

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y NEGOCIOS**

**CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, C.P.A.**



**TEMA:**

**ANÁLISIS Y PROPUESTA PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS  
ECONÓMICOS EN LA EMPRESA QUITOMUNDITOUR CIA LTDA  
MEDIANTE LA PARTICIPACIÓN EN OPERACIONES BURSATILES.**

**Autor: DANIEL DAVID VICUÑA ORDOÑEZ**

Quito, Junio 2013

## **CARTA DE CERTIFICACIÓN DEL DIRECTOR**

En mi calidad de Tutor del Trabajo de Grado presentado por el señor (a) **DANIEL DAVID VICUÑA ORDOÑEZ**, para optar el Grado Académico de Ingeniero en Finanzas y Auditoría CPA, cuyo título es: **ANÁLISIS Y PROPUESTA PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS ECONÓMICOS EN LA EMPRESA QUITOMUNDITOUR CIA LTDA MEDIANTE LA PARTICIPACIÓN EN OPERACIONES BURSÁTILES.**

Considero que dicho trabajo reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometidos a la presentación pública y evaluación por parte del Jurado examinador que se designe.

En la ciudad de Quito, el 04 de Junio de 2013

**ING. MARIO REINOSO**

## **PÁGINA DE AUTORIA**

Por la presente declaro que todas las ideas expuestas en este trabajo, han sido de mi propia autoría, por lo cual me asigno la total responsabilidad de las mismas, para este trabajo de investigación y de finalización de mi carrera, procedí a consultar, buscar e indagar, varios libros y páginas de internet, de los cuales saqué un extracto que he plasmado en esta tesis.

Es importante, el exponer también que no contiene material previamente publicado o escrito por otra persona, excepto donde se ha hecho el reconocimiento debido con una cita textual.

**Autor:**

**DANIEL DAVID VICUÑA ORDOÑEZ**

## **DEDICATORIA**

A mis padres quienes me han sabido guiar, orientar y apoyar en cada momento de mi vida, siendo un verdadero puntal para forjar mi crecimiento y desarrollo.

A mi esposa, mi hijo, mis hermanos, mi cuñada y mis sobrinas por su ayuda y su apoyo incondicional.

A todos y cada uno de los Directivos y Docentes de la Universidad Tecnológica Equinoccial, como resultado de su tesonero e incansable trabajo.

**Autor:**

**DANIEL DAVID VICUÑA ORDOÑEZ**

## **AGRADECIMIENTO**

A la Universidad Tecnológica Equinoccial, por ser el semillero de los futuros profesionales a quienes se nos inculcó, “La excelencia en la enseñanza”.

Un profundo agradecimiento también a toda mi familia que colaboraron para ser un verdadero profesional, inspiraron en mí un sentimiento de superación que me permitió buscar siempre aprender y desarrollarme como persona.

A todo el personal docente y administrativo, por su tiempo, la orientación recibida y por siempre brindar un servicio de calidad en todo mi proceso formativo.

**Autor:**

**DANIEL DAVID VICUÑA ORDOÑEZ**

## ÍNDICE GENERAL

Caratula.....	1
CARTA DE CERTIFICACIÓN DEL DIRECTOR.....	i
PÁGINA DE AUTORÍA.....	ii
DEDICATORIA.....	iii
AGRADECIMIENTO.....	iv
RESUMEN.....	vi
ABSTRANCT.....	vii
INTRODUCCIÓN.....	viii

### CAPÍTULO I

#### 1. EL PROBLEMA

1.1 Planeacion del Problema .....	1
1.2 Justificación e Importancia del tema.....	2
1.3 Objetivó General.....	3
1.4 Objetivos Especificos .....	4
1.5 Hipótesis .....	4
1.6 Variables.....	4
1.6.1 Variable Independiente .....	4
1.6.2 Variable Dependiente.....	4
1.7 Métodos de investigación.....	5
1.7.1 Método Inductivo .....	5
1.7.2 Método Analítico.....	6
1.8 Técnicas e Instrumentos de Investigación.....	6
1.9 Difusión de los Resultados.....	7
1.9.1 Desarrollo y Aplicación de la Investigación de Campo .....	7
1.9.2 Resumen de la información obtenida .....	15

### CAPÍTULO II

#### 2. GENERALIDADES DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

2.1 El Mercado Financiero y el Mercado de Valores.....	16
2.2 Principales Mecanismos del Mercado de Valores.....	17
2.2.1 Renta Variable.....	17
2.2.2 Renta Fija .....	18
2.2.3 Riesgo de Mercado .....	18
2.2.4 Riesgo de Crédito.....	19
2.2.5 Ofertas Públicas .....	19
2.2.6 Colocación Directa .....	20
2.2.7 Venta Personal.....	20
2.2.8 Puestos de Bolsa .....	20
2.2.9 Agentes de Bolsa .....	20
2.2.10 Calificadoras de Riesgo .....	21
2.3 Funciones de las Casas de Valores .....	21
2.4 Tipos de Operaciones Bursátiles .....	23
2.4.1 Operaciones al Contado .....	23
2.4.2 Operaciones con Crédito al Mercado .....	23
2.4.3 Operaciones Bursátiles Especiales .....	24
2.4.3.1 Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones .....	24

2.4.3.2 Ofertas Públicas de Venta de Acciones .....	24
2.4.3.3 Ampliaciones de Capital.....	24
2.4.3.4 Reducción de Capital .....	24
2.5 Operadores de Valores reconocidos en Ecuador.....	25
2.6 Descripción de los Instrumentos Financieros .....	25
2.6.1 Renta Variable.....	25
2.6.2 Renta Fija .....	26
2.7 Movimientos de la Bolsa de Valores Quito .....	28
2.7.1 Comportamiento Histórico de la BVQ.....	30
2.7.2 Precios Promedio de los Principales Instrumentos Financieros .....	30
2.8 Requisitos para que las Empresas puedan Operar en la Bolsa de Valores .....	33
2.9 Razones que Motivan a las Empresas Ingresar en las Operaciones Bursátiles ....	33
2.9.1 Ventajas.....	34
2.9.2 Desventajas.....	34

### CAPÍTULO III

#### 3. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA QUITOMUNDITOUR CIA LTDA

3.1 Antecedentes y Filosofía Corporativa .....	35
3.1.1 Visión .....	35
3.1.2 Misión .....	35
3.1.3 Principios.....	35
3.1.4 Objetivos.....	36
3.2 Descripción de los Nuevos Proyectos de Mercado .....	37
3.2.1 Competencia Directa.....	39
3.2.2 Competencia Indirecta .....	40
3.3 Estudios de los Requerimientos de Capital .....	41
3.3.1 Activo Fijo.....	41
3.3.2 Capital de trabajo .....	43
3.4 Análisis Financiero de la Empresa.....	47
3.4.1 Análisis Vertical .....	47
3.4.2 Análisis Horizontal.....	52
3.5 Análisis de la Capacidad de Financiamiento de la Empresa .....	60
3.5.1 Índices de Endeudamiento.....	60
3.5.2 Índices de Liquidez.....	63
3.5.3 Índices de Rentabilidad .....	64
3.6 Tasa de Ingresos y Gastos Promedio Proyectados .....	66
3.6.1 Proyección de Ingresos Esperados con la Inversión Realizada .....	66
3.6.2 Análisis de Sensibilidad .....	67

### CAPÍTULO IV

#### 4. PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE INSTRUMENTOS BURSÁTILES

4.1 Estructura de la composición del Financiamiento .....	72
4.1.1 Financiamiento Directo .....	72
4.1.1.1 Ventajas del Financiamiento Directo .....	72
4.1.1.2 Desventajas del Financiamiento Directo .....	72
4.1.2 Financiamiento Bancario.....	73
4.1.2.1 Créditos Directos.....	73
4.1.2.2 Avances de Capital .....	74
4.1.2.3 Sobregiros .....	74
4.1.3 Comparativo entre Instituciones Financieras Privadas y Públicas .....	74

4.1.3.1 Instituciones Públicas.....	74
4.1.3.2 Instituciones Privadas .....	75
4.1.4 Ventajas del Financiamiento Bancario .....	76
4.1.5 Desventajas del Financiamiento Bancario.....	76
4.1.6 Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI) .....	77
4.1.6.1 Ventajas del Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI).....	77
4.1.6.2 Desventajas del Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI).....	77
4.2 Escenarios de Financiamiento .....	78
4.2.1 Financiamiento con Recursos Propios .....	78
4.2.2 Financiamiento mediante Crédito Bancario.....	83
4.2.3 Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI) .....	89
4.2.4 Comparación de los procesos de financiamiento.....	95

#### CAPÍTULO V

### 5. POLÍTICAS EMPRESARIALES A SER APLICADAS PARA EL MANEJO ADECUADO DEL INSTRUMENTO FINANCIERO PROPUESTO

5.1 Políticas Generales Administrativas .....	97
5.1.1 Políticas Administrativas .....	97
5.1.2 Políticas de Talento Humano .....	98
5.1.3 Políticas de Comercialización .....	98
5.1.4 Políticas de compra.....	98
5.2 Políticas de Control del Gasto.....	99
5.3 Políticas de Cumplimiento de las Obligaciones Contraídas.....	100
5.4 Políticas de Posicionamiento en el Mercado de Valores .....	101

#### CAPÍTULO VI

### 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones.....	102
6.2 Recomendaciones.....	103
 Bibliografía.....	 104
Glosario.....	105



## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1-Formato de la Encuesta.....	8
Cuadro No. 2-Nombre de las Casas de Valores Encuestadas .....	9
Cuadro No. 3-Ventajas para la Empresa .....	10
Cuadro No. 4-Ventajas para el Inversionista .....	11
Cuadro No. 5-Desventajas para la empresa .....	12
Cuadro No. 6-Tipos de Instrumentos.....	13
Cuadro No. 7-Mecanismos a Cumplir.....	14
Cuadro No. 8-Preferencias en las Inversiones en la BVQ.....	29
Cuadro No. 9-Movimientos de la BVQ .....	30
Cuadro No. 10-Precios Promedio Principales Instrumentos Financieros .....	31
Cuadro No. 11-Total Capital Requerido Activos Fijos .....	41
Cuadro No. 12- Equipos de Computación. Administración.....	42
Cuadro No. 13- Muebles y Enseres. Administración .....	42
Cuadro No. 14- Vehículos. Operaciones.....	43
Cuadro No. 15- Gastos Requeridos.....	43
Cuadro No. 16-Sueldos a Personal .....	44
Cuadro No. 17-Gastos de Mercadeo.....	45
Cuadro No. 18-Gastos Financieros .....	45
Cuadro No. 19-Gastos de Depreciación .....	46
Cuadro No. 20-Gastos de Seguros.....	46
Cuadro No. 21-Análisis Vertical Balance General-Datos Históricos .....	47
Cuadro No. 22-Cálculo Promedio-Concentración del Activo.....	48
Cuadro No. 23-Cálculo Promedio-Concentración del Pasivo .....	48
Cuadro No. 24-Apalancamiento .....	49
Cuadro No. 25-Análisis Vertical Balance de Pérdidas y Ganancias .....	50
Cuadro No. 26-Cálculo Promedio-Concentración del ingreso .....	52
Cuadro No. 27-Cálculo Promedio-Concentración del Gasto.....	52
Cuadro No. 28-Cálculo Promedio-Concentración de la Utilidad.....	52
Cuadro No. 29-Análisis Horizontal- Balance General-Datos Históricos .....	53
Cuadro No. 30-Concentración del Activo.....	55
Cuadro No. 31-Concentración del Pasivo.....	55
Cuadro No. 32-Concentración del Patrimonio.....	56
Cuadro No. 33-Análisis Horizontal Estado de Pérdidas y Ganancias.....	57
Cuadro No. 34-Comportamiento del Ingreso.....	59
Cuadro No. 35-Comportamiento del gasto .....	59
Cuadro No. 36-Comportamiento de la Utilidad .....	59
Cuadro No. 37-Participación del Pasivo en el Activo .....	60
Cuadro No. 38-Concentración del Pasivo a Corto Plazo .....	62
Cuadro No. 39-Índice de Liquidez.....	63
Cuadro No. 40-ROI .....	64
Cuadro No. 41-ROA.....	64
Cuadro No. 42-ROE.....	65
Cuadro No. 43-Tasa de Crecimiento de la Construcción por Sector en Quito .....	66

