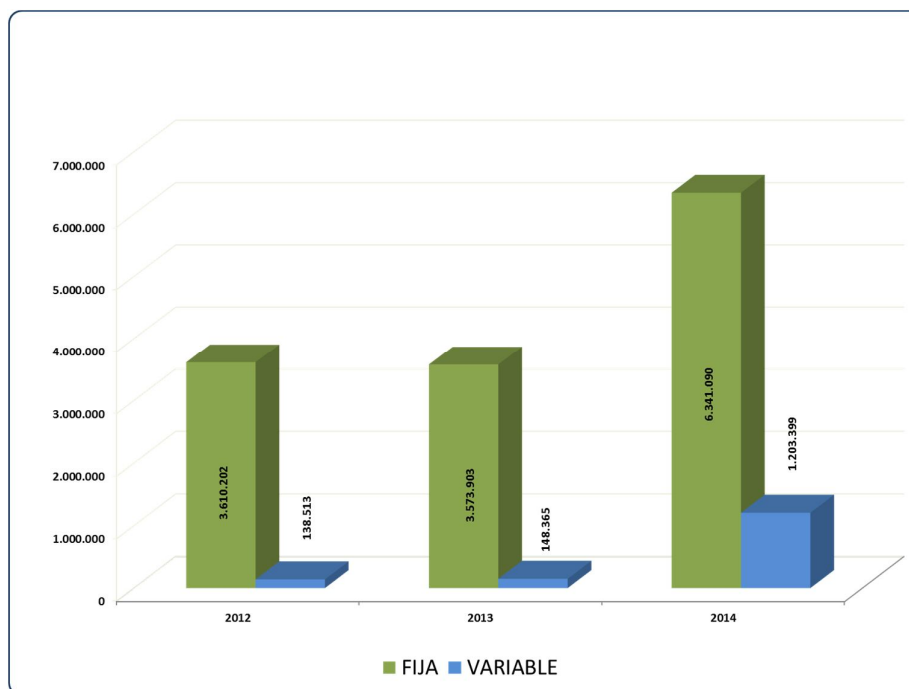


Gráfico Nº 12. Transacciones bursátiles por tipo de renta periodo 2012-2014 (millones de dólares)

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Tatiana Escobar

- Titularización (Renta Fija): Si bien es la más conocida por historia y tradición en el mercado de valores (1998) pero en realidad los datos arrojan un falacia en la aplicación de esta herramienta, y posteriormente la vamos a profundizar como una de las alternativas vigentes y más proactivas para mejorar la situación financiera del sector manufacturera.

- Obligaciones con 74% de aceptación de acuerdo a la recopilación de información y que ha sido en el periodo de análisis las alternativas más utilizadas.

Con el conocimiento de estas herramientas o alternativas que se van a considerar se profundizó con datos sobre todo de las dos seleccionadas que son Titularizaciones y Obligaciones.

Una representación general (figura 3) puede darnos una perspectiva de la diferencia en general de cómo se maneja el mercado de valores:

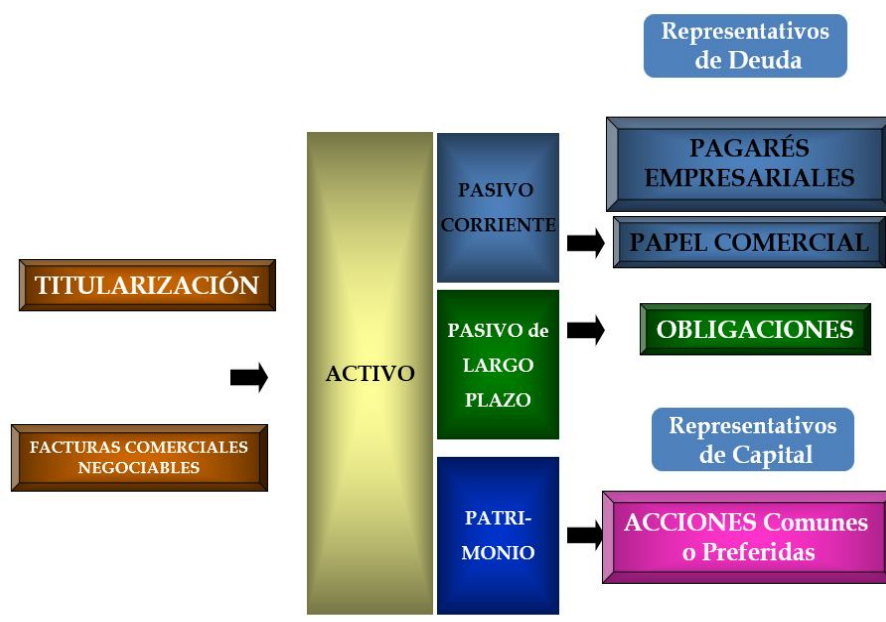


Figura Nº 3 Alternativas de financiamiento en el mercado de valores

Fuente: Superintendencia de Compañías

4.4 Operaciones de Largo Plazo

4.4.1. Titularización

Los datos en sí del requerimiento de este tipo de alternativa en el diagnóstico arroja que no es considerado como mecanismo de financiamiento para las empresas del sector manufacturero que desean adquirir activos maquinarias, equipos, o incrementos de plantas (activos fijos), desde el 2007-2013 no más de aproximadamente del 10% de las empresas de este sector han utilizado

titularización, pero el sector comercial y servicios en cambio ha manejado de mejor manera esta alternativa, por eso el potencializar el conocimiento y ofrecer las bondades de este es imprescindible. (Gráfico 13)



Gráfico Nº 13. Titularizaciones periodo 2009-2014 en millones de dólares todos los sectores.

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Tatiana Escobar

Considerando la propuesta que indica la Superintendencia de Compañías sobre esta alternativa se observa que es muy viable para el futuro de las empresas de la Industria Manufacturera en ámbito de financiamiento ya que podríamos decir que está hecho a la medida de las actividades que ellas realizan.

Tomando el formalismo temático de que es una Titularización decimos que es un proceso mediante el cual se transforman activos de poca lenta o nula rotación, en líquidos, estos activos pueden esperar o esperar que existan, pero siempre hay que indicar que el principio básico es que puedan generar flujos futuros. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013, pág. 25) (Figura 4)



Figura Nº 4 Proceso de titularización

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Tatiana Escobar

4.4.1.1 Requerimientos de la Titularización

Hasta por su conceptualización es la herramienta más adecuada para que el sector industrial profundice su actividad en el mercado de valores, sin embargo hay que considerar que hay que visualizar algunos requerimientos de este proceso:

1. Fideicomiso Mercantil

- Es necesario la utilización de un fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con carga a ese patrimonio autónomo y así puedan ser susceptibles de colocación y negociación en oferta pública. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013)

2. Activos susceptibles de titularizar

- Los activos que pueden ser susceptibles a titularizar son
 - a) Valores representativos de deuda pública,
 - b) Valores inscritos en el Registro de mercado de valores,

c) Cartera de crédito y

d) activos o proyectos que generen flujos futuros,

He ahí la consecuencia de que esta alternativa es una de las más adecuadas pues si se ha observado que las empresas requieren para maquinarias, equipos, nuevas agencias entre otros tipos e adquisiciones para mejorar sus producción y por ende su liquidez mediante el incremento de las ventas.

3. Organizaciones que puede titularizar

- Las organizaciones que lo pueden hacer son:
 - a) Administradoras de fondos
 - b) Sector Privado
 - c) Sector Público
 - d) CFN
 - e) BNF
 - f) BCE
 - g) Corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas (CTH)

4. Participantes en el proceso de titularización

- Los participantes que intervienen en la titularización son:
 - a) **Originador:** En este caso es la empresa propietaria del activo o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados, mismas que tiene la obligación de demostrar que es propietaria del bien que se quiere transferir al patrimonio autónomo.
 - b) **Agente de manejo:** Es una sociedad administradora de fondos y fideicomisos autorizada por la Superintendencia de Compañías, la misma que debe tener autorizaciones que se requieran para realizar la titularización. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013).
 - c) **Estructurador:** La Superintendencia de compañías (2013) indica que el mismo agente de manejo puede serlo, una casa de valores o una tercera persona que tenga experiencia para intervenir en este tipo de proceso.
 - d) **Agente pagador:** Puede ser el agente de manejo o una institución financiera, mismas que se encarga de realizar los pagos de capital e

intereses de los valores que sean emitidos por el patrimonio autónomo.

- e) **Patrimonio de propósito exclusivo:** Que siempre será el emisor de los valores provenientes del proceso de titularización, recordando que este es el que crea como un patrimonio independiente integrado al inicio por los activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que son resultado del desarrollo de la titularización.

Así como parte de estos intervinientes existen otros estamentos que se involucran directamente pero no es necesariamente que sea más compleja sino abalanzan de mejor manera el destino de los recursos y su cumplimiento lo cual asegura a realizar una transacción firme y 100% confiable para las partes.

Las otras partes intervinientes en la titularización las numeramos por cuanto ya existe una descripción en el marco teórico: Comité de Vigilancia, Auditor externo; Intermediarios de valores, Bolsa de valores, Calificadora de Riesgos y la Superintendencia de Compañías.

4.4.1.2 Proceso de Titularización para empresas manufactureras.

El proceso es muy simple:

- Comienza con El originador que transferible (Empresa) a un patrimonio autónomo, utilizando como se sugirió el fideicomiso mercantil, sus activos que existen o espera que existan y que será capaces de generar flujos futuros.
- Como cargo a este patrimonio autónomo, la administradora de fondos y fideicomisos emite valores que pueden ser contenido crediticio de participación o mixtos a fin de que sean negociables en el mercado de valores. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013).
- Las casas de valores colocan los valores que se generaron de este proceso de titularización mediante la bolsa de valores entre inversionistas.

- Con estos capitales obtenidos a través de la negociación de los valores el fideicomiso mercantil entrega los recursos a la empresa o puede mantenerlos según sea el caso, hay que recordar que dependiendo al prospecto de oferta pública que tenga el fideicomiso se realizarán los desembolsos y sobre todo confiable que se destinan los recursos para esa propuesta.

4.4.1.3 Documentos que se debe presentar

- Solicitud de autorización, suscrita por el representante legal y con firma de abogado
- Certificado de veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto, suscrita por el representante legal.
- Ficha registral proporcionada por la Superintendencia de Compañías
- Detalle de los flujos que genera el activo transferido
- Calificación de riesgo
- Certificación de la propiedad del activo
- Prospecto de oferta pública
- Escritura de constitución del fondo colectivo o fideicomiso mercantil
- Reglamento de gestión
- Para cada tipo de titularización (cartera de flujos, inmuebles, entre otros), se deberá observar los requerimientos de la Ley de Mercado de Valores y la codificación de resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4.4.1.4 Aspectos financieros que se debe considerar

Si bien se ha manifestado que las empresas del sector industrial manufacturero buscan recursos para activos hay que considerar que estos activos para los cuales se van a realizar la titularización deben generar flujos futuros determinables o medibles.

Así también la empresa debe considerar como costo de la emisión los intereses que reconocería este tipo de valores con la suma de los costos del proceso, el mismo que se consideran:

- f) Tasa de interés.
- g) Remuneración fiduciaria por la administración del proceso.
- h) Estructuración del proceso.
- i) Inscripción del fideicomiso mercantil en el Registro del Mercado de Valores.
- j) Intermediario de valores.
- k) Bolsa de valores, inscripción y mantenimiento.
- l) Auditoria externa.
- m) Calificadora de Riesgos.
- n) Agente Pagador.
- o) Emisión de títulos.
- p) Publicación del Prospecto de Oferta Pública.

Así de acuerdo a la Superintendencia de Compañías (2010), sin tomar en cuenta la tasa de interés que reconocen los valores emitidos el costo promedio no financiero del proceso calculado hasta marzo del 2010 ha fluctuado entre 0.68 y 1.39% del monto de la emisión y recordando que este porcentaje está en función de la negociación que se efectuó entre el originador y los distintos participantes del mismo de acuerdo a la Ley de mercado de Valores en su artículo 221.

Una información muy interesante respecto a las titularizaciones se obtuvo de una capacitación ofrecida por la Superintendencia de Compañías (Gráfico 14), donde se presenta una proyección al 2014 de la perspectiva de las ofertas de valores, la misma que se presenta y enfoca un crecimiento de esta propuesta.