Cuadro No. 44-Cálculo de Proyección de Ingresos Posibles.....	67
Cuadro No. 45- Cálculo Promedio de Tasas .....	67
Cuadro No. 46- Proyección realizada-Análisis de Sensibilidad-13,03%.....	68
Cuadro No. 47- Análisis de Costos Combustible .....	69
Cuadro No. 48- Análisis de los Gastos de Mantenimiento .....	69
Cuadro No. 49- Gastos de Depreciación.....	70
Cuadro No. 50- Gastos de Seguros.....	70
Cuadro No. 51-Balance de Pérdidas y Ganancias Proyectado .....	71
Cuadro No. 52-Tasas Referenciales.....	75
Cuadro No. 53-Estado de Pérdidas y Ganancias por Financiamiento Propio .....	79
Cuadro No. 54-Flujo Proyectado Recursos Propios.....	80
Cuadro No. 55-Valoración.....	82
Cuadro No. 56-Período de Recuperación.....	82
Cuadro No. 57-Punto de Equilibrio .....	83
Cuadro No. 58-Tabla de Amortización del Crédito Bancario.....	83
Cuadro No. 59-Cálculo de la Inversión Inicial .....	84
Cuadro No. 60-Estado de Pérdidas y Ganancias mediante Crédito Bancario.....	85
Cuadro No. 61-Flujo de Efectivo Proyectado mediante Crédito Bancario.....	86
Cuadro No. 62-Valoración.....	87
Cuadro No. 63-Período de Recuperación.....	88
Cuadro No. 64-Punto de Equilibrio .....	88
Cuadro No. 65-Costos incurridos en la Emisión de Valores Mediante el REVNI .....	89
Cuadro No. 66-Inversión Inicial .....	90
Cuadro No. 67-Estado de Pérdidas y Ganancias mediante el REVNI.....	91
Cuadro No. 68-Flujo de Efectivo Proyectado mediante el REVNI.....	92
Cuadro No. 69-Valoración.....	93
Cuadro No. 70-Período de Recuperación.....	94
Cuadro No. 71-Punto de Equilibrio .....	94
Cuadro No. 72-Comparación de Resultados.....	95

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 1-Ventajas para la Empresa.....	10
Gráfico No. 2-Ventajas para el Inversionista .....	11
Gráfico No. 3-Desventajas para la empresa.....	12
Gráfico No. 4-Tipos de Instrumentos.....	13
Gráfico No. 5-Mecanismos a Cumplir.....	14
Gráfico No. 6-Distribución Promedio de Inversiones Diarias en la BVQ .....	29
Gráfico No. 7-Estructura Empresarial de la Holding.....	38
Gráfico No. 8-Participación del Pasivo en el Activo.....	60
Gráfico No. 9-Concentración del Pasivo a Corto Plazo .....	62

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y NEGOCIOS**

**CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA, C.P.A.**

**TEMA:**

**ANÁLISIS Y PROPUESTA PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS ECONÓMICOS  
EN LA EMPRESA QUITOMUNDITOUR CIA LTDA MEDIANTE LA PARTICIPACIÓN  
EN OPERACIONES BURSÁTILES.**

**Autor:** Daniel David Vicuña Ordoñez

**Tutor:** Ing. Mario Reinoso

**Fecha:** Quito, Junio 2013

**RESUMEN**

El crecimiento económico demanda de una participación más activa de las empresas, debiendo establecer proyectos de desarrollo que fomenten la producción, el empleo y la mejor calidad de vida de la población. Para cumplir con estos propósitos, existe una amplia necesidad de capitales que permitan disponer de los recursos necesarios para elevar la competitividad y calidad en el servicio prestado. Los actuales mecanismos de obtención de capital, se han enfocado principalmente en el endeudamiento bancario, que pese a ser una alternativa viable, financieramente no es la mejor opción por los altos costos que producen. En tal virtud, la desconcentración financiera es requerida, teniendo a la emisión de instrumentos financieros como uno de los mecanismos con mejores proyecciones.

En el país, el mercado de valores ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos años, no obstante, se evidencia una preocupante tendencia hacia la adopción de riesgo moderado o bajo, lo que ha provocado una total concentración en los instrumentos de renta fija. Financiera y Legalmente no existen mayores barreras, permitiendo que las empresas opten por esta alternativa la cual se ha demostrado genera amplios beneficios. Las barreras se concentran en el posicionamiento de mercado, en donde por lo general las empresas nuevas en este sector no gozan de una total aceptación del mercado mismo que se ha convertido en un oligopolio financiero.

Como ejemplo de esta tendencia, el presente estudio se ha concentrado en la empresa Quitomunditour Cia. Ltda, que debido a un proyecto de inversión ha establecido todos los estudios pertinentes para hacer uso de este importante mecanismo de desintermediación financiera. Los resultados determinan que este sistema es un mecanismo totalmente viable que produce importantes beneficios, no obstante, el riesgo de presentarse a los inversionistas puede ser una importante barrera para lo cual, se han establecido una serie de políticas que pueden ser emuladas por las empresas para contribuir a un crecimiento sostenido de esta alternativa.

## ABSTRACT

Economic growth demands more active participation of enterprises, and establish development projects that promote the production, employment and better quality of life of the population. To meet these objectives, a wide need for capital for making available the resources needed to increase competitiveness and quality of service provided. The current capital raising mechanisms have focused in bank borrowing, which despite being a viable, financially not the best option for the high costs they produce. As such, financial devolution is required, taking the issue of financial instruments as one of the mechanisms with better projections.

At home, the stock market has maintained a growing trend in recent years, however, shows a worrying trend towards the adoption of moderate or low risk, which has resulted in a total concentration in fixed income instruments. Financial and Legally there are no major barriers, allowing companies to opt for this alternative which has proven to generate large profits. Barriers focus on market positioning, where usually new companies in this sector do not enjoy full acceptance of the market itself has become a financial oligopoly. As an example of this trend, this study has focused on the company Quitomunditour that due to an investment project has established all the necessary studies to make use of this important mechanism of financial disintermediation. The results suggested that this system is a completely viable mechanism that produces important benefits, however, the risk of presenting to investors can be an important barrier for which were established a number of policies that can be emulated by companies to contribute to sustained growth of this alternative.

## INTRODUCCIÓN

Para cumplir con los objetivos citados que originaron la realización del presente proyecto, se ha definido una estructura que permitió obtener toda la información necesaria para determinar si la emisión de instrumentos financieros era favorable para la empresa Quitomunditour Cia. Ltda, en su división QX.

Para ello, el primero capítulo estableció un estudio completo del marco teórico necesario para determinar los benéficos existentes en la negociación de valores, identificando los diferentes instrumentos existentes así como sus principales características que generan beneficios tanto para los emisores como para los inversionistas.

El segundo capítulo, hace un análisis profundo de las necesidades que motivaron a la empresa a utilizar este mecanismo de desintermediación financiera. Los estudios realizados de orden financiero principalmente fueron guiados en función de las exigencias impuestas en la Ley de Mercado de Valores para autorizar la emisión. Absolutamente, todos los procesos desarrollados, permitieron concluir que la empresa está en total capacidad de hacer uso de este mecanismo, teniendo los suficientes respaldos para poder cumplir con eficiencia las obligaciones contraídas, relacionadas al gasto financiero, mismo que tiene atractivos descuentos frente a la tradicional fuente de financiamiento dada por el crédito bancario.

El tercer capítulo, presenta una propuesta de financiamiento basada en relación a la necesidad de inversión de la empresa. La propuesta se consolidó en la emisión de renta fija conforme la tendencia de mercado, haciéndola más accesible y viable al mercado. Como se indicó, los resultados fueron totalmente favorables, presentando un beneficio de casi el 45% en reducción de costos en comparación al crédito.

Finalmente, el cuarto capítulo presenta una serie de políticas enfocadas a minimizar el riesgo producto de la emisión por la falta de interés del inversionista nacional e internacional. Las políticas desarrolladas cubren aspectos financieros y administrativos, brindándole a la empresa un mayor control de sus procesos que permitan garantizar un efectivo cumplimiento de

las condiciones establecidas en los instrumentos por emitir. Una de las principales propuestas de la política es establecer un presupuesto conformado por partidas presupuestarias que anticipen los gastos a incurrir. Para sustentar el presupuesto y evitar demoras en los pagos de los cupones de la emisión, se estableció la fijación de provisiones que no afecten a la liquidez y brinden las garantías necesarias requeridas. Las políticas tienen un doble beneficio. No solo garantizan el cumplimiento sino fomentan un buen posicionamiento de mercado, factor que es considerado como una de las principales barreras que impiden a las pequeñas y medianas empresas obtener recursos frescos mediante estos mecanismos.

Las conclusiones desarrolladas permiten determinar que pese a la tendencia creciente del mercado de valores, el crecimiento en el país es relativamente bajo. La excesiva tendencia hacia la inversión de bajo riesgo limita las opciones disponibles en el mercado financiero. Esta situación ha sido aprovechada por las instituciones financieras mediante la emisión de certificados de depósito pero limita la participación de las empresas, afectando el interés de inversionistas internacionales principalmente.

Para superar esta realidad, las recomendaciones fijadas se orientan a una mayor difusión y capacitación al mercado en general en donde los emisores e inversionistas dispongan de conocimiento relevante que les permita consolidar un mayor número de transacciones.

# CAPÍTULO I

## EL PROBLEMA

### 1.1 Planteamiento del Problema

La participación en operaciones bursátiles de las empresas legalmente constituidas tanto de responsabilidad limitada como sociedades anónimas es mínima en Ecuador. Actualmente, solo el 6% de las empresas participa en el mercado de valores, siendo una tasa muy pequeña en comparación con otros países de Latinoamérica que superan el 45%, como es el caso de Chile y Brasil principalmente.<sup>1</sup>

El desconocimiento es una de las principales causas que no ha permitido tener una mayor participación de las empresas, situación que se ha constituido en una de las principales barreras de entrada.