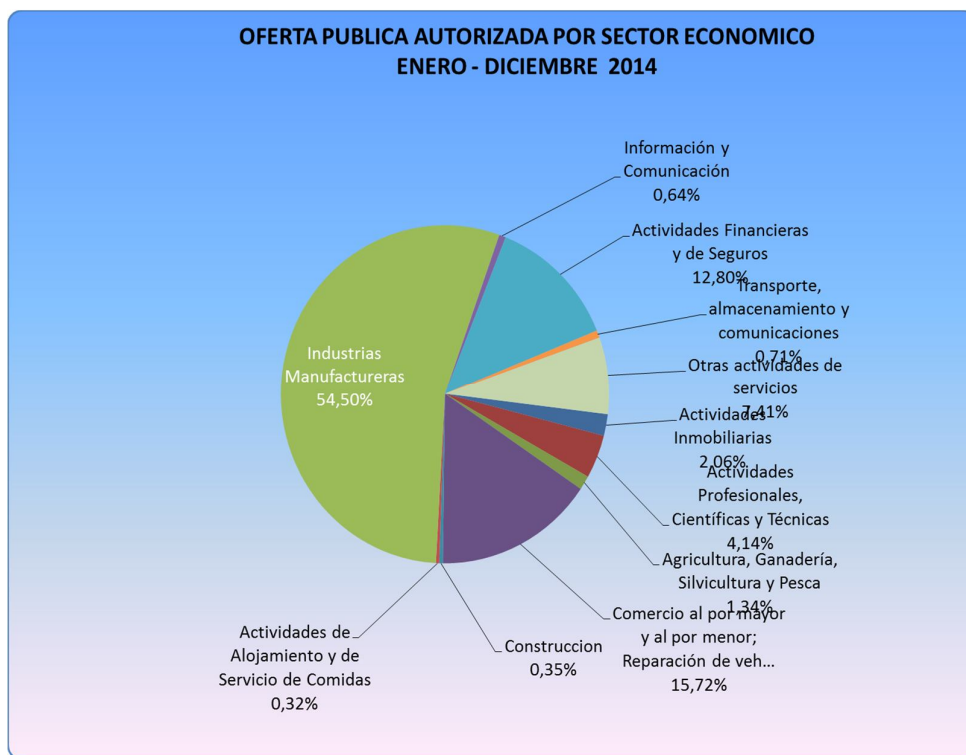


Gráfico N° 14. Perspectiva de oferta pública del sector económico

Fuente: Superintendencia de Compañías

4.4.2 Emisión de Obligaciones

Contemplando que son valores emitidos que reconocen o crean una deuda a cargo del emisor y pueden realizarlas:

- Compañías anónimas
- Responsabilidad limitada.
- Sucursales de compañías extranjeras.
- Organismos seccionales.

Esta alternativa ha sido dentro del diagnóstico realizado una de las fuentes más explotadas por las empresas manufactureras que laboran en Quito y trabajan en el mercado de valores como se ha visto es el principal así en un resumen de oferta pública de este tipo se observa.

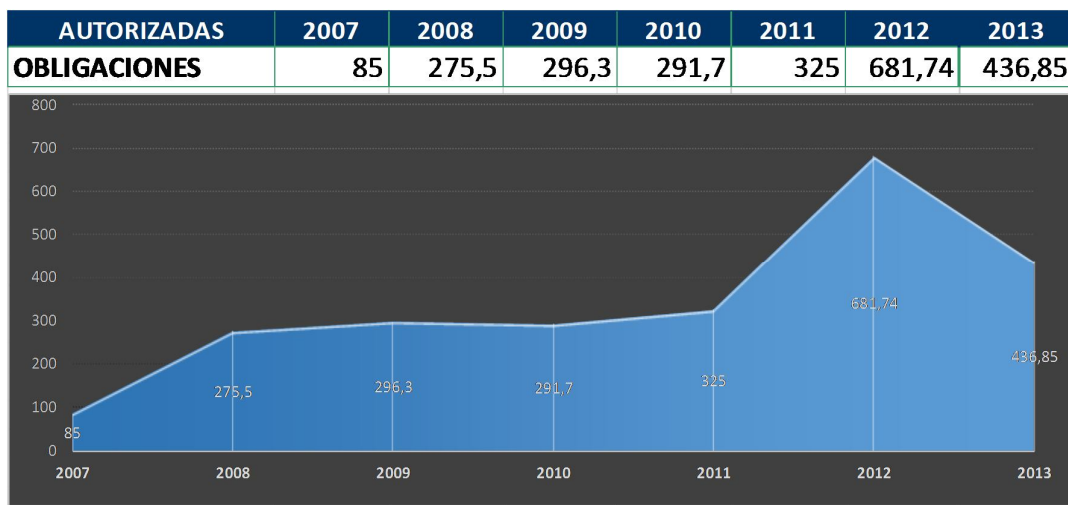


Gráfico Nº 15. Comportamiento de las obligaciones

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Tatiana Escobar

El objetivo sobre todo de las empresas al utilizar esta alternativa es financiar capital de trabajo, restructuración de pasivos muy importante para la liquidez de las mismas, actividades de inversión (activos fijos) y gestión de la compañía.

Dentro de las ventajas y desventajas que en diferentes estudios y publicaciones, así como la experiencia de los administradores se contempla:

- q) Costos menores y plazos mayores de los que se derivan de los intermediarios financieros (prestamos)
- r) Puede la empresa restructurar sus pasivos (deuda corto plazo-deuda largo plazo) lo que resulta una mejor posición financiera mejorando la liquidez, y a su vez disminuyendo los costos financieros en comparación con los bancos.

Luego que se haya vencido el tiempo autorizado para la colocación y el plazo de emisión la Superintendencia de Compañías procede a cancelar la emisión del registro de Mercado de Valores, previa verificación de que fueron redimidas en su totalidad las obligaciones. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013, pág. 17).

4.4.2.1 Requerimientos de la Emisión de Obligaciones

- 1) **Tiempo de aprobación:** Esta establecido un tiempo promedio entre 8 días y 15 días que la Superintendencia de compañías ha demorado su accionar.
- 2) **Costos:** Los promedios generales de los costos no financieros en este proceso de emisión de obligaciones fluctúan entre 0.73% y 3.26% del monto colocado de la emisión, claramente n nuevamente la diferencia entre el finamiento tradicional y con el mercado de valores ya que las tasas se encuentra en montos superiores al 10% al 14% mientras que en el mercado bursátil se encuentran (2011), entre el 6.5% ya 8.5% anual.
- 3) **Monto de emisión:** Las obligaciones con garantía general pueden ser hasta el 80% del total de activo libres de todo gravamen es decir que no tenga ninguna relación como garantía de otro tipo de obligación o préstamo, no este ni hipotecada ni prendada, ni los que tengan o se encuentren en litigio peor aún aquellos que son perecibles. Por ello de esta alternativa ya que las empresas manufactureras cuentan con tipos de activos productivos e improductivos que puedan servir de garantías específica.

La garantía específica: Puede ser real en prenda o hipoteca o personal como fianza y puede garantizar pago de interés y capital.

- 4) **Requisitos:**
 - Calificación de riesgo que es el ítem más complicado que ven las empresas ya que solo duran 6 meses y el costo es bastante rozable dependiendo de la estructura de la empresa, pero hay que considerar que para un buen inversor el riesgo está presente en todo lado y la calificación de una empresa puede variar en el lapso de la operación.
 - La inscripción en el registro del Mercado de Valores tanto la empresa emisora como los títulos valores a ser emitidos.
 - Poner en circulación el prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías y contendrá la información detallada de las características de la emisión así como un análisis de la situación financiera de la empresa

conforme a lo establecido por el Consejo Nacional de valores. (Superintendencia de Compañías. Dirección de Investigación y Desarrollo, 2013, pág. 19)

4.5 Operaciones de corto plazo aplicadas a la Industria Manufacturera

4.5.1 Papel comercial

Se lo ha considerado por cuanto los datos determinan que es una de los rubros que las empresas manufactureras manejan sobre todo para financiamiento de corto plazo, para capital de trabajo entre otros.

Es un documento de deuda emitido a un plazo que va de 1 a 359 días y se lo emite a través de programas de emisión por que tiene carácter revolvente que le hace atractivo para los empresarios ya que lo puede utilizar en la medida que se lo necesite.

Tiene una autorización general de un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial de acuerdo a las necesidades de fondos.

4.5.1.1 Ventajas

- Se puede estructurar programas de emisión hasta 720 días
- Los cupos de emisión aprobados por la Superintendencia de Compañías tiene carácter revolvente (similar a una línea de crédito).
- Si tiene el programa de emisión un aval o fianza otorgada por una institución Financiera no requiere de calificación de riesgo ya que esta corresponde a la calificación de la institución que da la garantía
- El plazo autorizado del programa de emisión será igual al plazo de la oferta pública.

4.5.1.2 El efecto revolvente

Es una alternativa eficiente para la empresa que necesita hacer líquido su capital de trabajo, pudiendo ser dispuesto y cubierto en múltiples ocasiones, poniendo en forma pronta a disposición del flujo de efectivo de la empresa recursos líquidos sin necesidad de inyectar capital adicional y detener el crecimiento.

Un panorama más real lo podemos observar en el gráfico 16 que demuestra el desenvolvimiento de este tipo de alternativa en el mercado ecuatoriano.

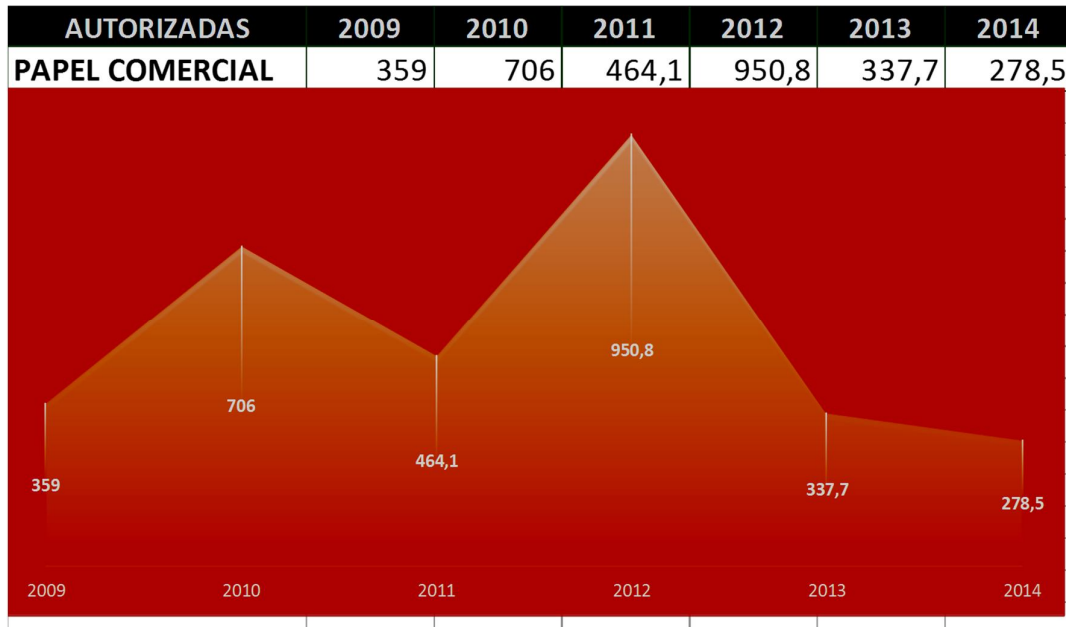


Gráfico Nº 16. Comportamiento de las ofertas de papeles comerciales

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Tatiana escobar

4.5.2 REVNI

Registro Especial de Valores no Inscritos con sus siglas REVNI, es una propuesta que se está estableciendo como herramienta tentativa y que está considerando sobre todo para el involucramiento de empresas con la finalidad

de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica. Se encuentra establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores.

Las empresas pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad que puedan registrar su valores en forma ocasional o periódica en la bolsa de valores, de acuerdo a datos de la Bolsa de Valores de Quito (2015) este mecanismo ha sido más utilizado por PYMES (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012), consolidadas y no inscritas, considerando que el sector mercantil es el que más aprovecha este tipo de formalidad y que se puede copiar a el sector industrial tomando en cuenta que este tiene empresas grandes, medianas, pequeñas y micro que fácilmente se adaptan y da la bienvenida a el sector de Economía Popular y Solidaría.

El mercado de aclimatación bursátil permite a la compañía probar por un período de tiempo determinado el financiamiento bursátil en un plazo de 180 días con prórroga de 180 días más. Cabe señalar que el plazo es para la negociación en bolsa al contrario del plazo del papel comercial. La alternativa más utilizada son: pagarés corporativos, producto estrella del mercado REVNI. La utilización de pagarés mejora su posición en el tiempo ya que alarga la vida del documento. Aunque también se permite negociar letras de cambio, documentos representativos de deuda, acciones, entre otros instrumentos. (Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO, 2012, pág. 49)

Para tener una breve reseña de que ya existen empresas realizando el uso de este mecanismo que la Ley permite se adjunta un listado proporcionado por la Bolsa de valores de Quito (Anexo 2) donde se puede constatar que no necesariamente son empresas de manufactura.