La falta de asesoramiento por parte de la misma bolsa de valores como de las casas e instituciones financieras para guiar el cumplimiento de los procesos necesarios que permitan una mayor participación de las empresas ha contribuido a su escasa participación.

El caso de la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., es un claro ejemplo de la falta de conocimiento sobre esta alternativa, situación que no le ha permitido agilizar el cumplimiento de una serie de proyectos que permitirían su mayor desarrollo en beneficio de la empresa, sus clientes, colaboradores, accionistas y mercado en general. En función de este aspecto, se detalla el siguiente problema que da origen a la investigación a realizar.

***“La falta de conocimiento sobre los mecanismos de financiamiento mediante operaciones bursátiles no ha permitido a la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., obtener nuevas fuentes de financiamiento que le permitan cumplir con los objetivos de crecimiento establecidos en su***

---

<sup>1</sup> BVQ- Informe de Gestión de Participación Financiera. 2012.



***planificación estratégica afectando su desarrollo, competitividad y participación en el mercado.***

## **1.2 Justificación e Importancia del Tema**

La competitividad en el sector turístico ha obligado a las empresas a establecer importantes cambios en sus servicios y estrategias de promoción y publicidad en busca de mantener y aumentar su participación de mercado.

La temporalidad de las ventajas competitivas es cada vez menor situación que obliga a definir nuevas acciones en búsqueda de mantener una posición estable que genere rentabilidad para los accionistas.

En Ecuador el 34% de las empresas legalmente constituidas, cierran sus operaciones en menos de un año, situación que ratifica las dificultades existentes por establecerse actualmente en los sectores económicos existentes.<sup>2</sup>

El mercado turístico considerado como la industria sin chimenea se encuentra en una importante fase de crecimiento en el Ecuador producto a su cantidad de atractivos naturales y patrimoniales. Esta situación ha incrementado tanto la demanda como la oferta, generando un mayor nivel de competitividad.

Esta situación genera una importante presión para las empresas como las agencias de viajes que se ven en la necesidad de buscar nichos de mercado para obtener una rentabilidad considerable.

La gran amplitud de posibilidades de servicio en el campo de turismo amplía las oportunidades de desarrollo de proyectos, situación que ha motivado a la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., a establecer nuevas opciones de mercado.

Dentro de sus investigaciones, ha encontrado una alternativa en crecimiento, basado en un turismo nocturno enfocado a personas jóvenes en donde se combine el turismo con el entretenimiento mediante la utilización de las tradicionales Chivas Quiteñas.

---

<sup>2</sup> Superintendencia de Compañías. Anuario de Empresas. 2012

Pese a que este no es un segmento nuevo, no existe gran cantidad de oferta por lo que es posible obtener una importante rentabilidad.

El principal limitante se enfoca en la obtención del financiamiento necesario que bordea los 195.000 USD, por la que se encuentra interesada en la emisión mediante el registro especial de valores no inscritos (REVNI).

La falta de conocimiento de la empresa por nuevas fuentes de financiamiento ha constituido una barrera que afecta su crecimiento, pues le ha impedido en la mayoría de los casos incursionar en nuevos mercados.

Otra importante barrera que ha generado son los altos costos financieros que el endeudamiento bancario genera, muchas veces generando iliquidez que afecta su estabilidad dentro del mercado.

A pesar de la falta de conocimiento debido a no contar con un asesoramiento como se menciona anteriormente se debe recurrir a la indagación propia; en la cual se encuentra que las obligaciones bursátiles ofrecen una amplia gama de posibilidades que deben establecerse de conformidad al tipo de empresa y capacidad de cumplimiento de cada una de ellas.

Sus costos de emisión y cumplimiento de las tasas de pago y dividendos son inferiores al endeudamiento bancario generando un menor impacto dentro de los Estados Financieros principalmente representan una mayor rentabilidad para la empresa.

### **1.3 Objetivo General**

Desarrollar una propuesta que permita una adecuada participación en operaciones bursátiles que cubra sus necesidades de capital para el financiamiento de los nuevos proyectos de expansión de la empresa Quitomunditour Cía. Ltda.

## **1.4 Objetivos Específicos**

Para el cumplimiento del objetivo general señalado, se han establecido los siguientes objetivos específicos:

- Realizar un diagnóstico completo de las necesidades de capital para el sustento de los proyectos de inversión de la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., y sus experiencias en el campo de financiamiento.
- Identificar las alternativas viables de una propuesta de financiamiento mediante operaciones bursátiles de acuerdo al tipo de constitución de empresa y su capacidad de financiamiento.
- Establecer mecanismos ágiles debidamente orientados que permitan una eficiente participación con la utilización de las operaciones bursátiles seleccionadas que permitan obtener el financiamiento requerido.

## **1.5 Hipótesis**

El financiamiento mediante la realización de operaciones bursátiles en la Empresa Quitomunditour Cía. Ltda., contribuirá a generar ventajas financieras en relación a la disponibilidad de capital y a la reducción de costos financieros.

## **1.6 Variables**

### **1.6.1 Variable Independiente**

Propuesta de Emisión de Obligaciones de Renta Fija emitidos por la Empresa Quitomunditour Cía. Ltda.

### **1.6.2 Variable Dependiente**

Obtención de Recursos Financieros para el financiamiento de sus requerimientos, proyectos y obligaciones contraídas.

## **1.7 Métodos de Investigación**

### **1.7.1 Método Inductivo**

Para la realización del presente proyecto, se ha definido la utilización de una metodología compuesta, basada en la investigación científica-bibliográfica que busque en primera instancia realizar un diagnóstico completo sobre las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., y los requerimientos de capital para definir de manera adecuada las operaciones bursátiles más convenientes a ser utilizadas.

Posteriormente, con la información levantada se procederá a realizar un análisis técnico general con la finalidad de identificar las debilidades puntuales existentes que generan el problema planteado. Esta sustentación base produce la información necesaria para aportar con la presentación de la propuesta enfocada a permitir el ingreso de la empresa dentro de las operaciones bursátiles para obtener el financiamiento requerido en el nuevo proyecto.

Por el carácter del proyecto, el tipo de investigación requerida para su cumplimiento eficiente, es el inductivo. Es decir, partir de los elementos levantados para proyectarlos a nivel general.

El razonamiento empleado como se demuestra, parte de eventos particulares propios de la situación de la empresa y genera conocimiento universal aplicable a empresas en similar situación independientemente del sector económico donde participen sus actividades comerciales.

Estas características resultantes propias de la metodología empleada y fortalecidas con los objetivos a plantear, brindan la posibilidad de sustentar una propuesta enfocada en las necesidades de la empresa, aportando su crecimiento y desarrollo.

El método inductivo garantizará que se pueda entender el problema actual, permitiendo apoyar efectivamente en la emisión instrumentos financieros acorde a su constitución y posibilidad de cumplimiento.

Permitiendo de esta manera obtener recursos financieros frescos que cubran las necesidades de capital de la empresa en función del proyecto definido.

La aplicación del método inductivo requiere de las siguientes investigaciones:

- **Investigación Bibliográfica:** Relacionada al levantamiento de textos y documentos relacionados a los temas necesarios que permitan sustentar adecuadamente la propuesta.
- **Investigación de Campo:** Relacionado principalmente con el estudio de los criterios tanto de las fuentes encontradas como de profesionales en finanzas especialistas en operaciones bursátiles para sustentar adecuadamente la propuesta a desarrollar.

### **1.7.2 Método Analítico**

Se verificarán las principales fuentes de financiamiento que la empresa puede optar para obtener los recursos que requiere.

## **1.8 Técnicas e Instrumentos de Investigación.**

### **Observación:**

Las metodologías expuestas requieren de una constante observación que identifique la información base necesaria para analizar adecuadamente los mecanismos de operaciones bursátiles más recomendables para la empresa.

La observación a utilizar será estructurada, es decir contará con el apoyo de elementos técnicos necesarios para producir resultados eficientes. Adicionalmente, será principalmente de laboratorio ya que recurrirá a datos bibliográficos existentes referentes a los temas necesarios para sustentar la propuesta.

Las técnicas que se utilizarán en la investigación serán las siguientes:

### **Encuesta:**

Este instrumento será utilizado en el levantamiento de criterios de profesionales en el mercado bursátil para obtener información que apoye al financiamiento buscado.

## **Lista de Chequeo de Datos**

Permitirá garantizar que los diferentes procesos desarrollados sean llevados de manera adecuada y eficiente.

### **Fichas Descriptivas:**

Permitirán la agrupación y clasificación de la información facilitando el proceso de tabulación y obtención de la información buscada.

### **Fichaje:**

Como elemento adicional a las técnicas expuestas, dentro del fichaje se llevará una organización adecuada a la documentación levantada que será incluida como anexos en el presente proyecto. Misma que servirá como fuente de datos adicionales en temas complementarios relacionados a los procedimientos de financiamiento utilizados.

## **1.9 Difusión de los Resultados**

### **1.9.1 Desarrollo y Aplicación de la Investigación de Campo**

A continuación se expresan los criterios de profesionales en criterios bursátiles y su utilidad como un mecanismo para obtener recursos económicos. Los profesionales seleccionados fueron tomados de las casas de valores afiliadas a la BVQ. No fue necesario el cálculo de la muestra debido a que se tomó la población entera por ser viable en su levantamiento.

## Cuadro No. 1- Formato de la Encuesta

Favor responder con una x en las opciones que mejor expresen sus criterios

### 1. ¿Cuáles son las ventajas de las empresas en participar en el mercado bursátil?

Obtención rápida de Recursos	<input type="checkbox"/>
Mayor poder de Financiamiento	<input type="checkbox"/>
Posicionamiento en el Mercado	<input type="checkbox"/>
Reducción de Gastos Financieros	<input type="checkbox"/>

### 2. ¿Cuáles son las ventajas del inversionista en participar en el mercado bursátil?

Mayor Rentabilidad	<input type="checkbox"/>
Mayor Seguridad	<input type="checkbox"/>
Diversificación de la Inversión	<input type="checkbox"/>
Líquides inmediata	<input type="checkbox"/>

### 3. ¿Cuáles son las principales desventajas que tienen las empresas para participar en el mercado bursátil?

Desconocimiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Posicionamiento	<input type="checkbox"/>
Falta de Respaldos Económicos	<input type="checkbox"/>
Falta de Interés de los Socios	<input type="checkbox"/>

### 4. ¿Cuáles son los tipos de instrumentos financieros de preferencia del inversionista?

Bonos	<input type="checkbox"/>
Certificado de Depósito	<input type="checkbox"/>
Acciones Comunes	<input type="checkbox"/>
Acciones Preferentes	<input type="checkbox"/>
REVNI	<input type="checkbox"/>

### 5. ¿Qué mecanismos se deben cumplir para aumentar la participación de las empresas en la Bolsa de Valores?

Difusión	<input type="checkbox"/>
Comunicación a las Empresas	<input type="checkbox"/>
Participación Activa de la BV	<input type="checkbox"/>
Incentivo Público	<input type="checkbox"/>

**Elaborado por: Autor**

**Fecha Encuesta:** Quito, 15 Febrero 2012

**Lugar:** BVQ-Bolsa de Valores Quito

**Encuestados:**

**Cuadro No. 2-Nombre de las Casas de Valores Encuestadas**

<b>Casa de Valores</b>	<b>Responsable Encuesta</b>
Accival	William Pazmiño
Adfin SA	Melania Gutiérrez
Albión	María Torres
ACM	Juan Mano salvas
Analytica	Ramiro Crespo
Banrío	Eduardo Vergara
Cititrading	María Páez
Cofivalores SA	Juan Andrade
Combursatil	Fabiola Yépez
Ecofsa	Alicia Pesantes
Fiduvalor	Patricio Rosero
IBCORP	Álvaro Landázuri
INMOVALOR	Jorge Calero
Mercapital	Irene Cabrera
Merchant Valores	Elsa Terán
Metrovalores	Ulises Alvear
Moreano Borja	Paulina Calderón
Silver Cross	Fernando Ayala
Picaval	Ximena Cano
Plus Valores	Flavia Viteri
Portafolio	Víctor Chiriboga
Probroker	Pedro Cornejo
Produvalores	Fernando Simo
R&H Asociados	María Merino
SantaFe	Beatriz Lastra
Stratega	Luis Castellanos
Sucaval	Pablo Romero
Apolo SA	María Campaña

**Fuente: Levantamiento Propio**  
**Elaborador por: Autor**



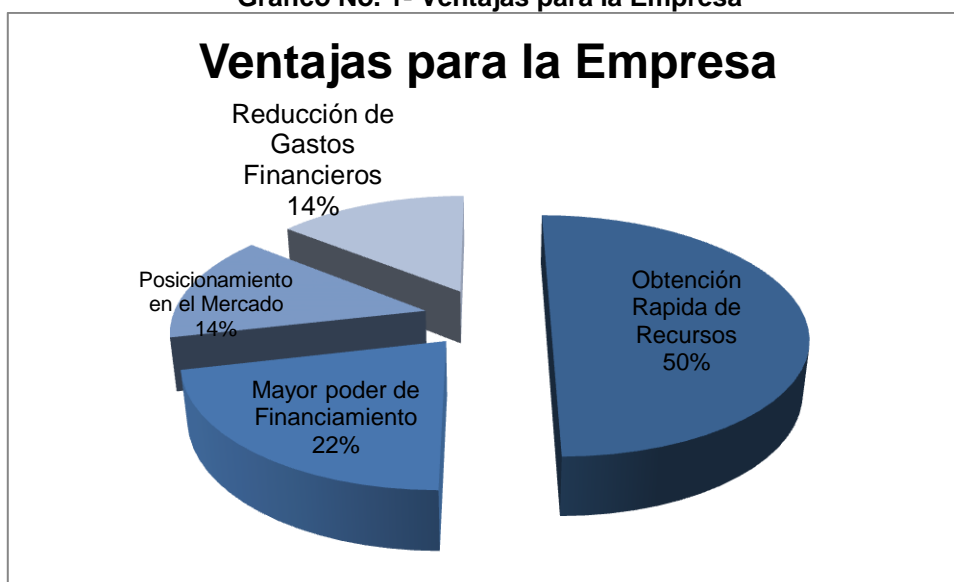
**1. ¿Cuáles son las ventajas de las empresas en participar en el mercado bursátil?**

**Cuadro No. 3-Ventajas para la Empresa**

<b>OPCIÓN</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>TASA</b>
Obtención Rápida de Recursos	14	50,00%
Mayor poder de Financiamiento	6	21,43%
Posicionamiento en el Mercado	4	14,29%
Reducción de Gastos Financieros	4	14,29%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>100,00%</b>

Elaborado por: Autor

**Gráfico No. 1- Ventajas para la Empresa**



Elaborado por: Autor

**Análisis e Interpretación**

El 50% indica que la principal ventaja es la obtención rápida de recursos frescos que permitan cumplir las necesidades de la empresa. El 22% indica que la obtención de un mayor financiamiento abierto representa la principal ventaja ya que brinda seguridad a la empresa frente al cambio del mercado. El posicionamiento de la empresa en el mercado y la reducción de gastos son otras opciones importantes con el 14% cada una.

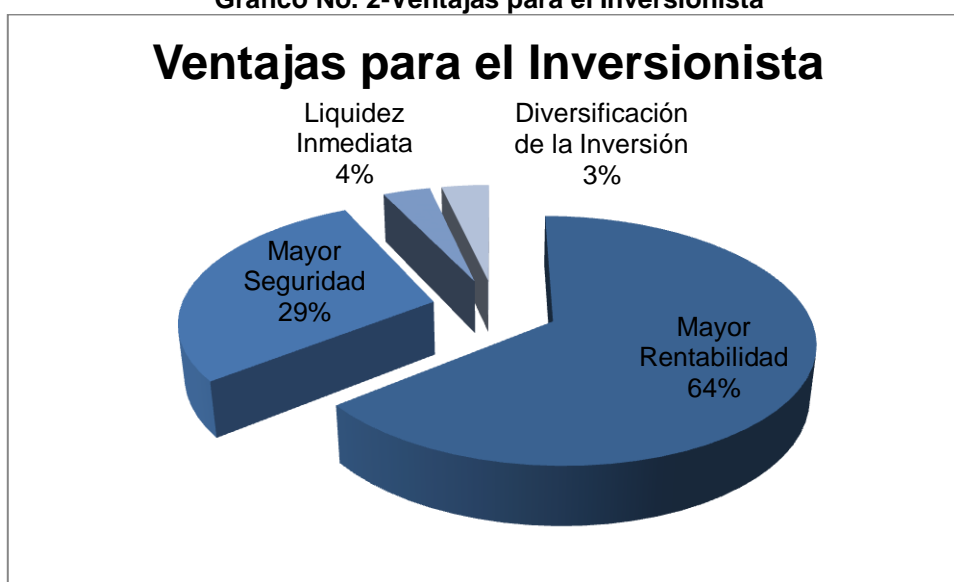
**2. ¿Cuáles son las ventajas del inversionista en participar en el mercado bursátil?**

**Cuadro No. 4-Ventajas para el Inversionista**

<b>OPCIÓN</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>TASA</b>
Mayor Rentabilidad	18	64,29%
Mayor Seguridad	8	28,57%
Diversificación de la Inversión	1	3,57%
Liquidez Inmediata	1	3,57%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>100,00%</b>

Elaborado por: Autor

**Gráfico No. 2-Ventajas para el Inversionista**



Elaborado por: Autor

**Análisis e Interpretación**

La principal ventaja para el inversionista es la rentabilidad que puede alcanzar mediante la inversión en instrumentos financieros. Esta opción obtuvo el 64% de concentración. La seguridad en este tipo de inversiones es otra importante ventaja con el 29% de concentración en las respuestas obtenidas.

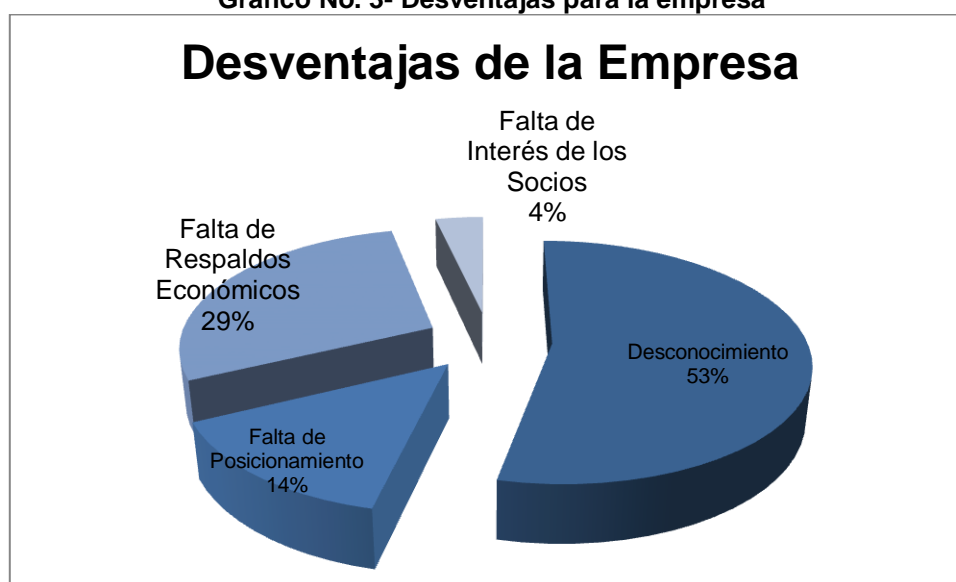
**3. ¿Cuáles son las principales desventajas que tienen las empresas para participar en el mercado bursátil?**

**Cuadro No. 5-Desventajas para la empresa**

<b>OPCIÓN</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>TASA</b>
Desconocimiento	15	53,57%
Falta de Posicionamiento	4	14,29%
Falta de Respaldos Económicos	8	28,57%
Falta de Interés de los Socios	1	3,57%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>100,00%</b>

Elaborado por: Autor

**Gráfico No. 3- Desventajas para la empresa**



Elaborado por: Autor

**Análisis e Interpretación**

El desconocimiento es la principal causa que afecta a las empresas utilizar nuevos mecanismos de financiamiento. El 53% está de acuerdo de que existe un amplio desconocimiento en el mercado que reduce la participación de la empresa en el mercado bursátil. El 29% indica que las empresas no cuentan con los respaldos necesarios para poder participar, siendo este un claro limitante.

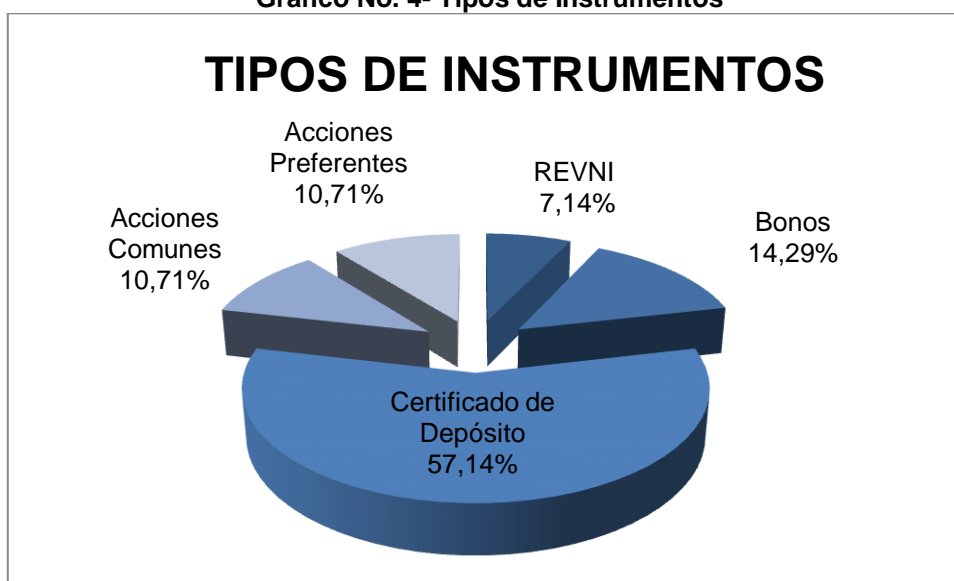
**4. ¿Cuáles son los tipos de instrumentos financieros de preferencia del inversionista?**

**Cuadro No. 6- Tipos de Instrumentos**

<b>OPCIÓN</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>TASA</b>
Bonos	4	14,29%
Certificados de Depósito	16	57,14%
Acciones Comunes	3	10,71%
Acciones Preferentes	3	10,71%
REVNI	2	7,14%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>100,00%</b>

Elaborado por: Autor

**Gráfico No. 4- Tipos de Instrumentos**



Elaborado por: Autor

**Análisis e Interpretación**

Los certificados de depósito son los instrumentos de mayor comercialización en el mercado con el 68% de concentración en las respuestas. Su emisión está a cargo de las instituciones financieras lo que representa una desventaja para las otras empresas. El 18% indica que los bonos también son elementos de interés. El 7.14% indica que el REVNI es un instrumento nuevo en la Bolsa de valores por tal motivo tiene el porcentaje más bajo de interés según la encuesta pero es la principal opción para las pymes. La cual representa la principal alternativa de emisión.