4.6 Resultados

- Se puede identificar que las prestaciones económicas que el mercado de capitales ofrece son a largo y corto plazo:

Largo plazo: Titularización

Emisión de obligaciones

Corto plazo: Papel comercial

Revni

- Se determina que las empresas recurren en un 69 % a financiamiento de instituciones privadas (Bancos, Cooperativas entre otras), seguidas de otras fuentes sin Garantía (10%) lo cual establece que existe un 21% de demanda de crédito por atender. Los montos promedios por financiar son de hasta 400.000 dólares existiendo algunas que exceden estos valores y los plazos oscilan entre 4 a 5 años, considerando que las tasas promedios de la banca tradicional está en un promedio de 8 a 9% o hasta un 10% y plazos extremadamente insuficientes.
- Con base a los datos del censo empresarial 2010 se puede evidenciar que las empresas manufactureras requieren un valor de 10.826.226.847,00 de dólares, de estos solo pudieron obtener financiamiento por una suma de 6.086.851.404,00 lo que representa un financiamiento del 56%; dando un resultado del 44% de demanda insatisfecha para las empresas de manufactura.
- Se establece que la titularización es la prestación económica del mercado de capitales que puede satisfacer las necesidades de financiamiento y no ha sido correctamente explotada por las empresas de manufactura, en el periodo 2007-2013 no más de aproximadamente del 10% de las empresas de este sector han utilizado esta herramienta, mientras que el sector comercial y servicios en cambio ha manejado de mejor manera esta alternativa.
- Para dar a conocer el resultado del uso de la titularización se desarrolla una propuesta financiera, en un caso hipotético, indicando como repercutiría en la liquidez de una empresa "X".

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- La titularización, es uno de los productos del mercado de valores, que más se ha usado por las empresas, debido a que ofrece una tasa más baja, y sus costos financieros son bajos en comparación a la banca tradicional y a largo plazo, lo que le permite a las empresas alcanzar el crecimiento esperado.
- Considerando la información recabada en el capítulo anterior se puede evidenciar claramente que en los periodos de análisis se ha venido observando, un 44 % de demanda insatisfecha en financiamiento.
- Debido a los exigentes trámites que deben ser cumplidos para la participación de la titularización muchas empresas prefieren no aplicar a este procedimiento.
- El hecho de volverse competitivas las empresas y estar en la búsqueda continua de nuevos productos que satisfagan la necesidades crecientes de los clientes provoca inversiones bastantes fuertes y sobre todo a largo plazo contemplado de acuerdo a los datos obtenidos en el diagnostico periodos de hasta más de 5 años , considerando que dentro de esto hay que tomar en cuenta la operatividad de la empresa que así mismo requiere capital de trabajo para seguir operando con la expansión propuesta ,el crecimiento o la innovación dada , y las finanzas nos indican que este tipo de capital de trabajo debe ser netamente de largo plazo porque es el que va a circular continuamente el tiempo que dure la operatividad de la empresa ,su capacidad instalada y su crecimiento de ventas.

5.2 Recomendaciones

- Solo está en manos de los empresarios investigar una mejor gestión financiera que permita a su sector tener alternativas (que se ha demostrado que existen) para poder volverse competitivas ya que con costo financiero bajo automáticamente el costo total es menor pudiendo así apoyar al desarrollo sostenido del sector, de una mejora sustancial de sus indicadores esencial o vitales como son la liquidez, solvencia, endeudamiento, actividad, rentabilidad.
- Atender a la demanda insatisfecha del 44% a las empresas de manufactura, avoca una generación de alternativas urgentes que promueva el cumplimiento de los objetivos productivos de las empresas manufactureras y así aporte no únicamente al desarrollo de sector y de la matriz productiva que el estado propone sino al desarrollo de país ya que apoya al mejoramiento de los índices macroeconómicos como el PIB.
- Se recomienda el manejo de la titularización y emisión de obligaciones para el finamiento a largo plazo ya que desde la perspectiva profesional están adaptadas a los requerimientos, enfoques y proyecciones que las empresas manufactureras pueden sacar provecho para el desarrollo y crecimiento del sector.
- Incentivar la inversión en el mercado de capitales, a las empresas mediante una rebaja en la tasa del impuesto a la renta serviría para la promoción de la misma y a la vez ayudaría a las empresas en posibilitar proyectos que necesitan capital para poder surgir.

CAPITULO VI

Propuesta financiera

6.1 Antecedentes

Desde el año 2003 se lleva a cabo el proceso de titularización en nuestro País, mediante el cual se emiten valores los cuales tienen la característica de ser libremente negociables en el mercado bursátil, y que representan derechos de activos que se encuentran agrupados de manera independiente a los patrimonios de los participantes en este proceso, y que tienen la capacidad de generar flujos de caja o activos líquidos.

6.2 Objetivo de la propuesta

Luego de considerar la información obtenida minuciosamente de las diferentes fuentes que apoyaron a la realización de esta propuesta, se define que el objetivo de la misma consiste en dar a conocer el resultado de utilizar la titularización, indicando como repercutiría en la liquidez de una empresa en un caso hipotético.

6.3 Caso hipotético

Para ejemplarizar la propuesta de la utilización de la titularización se presenta un caso hipotético, en una empresa "X", con una inversión de 300.000 dólares repartidos de la siguiente manera.

Tabla Nº 22. Inversión inicial del proyecto

Inversión Inicial del Proyecto	
Detalle	Valor
Inversión en Activos Fijos	\$ 250.000,00
Inversión Capital de Trabajo	\$ 50.000,00
Total	\$ 300.000,00

Elaborado por: Tatiana Escobar

Las fuentes de financiamiento comparativas dentro de la investigación proponen las siguientes tasas efectivas anuales de acuerdo al análisis del capítulo anterior, en tres escenarios aunque dentro del análisis hay que considerar que la banca privada no entrega valores superiores a \$ 150.000,00 si se negocian montos superiores dependerá mucho de algunas consideraciones y exenciones que el Banco considera y que encarecerían el costo financiero ya que se hablaría de movimientos de cuentas promedio, garantías, trámites entre otros.