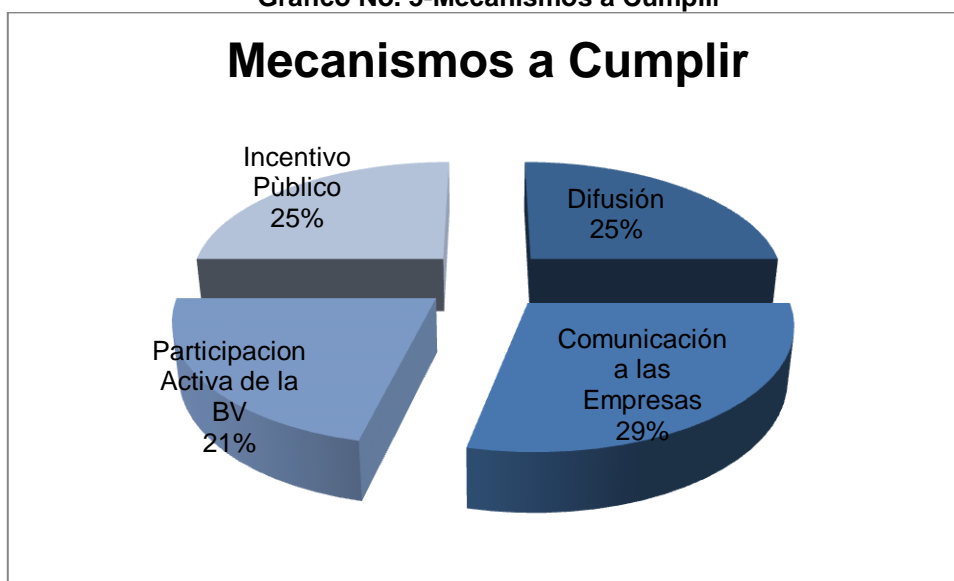
**5. ¿Qué mecanismos se deben cumplir para aumentar la participación de las empresas en la Bolsa de Valores?**

**Cuadro No.7-Mecanismos a Cumplir**

<b>OPCIÓN</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>TASA</b>
Difusión	7	25,00%
Comunicación a las Empresas	8	28,57%
Participación Activa de la BV	6	21,43%
Incentivo Público	7	25,00%
<b>TOTAL</b>	<b>28</b>	<b>100,00%</b>

Elaborado por: Autor

**Gráfico No. 5-Mecanismos a Cumplir**



Elaborado por: Autor

**Análisis e Interpretación**

El 29% indica que existe una falta de comunicación de los organismos de control a las empresas privadas principalmente. El 25% indica que no existe una difusión adecuada factor que limita la participación de las empresas. Por su parte la Bolsa de Valores debe ejercer una participación más activa para que las empresas se muestren más interesadas.

### **1.9.2. Resumen de la Información Obtenida**

El levantamiento de campo, señala que el mercado en general tiene un amplio desconocimiento en el uso de mecanismos bursátiles como alternativa para la obtención de recursos financieros. El crecimiento de las transacciones y movimientos financieros es bajo, teniendo como preferencia la renta fija a la variable y dominada por certificados de depósito

No obstante, la encuesta realizada muestra un crecimiento sostenido que puede incrementarse en la medida que se incentive a la oferta con una mayor diversidad de la oferta, factor que permitirá disponer de un crecimiento más acelerado.

Los beneficios tanto para el inversionista como para el emisor son amplias y deben ser mejor difundidos a fin de generar mayor interés nacional e internacional, como los siguientes: Rentabilidad, Seguridad, Obtención rápida de recursos, mayor financiamiento y reducción de gastos financieros.

## CAPÍTULO II

### GENERALIDADES DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

#### 2.1 El Mercado Financiero y el Mercado de Valores

Se conoce como Mercado Financiero a un conjunto de mercados que participan en actividades en donde el dinero representa el principal producto de transacción. Dentro de estos mercados, se encuentra el mercado bursátil denominado también como mercado de capitales o valores, expresado principalmente por la Bolsa de Valores, que es un organismo encargado de regular y ejecutar los procesos de transacción de diferentes tipos de valor de corto, mediano y largo plazo. Por otro lado, el mercado monetario o mercado de cambios, encargado de hacer la transferencia entre diferentes monedas del mundo, estableciendo el valor de cada una de ellas frente a otras acorde a el nivel económico de respaldo de los países que la representan.

**“Los mercados financieros comprenden las transacciones de efectivo bajo diversas modalidades, las mismas que generan la posibilidad de crecimiento de toda economía, generando a través de sus transacciones satisfacción de las necesidades tanto de personas naturales como jurídicas” (Mattar, P, 2002).<sup>3</sup>**

El mercado de tasas de interés que comprende la regulación de transacciones de ahorro y crédito desarrolladas principalmente por instituciones financieras como bancos, cooperativas y demás autorizadas por los organismos reguladores de la banca. Finalmente, el mercado de Producción, Materias primas y comercialización que regula las diferentes actividades propias de la necesidad del ser humano por satisfacer sus requerimientos y elevar su calidad de vida.

Los mercados financieros, dentro de los cuales se encuentra el mercado de valores se encuentran regulados por principios de oferta y demanda, establecidos por una relación de calidad/precio de los bienes y servicios que comercializan.

---

<sup>3</sup> Mattar, P, Mercado e Instituciones Financieras. 2002.

En el mercado de valores, confluye una gran cantidad y variedad de ofertantes y demandantes que dan lugar a una importante variedad de activos financieros, que equivalen a los diferentes productos y servicios que se ofertan con distintas opciones conforme al interés del inversionista como acciones y obligaciones que serán detalladas con mayor profundidad más adelante.

En este mercado participan diferentes agentes económicos que se diferencian de acuerdo a su capacidad de transacción económica. Como todo mercado, existen empresas líderes que son las que mayor capacidad y volumen de movimientos pueden realizar, obteniendo ciertas condiciones favorables. No obstante, independientemente de esta capacidad, prima la visión y los estudios realizados para hacer de una inversión una oportunidad de crecimiento.

En el mercado de valores las transacciones son planificadas, organizadas y estructuradas y se desarrollan mediante la compra y venta de valores negociables principalmente de renta fija y variable. Sus procesos de transacción están debidamente regulados y normalizados por leyes y reglamentos que cada país desarrolla con el objetivo de que todo movimiento sea transparente y claro brindando beneficios a todos los participantes.

## **2.2 Principales Mecanismos del Mercado de Valores**

Como se indicó anteriormente, existen diferentes mecanismos que se pueden utilizar para generar transacciones en el mercado de valores. En primera instancia, es necesario detallar la composición de los productos existentes detallando sus características y diferencias.

### **2.2.1 Renta Variable**

Se denominan instrumentos de renta variable aquellos que tienen variación en los montos a recibir producto de una inversión realizada. La variación está definida en función del riesgo que tienen en su desarrollo y cumplimiento. Es claro que la motivación del inversionista por utilizar este instrumento se basa en la frase “a mayor riesgo, existe mayor rentabilidad”.



Dentro de la renta variable, las acciones son los principales instrumentos. Se basan en brindar propiedad sobre una empresa.

Dentro de sus principales características, se detallan las siguientes:

- Entregan propiedad sobre una empresa, en función del número de acciones que se posea.
- La empresa emisora establece una política de dividendos acorde a su rentabilidad que es distribuida a sus accionistas.
- No tienen obligación de pago, no obstante el dividendo define el interés del inversionista.
- Los dividendos son variables y se ajustan a estrategias de la empresa emisora.
- Cada acción genera la posibilidad de un voto para la designación de las autoridades que rigen a la empresa.
- Los propietarios conforman la Junta General de Socios que toman decisiones relevantes en el seguimiento de la empresa.

**“Para invertir en instrumentos financieros de renta variable es fundamental establecer un análisis del riesgo existente, para lo cual se debe verificar los movimientos de la empresa y su rendimiento por lo menos de sus tres últimos años”. (Ubaldo Nieto, 2009).<sup>4</sup>**

### **2.2.2 Renta Fija**

Se denominan a los instrumentos de inversión de renta fija, aquellos que establecen un monto fijo de pago por la inversión. Su mecanismo funciona de manera muy similar a un crédito que reciben las empresas emisoras que deben ir cancelando conforme un monto específico más una determinada rentabilidad.

De esta manera, se entiende que estos instrumentos no tienen riesgo, situación que genera un interés alto en el inversionista.

### **2.2.3 Riesgo de Mercado**

El riesgo de mercado define el comportamiento de la oferta y demanda en la compra y venta de los bonos. El comportamiento es influenciado por el

---

<sup>4</sup> Ubaldo Nieto- Administración Financiera. 2009.

comportamiento de la economía que sustenta a las empresas emisoras, para lo cual se analizan los principales indicadores económicos como la inflación, tasas de interés, tasas de desempleo, etc.

El riesgo de mercado es altamente variable e incide directamente en el comportamiento de los inversionistas que responden al comportamiento del mismo para decidir si comprar o vender.

Este tipo de riesgo puede desencadenarse en pánico, que es un comportamiento de masas de los inversionistas acorde a rumores o condiciones que se considera que puedan pasar. Esta situación es altamente negativa ya que puede generar altos perjuicios tanto a ofertantes como demandantes.

#### **2.2.4. Riesgo de Crédito**

El riesgo de crédito establece la capacidad de cumplimiento de la empresa emisora en los compromisos adquiridos. Para ello, el inversionista debe analizar el comportamiento de la empresa en emisiones anteriores. Es claro que su interés será menor si existe un bajo comportamiento o si es la primera emisión.

En la Bolsa de Valores es posible proceder a las siguientes tipos de negociación:

#### **2.2.5 Ofertas Públicas**

Se establecen en función de la participación de terceros que negocian los instrumentos financieros emitidos. Por lo general, las casas de valores son las empresas encargadas de tomar la emisión y negociarlas en el mercado de valores. La ventaja de esta opción radica en la experiencia de las casas de valores que les permite tener una mejor colocación de los instrumentos en el mercado haciéndolos más accesibles a los posibles inversionistas. Es decir la empresa emisora lleva a cabo la negociación mediante un intermediario, que por lo general son las casas de valores quienes tienen mayor experiencia para colocar los instrumentos financieros en el mercado.