Tabla Nº 23. Fuentes de financiamiento del proyecto

FINANCIAMIENTO	2014
	T.E.A
FINANCIAMIENTO POR BANCO (PICHINCHA)	11,13%
FINANCIAMIENTO POR BANCO PUBLICO (CFN)	8,17%
FINANCIAMIENTO POR TITUALRIZACIÓN	7,80%

Elaborado por: Tatiana Escobar

Considerando la tabla de amortización por propuesta tenemos:

Tabla Nº 24. Tabla de amortización con financiamiento privado (banco)

FINANCIAMIENTO			
TIPO DE CAPITAL		CANTIDAD	PORCENTAJE
Capital Externo		300.000,00	100%
TOTAL DE FINANCIAMIENTOS	100%	300.000,00	100%
RESUMEN AMOTIZACION DE CRÉDITO PICHINCHA			
AÑO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL
2014	47386,07	31300,21	78686,29
2015	52990,16	25696,13	78686,29
2016	59257,00	19429,28	78686,29
2017	66264,99	12421,29	78686,29
2018	74101,78	4584,51	78686,29
TOTAL GENERAL	300000	93431,43	393431,43

Elaborado por: Tatiana Escobar

Es claro determinar que en total el costo solo de intereses representa un valor de \$ 93.431,43 dólares en 5 años (aunque el banco en si no extiende montos para la parte productiva a esos plazos)

Tabla Nº 25. Tabla de amortización con financiamiento de la CFN

RESUMEN AMOTIZACION DE CRÉDITO CFN			
AÑO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL
2014	50646,90	22641,36	73288,26
2015	54943,27	18344,99	73288,26
2016	59604,10	13684,17	73288,26
2017	64660,30	8627,96	73288,26
2018	70145,43	3142,84	73288,26
TOTAL GENERAL	300000	66441,32	366441,32

Elaborado por: Tatiana Escobar

Como la CFN es entidad estatal y que en cierta parte tiene aporte de dinero subvencionado, los costos que propone el estado son más manejables pero así mismo los requisitos que proponen son más complicados que así mismo incrementaría los costos financieros totales, en este caso el valor del interés que se pague es \$ 66.441,32 en el ejemplo.

Tabla Nº 26. Tabla de amortización utilizando titularización de activos

RESUMEN AMOTIZACION DE TITULARIZACIÓN			
AÑO	CAPITAL	INTERÉS	TOTAL
2014	51050,36	21600,57	72650,93
2015	55177,77	17473,15	72650,93
2016	59638,88	13012,04	72650,93
2017	64460,68	8190,25	72650,93
2018	69672,31	2978,62	72650,93
TOTAL GENERAL	300000	63254,63	363254,63

Elaborado por: Tatiana Escobar

La titularización ofrece costos financieros más bajo como se lo demuestra contemplado todos los rendimientos y costos por la creación de estos modelos de financiamiento en el mercado de valores.

Tabla N° 27. Estado de Resultados y Flujo de efectivo del proyecto

ESTADO DE RESULTADOS Y FLUJO DE EFECTIVO COMPARATIVO					
CONCEPTO	INVERSIÓN	AÑO 2013	PICHINCHA AÑO 2014	CFN AÑO 2014	TITULARIZACIÓN AÑO 2014
INGRESOS		221184	307445,76	307445,76	307445,76
(-) COSTOS		110592	153722,88	153722,88	153722,88
(-) GASTOS OPERACIONALES		27847,4222	20690,1522	20690,15222	20690,15222
(-) GASTOS NO OPERACIONALES			93431,43	66431,32	63254,63
TOTAL COSTOS Y GASTOS		138439,422	267844,462	240844,3522	237667,6622
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		82744,5778	39601,2978	66601,40778	69778,09778
(-) 15 % PARTICIPACION DE TRABAJADORES		12411,6867	5940,19467	9990,211167	10466,71467
UTILIDAD GRAVABLE		70332,8911	33661,1031	56611,19661	59311,38311
% IMPUESTO A LA RENTA CODIGO DE PRODUCCION		0,22	0,22	0,22	0,22
(-) IMPUESTO A LA RENTA		15473,236	7405,44268	12454,46325	13048,50428
= UTILIDAD NETA		54859,6551	26255,6604	44156,73336	46262,87883
(+) DEPRECIACIÓN			3898,62222	3898,622222	3898,622222
(-) INVERSION INICIAL	-300000				
(+) RECUPERACION DE CAPITAL DE TRABAJO	50000	0	0	0	0
(+) PRÉSTAMO	300000				
(-) PAGO CAPITAL DE PRESTAMO			47386,07	50646,9	51050,36
(+) VALOR DE SALVAMENTO			25000	25000	25000
FLUJO NETO	300000		7768,21265	22408,45558	24111,14105

Elaborado por: Tatiana Escobar

Los Flujo de efectivo para el año 1 de este ejemplo demuestra cómo afecta el costo financiero en los tres panoramas observando que la titularización en si genera mayor rentabilidad manteniendo todos los costos similares para las otras dos propuestas solo cambiando en los costos financieros obteniendo casi un **210%** en relación al financiamiento por medio del banco (\$24.111,14 / \$ 7.768,21) y respecto a la CFN con un **7.6%**.

Si considera que la liquidez está relacionada a la capacidad de generar recursos que se conviertan en dinero para operar como efectivo y su equivalente, realizable, inversiones, inventarios, el valor del flujo de efectivo de la simulación ofrece que automáticamente la liquidez de la empresa incrementa así como las ventas ya que la adquisición de activos genera mayor producción por ende ventas.

Tabla N° 28. Medición de la liquidez corriente del proyecto

CONCEPTO	2013	2014
ACTIVO CORRIENTE		
Efectivo y Equivalente	32635,96	59931,64
Inventario de Materia Prima	737,28	870,91
Inventario de Producto terminado	17277,31	20305,96
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	50650,56	81108,51
PASIVO CORRIENTE		
Obligaciones bancarias	0,00	0,00
Porción corriente deuda de Largo Plazo	0,00	0,00
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	0,00	0,00
Gastos acumulados por pagar (utilidades e impuestos)	11697,51	14678,33
TOTAL DE PASIVOS CORRIENTES	11697,5137	14678,3253
LIQUIDEZ CORRIENTE	4,33	5,53

Elaborado por: Tatiana Escobar

En el caso hipotético en el primer año se incrementa el índice de liquidez en **28%** lo que da con claridad la perspectiva de financiarse con el mercado de valores y la alternativa de titularización, si este caso hipotético lo replicamos en varias empresas es real que PIB que genera el sector de la industria manufacturera aportaría del 7% aproximadamente a un 10 a 12% en los dos primeros años lo que mejorará los índices macroeconómicos del país como índice de empleo, productividad, balanza comercial entre otros y el aporte de este sector a los mismos.