Las empresas que administran los procesos de inversión cobran una tasa del valor comercializado, mismo que representa un costo que la empresa emisora debe presupuestar.

### **2.2.6 Colocación Directa**

La colocación directa es un tipo de negociación en donde la empresa emisora previo a un acuerdo con un inversionista, entrega su emisión íntegra. Este es un proceso que ofrece muchas ventajas ya que la emisora no tiene mayor gasto en la colocación y dispone de la inversión de manera inmediata. De parte del inversionista, la colocación directa le permite contar con instrumentos financieros que han sido estudiados minuciosamente y garantizan la obtención de una rentabilidad esperada ya que negocian con empresas serias, transparentes y responsables que tienen un interesante manejo y cumplimiento de sus obligaciones.

### **2.2.7 Venta Personal**

La venta personal se da entre inversionistas que adquirieron instrumentos financieros y que por necesidad o interés proceden a su comercialización directa.

En este proceso, la empresa emisora no participa, ya que la negociación se da principalmente con inversores anteriores que adquirieron los instrumentos financieros anteriormente emitidos y que buscan comercializarlos de manera personal.

En las negociaciones realizadas en bolsa, actúan varios agentes, siendo los principales los siguientes:

### **2.2.8 Puestos de Bolsa**

Son Sociedades Anónimas autorizadas por la Bolsa de Valores para proponer y ejecutar la compra o venta de los diferentes instrumentos financieros.

### **2.2.9 Agentes de Bolsa**

Son los representantes de cada puesto de bolsa. Sus funciones se centran en realizar actividades bursátiles a nombre del puesto de bolsa que representan.

### **2.2.10 Calificadoras de Riesgo**

Establecen criterios relacionados al riesgo dentro de una posible transacción en función a la realización de estudios técnicos que evalúan el comportamiento de los diferentes instrumentos financieros y el mercado en general.

### **2.3 Funciones de las Casas de Valores**

Como se indicó anteriormente, las casas de valores son empresas que previo acuerdo con la empresa emisora administran los instrumentos financieros para en función de su experiencia, puedan ponerlas a la disponibilidad de los posibles inversionistas.

Las Casas de Valores son empresas controladas en cada país por el órgano regulador de constitución de empresas y regidas por las leyes de mercado de valores existentes. En Ecuador, el órgano de control de actividad es la Superintendencia de Compañías, mientras que sus actividades financieras están basadas en La Ley de Mercado de Valores vigente.

Dentro de sus servicios, se incluyen las siguientes:

- Compra y Venta de Títulos Valores.
- Administración de Portafolios de Inversión.
- Finanzas Corporativas.
- Ingeniería Financiera.

En función de los servicios señalados, las casas de valores realizan las siguientes actividades en el mercado de valores:

#### **a) Corretaje de Valores**

El corretaje de valores representa las actividades de compra y venta de títulos valores. Esta actividad se realiza principalmente por encargo de personas naturales o jurídicas y se ejecuta a través de la bolsa de valores o el mercado extrabursátil, según las condiciones ameriten en beneficio de los clientes.

## **b) Administración de Portafolios**

La administración de portafolios se concentra en manejar inversiones de empresas o personas contratantes, buscando siempre desarrollar una adecuada diversificación que minimice los riesgos existentes.

## **c) Finanzas Corporativas**

Ciertas casas de valores, entregan financiamiento para las empresas para la estructuración de emisiones de obligaciones, papel comercial, titularizaciones, acciones y otros.

## **d) Asesoría Financiera**

Brindan asesoría para la inversión en el mercado de valores, mediante análisis financieros y demás técnicas que permitan evaluar los riesgos existentes y las tendencias del mercado.

Las casas de valores cumplen un rol fundamental dentro del mercado de valores ya que a través de su servicio incentivan a la inversión segura y respaldada por empresas serias que a través de su experiencia y conocimiento establecen importantes oportunidades de inversión maximizando la rentabilidad esperada y minimizando los riesgos.

Es claro que las inversiones pueden realizarse de manera extra bursátil sin contar con una casa de valores, no obstante estas tienen alto riesgo de fracaso y pueden inclusive caer en estafas y demás procesos ilícitos. El contar con una casa de valores elimina estos riesgos, brindando seguridad a las diferentes inversiones a realizar.

Debido a los altos montos de inversión que manejan, pueden estructurar mejores condiciones para los clientes en base a negociaciones que de manera individual difícilmente podrían concretarse.

Es importante señalar que todas las acciones realizadas son sometidas a importantes procesos de análisis de revisión del nivel y tendencia de los diferentes instrumentos financieros, permitiendo generar movimientos más seguros y confiables.

En este sentido, la realización de proyecciones de escenarios futuros representa una garantía adicional a los clientes a cambio del pago de una tasa por sus servicios que va acorde a los montos de inversión y a la rentabilidad obtenida.

## **2.4 Tipos de Operaciones Bursátiles**

Dependiendo a las necesidades que tengan tanto los emisores como ofertantes de instrumentos financieros, pueden presentarse diferentes tipos de operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores.

### **2.4.1 Operaciones al Contado**

Son una de las operaciones bursátiles que mayor demanda tiene en la mayoría de Bolsa de Valores del Mundo. Representan un intercambio de títulos financieros con dinero el mismo día de contratación. La liquidación de los valores puede acordarse a fechas futuras según aceptación tanto del ofertante y demandante, pero esta no superará un plazo mayor de 15 días en promedio. En la fijación del precio se establece en base al mercado, incluyéndose una comisión que cobra el intermediario financiero (Casa de Valores) y un canon que cobra la Bolsa de Valores. Las tasas varían de acuerdo a la Bolsa de Valores en donde se haga la transacción y el país.

### **2.4.2 Operaciones con Crédito al Mercado**

Son operaciones bursátiles al contado en donde la entrega de los títulos y los valores fijados se realizan durante un tiempo especificado. En este caso, en la compra se adquieren los diferentes instrumentos financieros (Acciones, Bonos, etc.) sin tener el dinero a la vista.

En el caso de la venta, sin tener los instrumentos financieros a la vista estableciendo un sistema de crédito. Las razones que sustentan este tipo de movimientos se basan en que el inversionista espera que el precio de los instrumentos financieros negociados aumente, habiendo congelado el precio en la aceptación del crédito. Para el caso del vendedor vende a crédito porque considera que el precio puede bajar.

### **2.4.3 Operaciones Bursátiles Especiales**

En su realización, se establecen condiciones que no son muy habituales. Las principales Operaciones Bursátiles Especiales son:

#### **2.4.3.1 Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones**

Las ofertas públicas están dirigidas a brindar igualdad de oportunidades a los inversionistas sin importar su capacidad de inversión. Dentro de sus características están que mantienen un precio único, igualdad de trato y costos iguales por las transacciones desarrolladas.

#### **2.4.3.2 Ofertas Públicas de Venta de Acciones**

Se establecen cuando se coloca una emisión de valores ya emitidos con anterioridad. La oferta se realiza en función de un porcentaje del capital total. Se utiliza principalmente este mecanismo para vender la totalidad de la empresa, o para transferir una empresa pública a manos privadas, estableciendo un mecanismo de privatización.

#### **2.4.3.3 Ampliaciones de Capital**

Es un mecanismo utilizado para ampliar los capitales de una empresa, por lo cual realiza emisiones solicitando la inversión de los accionistas de la empresa o nuevos que deseen comprar la oferta. También existe la posibilidad de ampliación de capital mediante la elevación del valor nominal de las acciones existentes.

#### **2.4.3.4 Reducción de Capital**

Son movimientos contrarios a la ampliación y se dan por la disminución del valor nominal de las acciones. Para ello se establece una devolución de las aportaciones de los socios y condonación de los dividendos principalmente.

## **2.5 Operadores de Valores reconocidos en Ecuador**

A continuación se detalla los operadores de valores más reconocidos en Ecuador: (Ver Cuadro No.2; Pág. 9) <sup>5</sup>

## **2.6 Descripción de los Instrumentos Financieros**

Los instrumentos financieros son mecanismos emitidos por las empresas según su tipo de constitución, que le permiten obtener financiamiento de varios tipos de inversionistas, sean estos de orden natural o jurídico, para poder establecer mecanismos eficientes de desintermediación financiera.

Los instrumentos financieros permiten a la empresa emisora obtener recursos frescos con mejores condiciones que el endeudamiento bancario y al inversionista le permiten obtener un beneficio mayor que la tasa pasiva vigente, situación que genera una relación de GANAR-GANAR.

En el mercado, existen varios tipos de instrumentos financieros que se detallan a continuación:

### **2.6.1 Renta Variable**

#### **a) Acciones:**

Las acciones son títulos de valor que representa una parte del capital social de la empresa. Entrega propiedad al inversionista que la adquiere de la empresa emisora. Dentro de sus principales características, las acciones pueden ser transferidas libremente dentro del mercado de valores o de manera directa fuera de ella.

La emisión de acciones es una práctica muy común para obtener recursos que permitan cubrir las necesidades de las empresas o la consecución de nuevos proyectos. Su costo es muy inferior a la obtención de créditos bancarios, no obstante deben definir una interesante política de dividendos que permitan mantenerlas vigentes y atractivas para los inversionistas. Este tipo de acciones

---

<sup>5</sup> Informe de Operadores Bursátiles Ecuador, BVQ, 2012



se denominan comunes y son las que mayor movimiento generan diariamente en la mayoría de Bolsas de Valores del mundo.

Además de las acciones comunes, existen las siguientes:

#### **b) Acciones Preferentes**

Las acciones preferentes son un tipo de acción que a diferencia de las comunes, establecen montos mínimos de pago fijo. No obstante, no entregan derecho a voto ni propiedad de la empresa. Este instrumento es atractivo en el sentido de que los montos de pago por lo general son mejores a los bonos comunes.

#### **c) Warrants**

Se define warrant a un contrato que permite a su comprador tener el derecho de comprar o vender otro instrumento a una fecha determinada. El comprador puede ejercer el derecho en conformidad a sus intereses, no siendo esto una obligación.

### **2.6.2 Renta Fija**

Dentro de los instrumentos de renta fija, se encuentran principalmente los siguientes:

#### **a) Bonos**

Son instrumentos en los cuales el emisor que puede ser una empresa privada o pública se compromete a devolver el capital recibido más los intereses acordados explícitos en cupones en fechas establecidas.

Una de las principales ventajas de este instrumento es que el inversionista puede comercializarlos antes de la fecha de vencimiento del cupón, conforme su necesidad de capital.

El crecimiento de bonos es amplio en el mercado, estableciendo las siguientes divisiones principales:

#### **b) Bonos de Caja**

Son aquellos en donde la empresa emisora se compromete a la devolución del capital al vencimiento del bono. Se denominan de caja debido a que los valores percibidos como préstamo son utilizados para actividades operativas de la empresa.

#### **c) Bonos Convertibles**

Son aquellos que tienen la opción de convertirse en acciones si el inversionista lo desea, para lo cual establecen ventajas en cuanto a precios y montos de negociación.

#### **d) Bonos Cupón Cero**

Son aquellos que no pagan intereses en fechas previas a su vencimiento, sino se liquidan pagando el interés programado y el capital invertido al final de la operación, pudiendo el comprador negociar el instrumento antes de esta fecha al precio que se encuentre vigente en el mercado.

#### **e) Bonos del Estado**

Son aquellos emitidos por empresas de orden público, utilizados principalmente para la obtención de recursos para el financiamiento de sus presupuestos.

#### **f) Stips**

Son aquellos que se pueden dividir principalmente en los montos de intereses y la amortización del capital para que el inversionista pueda negociarlos de manera independiente.

#### **g) Bonos de deuda perpetúa**

Son aquellos que no devuelven el capital y establecen un pago de intereses de manera indefinida.

#### **h) Bonos Basura**

Son aquellos que tienen alto riesgo y baja calificación pero que entregan un alto rendimiento a quien los adquiera.

#### **i) Registro Especial de Valores No Inscritos REVNI**

Es un mecanismo por medio del cual la bolsa de valores permite a las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores

ni en la misma bolsa de valores, puedan anotar en un registro especial valores de renta fija o variable y que puedan ser cotizados de manera periódica u ocasional. Estas pueden ser operaciones de préstamo mediante la cual la empresa emisora se compromete a devolver el valor prestado en una fecha establecida, por las partes con un tipo de interés fijo el cual puede ser pagado al final del plazo o pagar de forma semestral o anual.

Para la empresa emisora, la emisión de valores a través del instrumento del REVNI es rentable en el sentido de que su tasa de interés es menor que la tasa activa referencial de los bancos, situación que genera un costo menor en sus operaciones.

Como se puede observar, la oferta del mercado de valores es muy amplia y brinda diversas alternativas para establecer una adecuada inversión. Por lo general, para minimizar los riesgos es importante conformar un portafolio que se basa en invertir en una variedad de opciones que permiten asegurar una rentabilidad.

## **2.7 Movimientos de la Bolsa de Valores Quito**

La bolsa de valores de Quito (BVQ) ha tendido un crecimiento constante en Ecuador producto de la estabilización de la economía nacional desde la dolarización en el año 2000. En promedio, de manera diaria, la BVQ genera transacciones de alrededor de 10 millones de dólares clasificados de la siguiente manera:

**Gráfico No. 6- Distribución Promedio de Inversiones Diarias en la BVQ**



**Fuente: Boletín Diario de Inversiones BVQ. 2012.**

Como se puede observar, la concentración total de inversión se basa en Renta Fija, mostrando la clara intención de los inversionistas de mantener un riesgo bajo de sus inversiones. Esta situación hace que las empresas emisoras también generen poco interés en la emisión de acciones para estar acorde a los requerimientos de la oferta. En la BVQ, se establece claras preferencias de los inversionistas hacia ciertos instrumentos que se describen en el siguiente cuadro:

**Cuadro No. 8-Preferencias en las Inversiones en la BVQ**

<b>Renta Variable</b>
CORPORACION FAVORITA C.A.
<b>Renta Fija</b>
<b>CERTIFICADO DE DEPOSITO</b>
AMAZONAS BANCO
BANCO CAPITAL S A
BANCO PROCREDIT S.A.
BANCO PROMERICA SA
INTERNACIONAL BANCO
RUMINIAHUI BANCO
SOLIDARIO BANCO
UNIBANCO S.A.
<b>CERTIFICADO DE DEPOSITO L/P</b>
RUMINIAHUI BANCO
<b>CERTIFICADOS DE INVERSION</b>
PICHINCHA BANCO
<b>CERTIFICADOS DE TESORERIA</b>
MINISTERIO DE FINANZAS
<b>POLIZAS DE ACUMULACION</b>
GUAYAQUIL BANCO
PRODUBANCO

**Fuente: Boletín Diario de Operaciones. BVQ.2012**

### 2.7.1 Comportamiento Histórico de la BVQ

Para analizar las fluctuaciones de la BVQ, a continuación se presenta el movimiento general, tomando como referencia 5 días de operación:

<b>Cuadro No. 9- Movimientos de la BVQ</b>					
<b>Renta Variable-Valor Efectivo</b>					
<b>Días</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Total Renta Variable	174.215	191.637	182.926	186.584	201.218
<b>Renta Fija-Valor Efectivo</b>					
<b>Días</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Total Renta Fija	9.870.548	10.857.602	10.364.075	10.571.356	11.400.482
Monto Total	10.044.763	11.049.239	10.547.001	10.757.941	11.601.701

**Fuente: Boletín Diario de Operaciones BVQ.2012**

Los movimientos detallados confirman la concentración de la renta fija, misma que determina el movimiento general de la BVQ en forma diaria.

### 2.7.2 Precios Promedio de los Principales Instrumentos Financieros

A continuación se presentan los precios promedio de los principales instrumentos financieros negociados en la BVQ durante el año 2012.

**Cuadro No. 10- Precios Promedio Principales Instrumentos Financieros**

<b>TITULOS LIQUIDOS</b>							
Entidad Emisora	Código	Valor Nominal	Ultimo Precio	Precio Máximo	Precio Mínimo	Nº de Acciones al Cierre	Precio Anterior
<b>BANCOS</b>							
BANCO PICHINCHA	PCD	1,00	1,49	1,63	1,34	22.526,00	1,50
BANCO SOLIDARIO	SLA	1,00	0,70	0,77	0,63	28.933,00	0,70
PRODUBANCO	PRE	1,00	1,35	1,48	1,21	135.000,00	1,35
<b>COMPAÑIAS</b>							
CORPORACION FAVORITA C.A.	SLU	1,00	4,49	4,93	4,04	669,00	4,48
GM HOTEL	VGM	5.000,00	4.950,00	5,44	4,45	1,00	4.950,00
HOLDING TONICORP S.A.	TON	1,00	5,50	6,05	4,95	7.667,00	5,50
HOLCIM ECUADOR S.A.	HLE	5,00	57,05	62,75	51,34	189,00	57,00
S. AGR. SAN CARLOS	SCD	1,00	1,17	1,28	1,05	31.931,00	1,18
INDUSTRIAS ALES	IND	1,00	2,30	2,53	2,07	8.164,00	2,36
CONCLINA	CNA	1,00	2,00	2,20	1,8	5.000,00	2,00
<b>TITULOS MEDIANAMENTE LIQUIDOS</b>							
<b>BANCOS</b>							
BANCO DE GUAYAQUIL	GYL	1,00	1,89	2,26	1,51	13.060,00	1,89
<b>COMPAÑIAS</b>							
OMNI HOSPITAL	OMN	6.000,00	7.500,00	9.000,00	6.000,00	1,00	7,36
GM HOTEL	VGM	5.000,00	5.050,00	6.060,00	4.040,00	1,00	5,05
INVERSANCARLOS	ISC	1,00	1,18	1,41	0,94	1.610,00	1,10
HOTEL COLON	HCD	1,00	0,51	0,61	0,40	39.749,00	0,50
CONCLINICA S.A. SERIE A	CON	2.500,00	5.950,00	7.140,00	4.760,00	5,00	5,95
CONCLINICA S.A. SERIE B	COC	1,00	2,20	2,64	1,76	4.207,00	2,20

TITULOS NO LIQUIDOS							
Entidad Emisora	Código	Valor Nominal	Último Precio	Precio Máximo	Precio Mínimo	Nº de Acciones al Cierre	Precio Anterior
BANCO BOLIVARIANO	BLV	1,00	1,30			5.868,00	1,40
BANCO COFIEC	CFC	0,01	0,01			2.629,00	70,00
AMAZONAS BANCO	AMZ	1,00	0,99			29.114,00	100,00
<b>FINANCIERAS</b>							
BOLSA DE VALORES UIO	BVQ	18.000,00	90.000,00			1,00	103,00
<b>COMPAÑIAS</b>							
CEMENTOS CHIMBORAZO	CCH	0,04	0,32			25.290,00	0,32
CENTRO GRÁFICO S.A.	CGR	1,00	2,83			61.092,00	1,00
CEPSA	CPS	1,00	1,00			84.848,00	1,00
CERRO VERDE FORESTAL	BIG	1,00	23,50			400,00	23,00
CERVECERÍA NACIONAL	CNC	1,00	42,00			5.321,00	40,00
CONTINENTAL TIRE	ERC	1,00	1,00			471.705,00	1,00
CRIDESA	CRE	1,00	4.31			60.457,00	4.31
CYBERCELL ORDINARIAS	CYB	1,00	25,22			5.120,00	25,50
FONDO PAÍS ECUADOR	FPE	1.000,00	902,00			30,00	1,00
EL REFUGIO FORESTAL	HFT	1,00	17,00			2.875,00	17,00
LA COLINA FORESTAL	HIL	1,00	13,00			345,00	12,00
RÍO CONGO FORESTAL	RCF	1,00	31,50			2.070,00	31,50
LA RESERVA FORESTAL	REF	1,00	24,00			2.070,00	24,00
SUPERDEPORTE	SPD	1,00	4,50			1.100,00	4,53
LA CAMPIÑA FORESTAL	STS	1,00	22,00			2.300,00	20,00

Fuente: BVQ. Precios Promedio de los principales Instrumentos Financieros 2012.

## **2.8 Requisitos para que las Empresas puedan Operar en la Bolsa de Valores**

Existen condiciones que deben cumplirse para poder participar en las negociaciones dadas en el mercado de valores, mismas que pueden variar en los diferentes países, no obstante mantienen elementos base que se detallan a continuación:

- Las empresas emisoras deben estar reguladas por un organismo que certifique la legalidad de sus funciones. En Ecuador, la Superintendencia de Compañías garantiza la existencia de la empresa en cumplimiento de las normas establecidas en el país.
- Las empresas emisoras deben presentar balances (P&G) con rendimiento por lo menos tres años seguidos. Esto representa un respaldo por el cual se garantiza el cumplimiento de la emisión de los valores en este caso de renta fija.
- Debe solicitar aprobación al órgano controlador de las emisiones. Para el caso de Ecuador, la emisión debe estar acorde a la Ley de Mercado de Valores y debe ser autorizada por la Bolsa de Valores.
- Para el caso del REVNI; las pymes deben presentar documentación que demuestre que cumple con sus obligaciones, entre estas tenemos:
  - Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
  - Última declaración del impuesto a la renta.
  - Además el reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.

## **2.9 Razones que Motivan a las Empresas Ingresar en las Operaciones Bursátiles**

Las empresas deciden ingresar en las operaciones bursátiles, por las razones detalladas a continuación:



### **2.9.1 Ventajas**

- Disponibilidad de optar por nuevas fuentes de financiamiento diferentes al crédito bancario y la capitalización de la empresa que son las fuentes más comunes.
- Mantener vigente la Imagen de la Empresa en el Mercado de Valores
- Disponer de alternativas viables para obtener recursos financieros a una menor tasa que la tasa activa del mercado.
- Financiar los proyectos de la empresa o cumplir con las obligaciones contraídas.
- Es factible canalizar el ahorro hacia una inversión productiva.
- Mejores condiciones de negociación ante las instituciones bancarias.
- Reducción de costos y gastos financieros.
- Facilidad en el manejo de fondos en proyectos de largo plazo.
- Identificación del valor de mercado de la compañía.
- Mejores opciones ante los procesos de fusiones y adquisiciones.
- Diversificación del Riesgo de los socios actuales.
- Mayor facilidad para hacer líquidas las inversiones de los accionistas.
- Incremento en la lealtad y productividad del personal.
- Establecimiento de precedentes para el crecimiento futuro de la empresa emisora.