Bibliografía

- Agostini, C., & Siravegna, M. (2014, Octubre). Retrieved from doi: 10.4067/S0718-88702014000200002
- Aguiar, I., Diaz, N., Garcia, Y., & Hernandez, M. (2006). *Finanzas corporativas en la practica*. Madrid, Las Rozas, Espana: Delta Publicaciones Universitarias.
- Alonso, A., Legato, A., & Valetutto, M. (2006). *Información y Volatilidad en el Mercado Financiero*. Retrieved from doi: 10.4067/S0718-07642006000500012
- Andrade, R. (2003, Octubre). Legislacion economica del Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador: Abya-Yala.
- Andrade, R. (2003). *LEGISLACION ECONOMICA DEL ECUADOR* (Septima ed.). (Abya-Yala, Ed.) Quito, Pichincha, Ecuador: Quito.
- Añez, S., Gómez, O., & Urdaneta, M. (2005). Retrieved from http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA203271326&v=2.1&u=ute_cons&it=r&p=IFME&sw=w&asid=941c582ad4b358f7e3e72a85fb1cbb00
- Anguiano, G., & Levy, N. (2002). *Globalización financiera e integración monetaria: una perspectiva desde los países en desarrollo* (Primera ed.). (M. A. Porrua, Ed.) Mexico, D.F., , Mexico.
- Arauz, D. (2009, Noviembre). Microestructura del Mercado de Valores Ecuatoriano. *Tesis de Maestria*. Quito, Pichincha, Ecuador: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales.
- Arias, J. P. (2011, Julio 19). Retrieved from http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA261698908&v=2.1&u=ute_cons&it=r&p=IFME&sw=w&asid=e8c0eaca3abceac0b7c0a4abb78bf547
- Avila y Lugo, J. (2004). *Introduccion a la economia* (Tercera ed.). Mexico, D. F., Mexico, D. F., Mexico: Plaza y Valdes S.A.,.
- Bolsa de Valores de Quito. Quito, Pichincha, Ecuador: www.bolsadequito.info.
- Brull, H. R. (2007). *El mercado de capitales globalizado: al alcance de todos*. Buenos Aires, Argentina: Dunken .
- Congreso Nacional. (1998). *Ley de Mercado de Valores*. Quito: Registro Oficial.
- Congreso Nacional, Comision de Legislacion y Codificacion. (2006). *Ley de Mercado de Valores*. Quito: Registro Oficial 215 del 22 de febrero del 2006.
- Cuenca, P., Giler, D., & Villalba, C. (2010). Tesis de pregrado. *Proyecto de creacion de estrategias para aumentar las negociaciones bursatiles en BVG*. Guayaquil, Guayas, Ecuador.
- Diario La Nacion, C. R. (2012, Marzo 18). (D. Gonzalez, Producer) Retrieved from http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA282727053&v=2.1&u=ute_cons&it=r&p=IFME&sw=w&asid=c4578f62600d3c7d617a560341e15a47

- Emery, D. R., Finnerty, J. D., & Stowe, J. D. (1996). *Fundamentos de administración financiera*. Van Horne.
- Eslava, J. d. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa* (Segunda ed.). Madrid, España: Esic Editorial.
- Euroresidentes. (2009). *Euroresidentes*. Retrieved from http://www.euroresidentes.com/empresa_empresas/diccionario_de_empresa/finanzas/r/riesgo-de-liquidez.htm
- Fondo Monetario Internacional. (2006). *Indicadores de solidez financiera*. Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI .
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de inversiones*. Mexico: Pearson.
- Horne, V. (n.d.).
- INEC. (2010). *Ecuador en Cifras*. Retrieved Marzo 25, 2015, from Censo Nacional Económico: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-nacional-economico/>
- Intendencia de Mercado de Valores. (2013). *Guía práctica de acceso al mercado de valores*. Quito: Intendencia del Mercado de Valores.
- Krajewski, L. J. (2000). *Administración de operaciones: estrategia y análisis* (Quinta ed.). Atlacomulco, México: Pearson Educación.
- Lawrence J., G. (2003). *Principios de la administración financiera* (Tercera ed.). Mexico, Mexico: Pearson Educacion de Mexico.
- Mendez, M. (2008). Calificadoras de riesgo en el Ecuador. *Gestion*, 56.
- Miguez, G. C., & Torreiro, M. D. (2006). *Finanzas para no financieros: una aproximación para entender la Economía Financiera Actual* (Primera ed.). España: Ideaspropias.
- Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO. (2012). *Alternativas de financiamiento a través de mercado de valores para PYMES*. Secretaria de MYPYMES y Artesanías. Quito: MIPRO.
- Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO. (2012, Diciembre 31). *Sistema de Indicadores del MIPRO*. Retrieved Marzo 24, 2015, from <http://aplicaciones.mipro.gob.ec/simipro/>
- Montalvo, M. (1998). *Introducción al mundo del Mercado de Capitales Lea antes de jugar en la Bolsa* (Primera ed.). Quito, Pichincha, Ecuador: Altesa.
- Muñoz Torres, M. J., & De la Cuesta González, M. (2010). *Finanzas sostenibles*. España, España: Netbiblo, S.L.
- Navarrete, A. (2009, Noviembre). La titularización de activos en el Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Perrone, A. (2009). *Información en el mercado de valores y tutela del inversor*. Retrieved from doi: 10.4067/S0718-33992009000100007
- Sinisterra V., G., & Polanco I., L. E. (2007). *Contabilidad Administrativa*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones .

- Superintendencia de Compañías. (2012, Diciembre 31). *Portal de Información*. Retrieved 03 25, 2015, from Información estadística: <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>
- Superintendencia de Compañías. (2013, Diciembre). Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores. *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*. (I. d. Valores, Ed.) Quito, Pichincha, Ecuador.
- Superintendencia de Compañías. (2014, Enero). *Portal de información*. Retrieved from Información estadística: <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>
- Superintendencia de Compañías. Dirección de investigación y Desarrollo. (2013). *Guía Práctica de acceso al mercado de valores*. Quito: Dirección de Investigación y Desarrollo.
- Valenzuela, J. (2004). La emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento a largo plazo para las empresas. *Tesis de maestría*. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Vargas, G. (2006). *Introducción a la teoría económica, un enfoque latinoamericano* (Segunda ed.). Mexico, Mexico: Pearson.
- Vizcaino, F. (2013, Enero). Guía de Estudios Mercado de Valores. *Guía de Estudios Mercado de Valores*. Quito, Pichincha, Ecuador: Universidad Tecnológica Equinoccial.

ANEXOS

Anexo 1 Emisores y valores inscritos en Revni al 2014

EMISORES Y VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS											
INSCRIPCIÓN			TENEDOR	EMISOR	TÍTULO	MONTO INSCRITO	ESTADO	Fecha primera colocación	Fecha vcto. colocación primaria	Fecha vencimiento anotación	Fecha alarma
Número Res. DIR	Bolsa	Fecha									
DIR-REVNI-002-2013	BVQ	08-abr-13	Americanassist Ecuador S.A.	Americanassist Ecuador S.A.	PAG	\$ 200.000,00	vigente	18-abr-13	08-abr-14	18-abr-16	03-abr-16
DIR-REVNI-003-2013	BVQ	23-abr-13	Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.	Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.	PAG	\$ 300.000,00	vigente				
001-2013-REVNI	BVG	25-abr-13	Crisol Comercial S.A.	Crisol Comercial S.A.	PAG	\$ 700.000,00	vigente	20-may-13	25-abr-14	20-may-16	06-may-16
DIR-REVNI-005-2013	BVQ	07-may-13	Clyan Services World S.A.	Clyan Services World S.A.	PAG	\$ 700.000,00	vigente	23-may-13	07-may-14	23-may-16	08-may-16
002-2013-REVNI	BVG	13-may-13	Surpapelcorp S.A.	Surpapelcorp S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	vigente	23-may-13	13-may-14	23-may-16	08-may-16
003-2013-REVNI	BVG	01-jul-13	Exportcredit S.A.	Exportcredit S.A.	PAG	\$ 800.000,00	vigente	11-jul-13	01-jul-14	11-jul-16	28-jun-16
DIR-REVNI-006-2013	BVQ	14-ago-13	Oficina Comercial Raymond Wells Cia. Ltda.	Oficina Comercial Raymond Wells Cia. Ltda.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente		14-ago-14		
004-2013-REVNI	BVG	22-ago-13	Salcedo Internacional INTERSAL S.A.	Salcedo Internacional INTERSAL S.A.	PAG	\$ 1.750.000,00	Vigente	02-sep-13	22-ago-14	02-sep-16	18-ago-16
DIR-REVNI-007-2013	BVQ	27-ago-13	Inde caucho Cia Ltda.	Inde caucho Cia Ltda.	PAG	\$ 2.000.000,00	vigente	10-sep-13	27-ago-14	10-sep-16	28-ago-16
DIR-REVNI-008-2013	BVQ	10-oct-13	AMC Ecuador Cia. Ltda.	AMC Ecuador Cia. Ltda.	PAG	\$ 2.000.000,00	vigente	02-dic-13	10-oct-14	02-dic-16	17-nov-16
DIR-REVNI-009-2013	BVQ	18-nov-13	Sierrashoes S.A.	Sierrashoes S.A.	PAG	\$ 500.000,00	vigente	02-dic-13	18-nov-14	02-dic-16	17-nov-16
005-2013-REVNI	BVG	25-nov-13	Artículos y Seguridad Arseg Cia. Ltda.	Artículos y Seguridad Arseg Cia. Ltda.	PAG	\$ 250.000,00	vigente	09-dic-13	25-nov-14	09-dic-16	24-nov-16
006-2013-REVNI	BVG	16-dic-13	Corporación Lanec S.A.	Corporación Lanec S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente	28-dic-13	16-dic-14	28-dic-16	11-dic-16
007-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Fontanive S.A.	Fontanive S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente	28-dic-13	19-dic-14	28-dic-16	11-dic-16
008-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Alphacell S.A.	Alphacell S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	vigente	30-dic-13	19-dic-14	30-dic-16	15-dic-16
009-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Gramilesa S.A.	Gramilesa S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente	28-dic-13	19-dic-14	28-dic-16	11-dic-16
DIR-REVNI-009-2013	BVQ	20-dic-13	Galarmobil S.A.	Galarmobil S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente	16-ene-14	20-dic-14	16-ene-17	31-dic-16
002-2014-REVNI	BVG	03-ene-14	Kazan S.A.	Kazan S.A.	PAG	\$ 750.000,00	vigente	16-ene-14	03-ene-15	16-ene-17	01-ene-17
001-2014-REVNI	BVG	02-ene-14	Industria de Acero de los Andes S.A.	Industria de Acero de los Andes S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	vigente	14-ene-14	02-ene-15	14-ene-17	30-dic-16
003-2014-REVNI	BVG	30-ene-14	Camaronera Garpin Cia. Ltda.	Camaronera Garpin Cia. Ltda.	PAG	\$ 450.000,00	vigente	13-feb-14	30-ene-15	13-feb-17	29-ene-17
004-2014-REVNI	BVG	20-feb-14	Tecnimas S.A.	Tecnimas S.A.	PAG	\$ 480.000,00	Vigente	10-mar-14	20-feb-15	10-mar-17	23-feb-17
005-2014-REVNI	BVG	13-mar-14	Publipisca S.A.	Publipisca S.A.	PAG	\$ 540.000,00	vigente	27-mar-14	13-mar-15	27-mar-17	12-mar-17
DIR-REVNI-001-2014	BVQ	13-mar-14	Novacredit S.A.	Novacredit S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	vigente		13-mar-15		
DIR-REVNI-002-2014	BVQ	13-mar-14	Heladerías Tutto Freddo S.A.	Heladerías Tutto Freddo S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	vigente	25-mar-14	13-mar-15	25-mar-17	10-mar-17
006-2014-REVNI	BVG	28-mar-14	Aceptaciones S.A.	Aceptaciones S.A.	PAG	\$ 400.000,00	vigente	28-abr-14	28-mar-15	28-abr-17	13-abr-17
008-2014-REVNI	BVG	16-may-14	Ecuaminot S.A.	Ecuaminot S.A.	PAG	\$ 450.000,00	vigente	27-may-14	16-may-15	27-may-17	12-may-17
009-2014-REVNI	BVG	20-may-14	Unión Ferretera S.A. UNIFER	Unión Ferretera S.A. UNIFER	PAG	\$ 1.000.000,00	Vigente	27-may-14	20-may-15	27-may-17	12-may-17
007-2014-REVNI	BVG	02-may-14	Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA	Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA	PAG	\$ 3.000.000,00	vigente	15-may-14	02-may-15	15-may-17	30-abr-17

Anexo 2 Preguntas de la entrevista realizada a empresarios

1. ¿Conoce el funcionamiento del mercado de capitales en nuestro País?
2. ¿Ha usado alguno de los productos ofertados por el mercado de capitales?
3. ¿Cuáles son los requerimientos de liquidez de su representada?
4. ¿Qué tan económico es el uso de estas herramientas no tan promocionadas comparadas con las fuentes habituales de financiamiento?
5. ¿Cuáles considera los principales inconvenientes para participar activamente del mercado de capitales?
6. ¿Al realizar prestamos tradicionales, estos cubren sus requerimientos en cuanto a tiempo y tasa de interés?
7. ¿La expectativa en cuanto a monto más elevado de financiamiento llaman su atención para considerar trabajar con un producto como la titularización?
8. ¿Considera la propuesta de obtener financiamiento sin endeudarse, para aumentar la liquidez?