### **2.9.2 Desventajas**

- Abrir la empresa a nuevos propietarios (Acciones)
- Quedar expuesto a riesgos de mercado que puedan afectar el precio de los instrumentos financieros y la imagen de la empresa
- Generar un endeudamiento que no se pueda cumplir, afectando el rendimiento de la empresa.
- Dificultad para recuperar las acciones comercializadas si se desea obtener mayor participación en la empresa emisora.

## **CAPÍTULO III**

### **DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA QUITOMUNDITOUR CIA LTDA**

#### **3.1 Antecedentes y Filosofía Corporativa**

La empresa Quitomunditour Cía. Ltda., tiene bajo su razón social aprobada, la generación de diversas actividades entre las que incluyen las siguientes:

- Comercialización de paquetes Turísticos
- Comercialización de Boletos Aéreos y terrestres
- Distribución de Correos Paralelos
- Logística y Distribución

Su filosofía corporativa, está representada por su Visión, Misión, Principios y Objetivos que se detallan a continuación:

##### **3.1.1 Visión**

Ser la mejor empresa de servicios turísticos y de correo paralelo para el año 2013, que brinde un excelente servicio integral con miras a una expansión local y un ciclo de vida muy extenso, que permita renacer y marcar un hito en la historia del Ecuador.

##### **3.1.2 Misión:**

Nuestra misión es la satisfacción total del cliente, a través de la buena atención, el excelente servicio, el trato personal y el precio adecuado, que permita mantener clientes frecuentes que encuentren un servicio de turismo y de correo paralelo de calidad.

##### **3.1.3 Principios:**

- **Calidad:** Compromiso de la empresa a brindar el mejor de sus esfuerzos, sabiendo que en los detalles está la diferencia entre mediocridad y excelencia.

- **Desarrollo de recursos humanos:** Creación y desarrollo de condiciones capaces de garantizar la buena marcha y la excelencia organizacional, mediante el cambio de comportamiento de los miembros.
- **Desarrollar un clima organizacional:** Fomentar la integración de los colaboradores para maximizar su rendimiento, brindando comodidad, seguridad y estabilidad en su trabajo.
- **Integridad:** Comprender, mantener las promesas y satisfacer las expectativas, evitar comunicación engañosa y desleal que no respete la dignidad humana, y tratar al mundo con el mismo conjunto de principios.
- **Reglas claras:** Definir políticas de gestión ampliamente difundidas y conocidas por el personal a fin de garantizar servicios de calidad a todos los clientes.
- **Trabajo en equipo:** Estar claros que se debe tener la capacidad y habilidad de trabajar conjuntamente alrededor de una visión común. La habilidad individual de ir directamente hacia el cumplimiento de los objetivos de la organización. Este es el incentivo que permitirá al común de los integrantes de la organización, alcanzar resultados clasificados como poco comunes.

### 3.1.4 Objetivos

La empresa en proyecto se ha planteado dos grupos de objetivos que formarán parte de su estrategia organizacional. El primer grupo se lo ha llamado los objetivos básicos, los cuales, una vez realizados, podrán cumplir los objetivos secundarios como efecto dominó.

Dentro de los objetivos básicos tenemos:

- Maximizar la satisfacción de los clientes.
- Optimizar los recursos financieros.
- Optimizar la gestión de procesos.
- Determinar la capacidad de gestión humana y tecnológica.

Los objetivos secundarios son:

- Ofrecer un servicio con calidad a un precio razonable.
- Capacitar a todo el personal.
- Determinar las competencias de todas las áreas de la empresa
- Mantener un crecimiento sostenido.
- Generar un ambiente laboral donde el personal se pueda desenvolver con capacidad.
- Innovar en cuanto a tecnología relacionada a la comunicación y seguridad en el transporte.
- Realizar un paquete promocional de servicios.
- Brindar servicio oportuno a los clientes.

### **3.2 Descripción de los Nuevos Proyectos de Mercado**

De la razón social aprobada por la Superintendencia de Compañías en el año 1999, la empresa solo ha cubierto las actividades relacionadas al turismo, es decir aquellas dedicadas a la comercialización de paquetes y tickets a nivel nacional e internacional, teniendo como su producto estrella la comercialización de paseos dirigidos principalmente a instituciones de educación del bachillerato y superior.

En la actualidad, la empresa ha decidido iniciar actividades en el área de logística y distribución que representa un nuevo segmento totalmente diferente de las actividades actuales, para lo cual ha establecido una división denominada QX que hace referencia al nombre Quito Express.

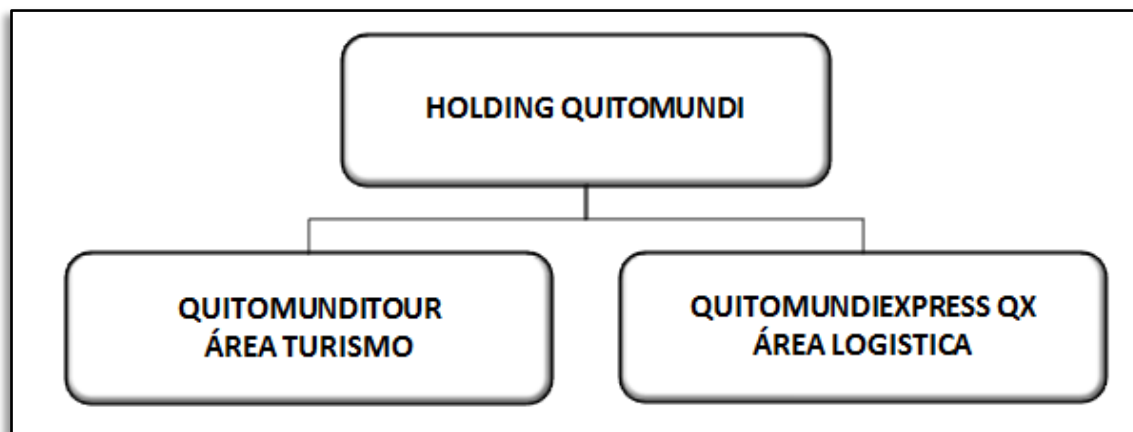
A continuación se detallan los servicios que se esperan prestar en esta división:

- Logística de Productos
- Distribución a Nivel Local de Productos

En base a un preacuerdo con un importante distribuidor de materiales de construcción, la empresa ha decidido establecer un acuerdo para la logística y distribución de este tipo de materiales, deseando iniciar en un sector de alto crecimiento en el DM. De Quito que es el sector de Cumbayá.

Como se puede observar, el giro de los nuevos proyectos abre un nuevo sector económico en la empresa, para lo cual la división QX es totalmente independiente al negocio actual, para lo cual ha definido la siguiente estructura:

**Gráfico No. 7-Estructura Empresarial de la Holding**



**Fuente: Quitomunditour Cía. Ltda. 2013**

Como se puede observar en la ilustración desarrollada, la Holding, dispone de dos áreas de gestión. La primera, la cual se encuentra en operación actualmente se enfoca en el sector turístico. La segunda, que en la actualidad es un proyecto, se enfoca en el sector de la logística.

Pese a que son sectores totalmente independientes, su estructura no es innovadora en el mercado ecuatoriano, en donde una de las principales cadenas de servicios turísticos realizó movimientos bastante similares. En este sentido, la empresa Metropolitan Touring es una de las mayoristas más importantes en el sector turístico y desarrollo en la década de los 80 la empresa Metropolitan Expreso enfocada en áreas logísticas y distribución.

Para tomar la decisión de esta importante ampliación, la empresa desarrollo una investigación de mercado focalizada en el área inicial de servicio, determinando los siguientes aspectos:

### 3.2.1 Competencia Directa

En el campo de la logística, en Ecuador existen varias empresas que se dedican principalmente al manejo de inventarios y distribución de carga ligera y pesada. Las empresas más importantes en este campo son:

- DHL Express
- Tramaco
- Metropolitan Expreso
- Laar Courier
- Urbano Express

Las empresas citadas, mantienen una concentración de alrededor del 79% de cobertura según información de la Cámara de Comercio<sup>6</sup>. Ninguna de estas empresas es especializada en un tipo de carga definido y sus servicios son generales teniendo dentro de su nómina de clientes empresas farmacéuticas, productos de consumo masivo, electrónica, carga en general.

En el campo de materiales de construcción, no existen empresas especializadas por lo cual los procesos de distribución generalmente están basados en el alquiler de camiones en donde la empresa ENETSA es una de las más representativas.

El sector de la construcción, ha mantenido un importante crecimiento en Ecuador, producto de la estabilidad económica existente desde la dolarización en el año 2000. Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el sector de la construcción participó con el 22% del PIB en el año 2011, siendo fundamental en el desarrollo y crecimiento de la economía nacional.

El sector de Cumbayá, ha crecido durante la última década, situación que ha incentivado al sector de la construcción enfocándose en realizar: viviendas unipersonales, edificios de departamentos, oficinas y locales comerciales que han tenido en esta zona un amplio desarrollo. Esta situación, ha elevado la demanda de materiales de construcción,

En la actualidad, los proveedores de logística y distribución de materiales de construcción son pequeñas y medianas empresas con baja especialización y

---

<sup>6</sup> Información de la Cámara de Comercio de Quito 2011,

calidad de servicio. Dentro de las más representativas se pudo encontrar las siguientes:

- Servicios Gutiérrez
- Carga Express
- Distribuidora Disensa Cumbayá
- Ferretería Miravalle No.2

**Fuente: Observación Directa. Febrero 2013**

Las empresas citadas, como se menciona anteriormente son pequeñas y su servicio se realiza sin la modalidad de un contrato previo establecido sino por contratación directa. Así también, la calidad de servicio no es alta, teniendo falencias en cuanto a infraestructura, profesionalismo de personal a cargo y procesos de distribución. No obstante, por falta de un servicio profesional y especializado, varias construcciones han requerido de sus servicios.

Estos servicios son ofertados sin una personería jurídica establecida como empresa, sino como personas naturales representadas por sociedades de hecho mediante el uso de un registro único de contribuyente RUC.

### **3.2.2 Competencia Indirecta**

En el campo de la distribución y logística en el sector estudiado, existen personas naturales que prestan servicios de transporte. Su infraestructura está conformada por camionetas o camiones de mediana capacidad, principalmente de 40 HP. Su servicio se da en función de contactos con ferreterías locales.

Su principal desventaja es que debido a su bajo volumen de carga, su capacidad de atención es limitada. Su servicio principalmente se enfoca a la segunda y tercera fase de construcción, es decir aquella relacionada con la logística de baldosas, sanitarios, tejas y acabados en general. No prestan servicios de distribución de material pesado como cemento, ripio, arena, hierro y demás.

De lo que se conoce, la competencia tanto directa como indirecta es relativamente baja, existiendo un nicho en el mercado dado por la falta de una empresa profesional encargada de la logística y distribución de material para la

construcción aplicado en el sector de Cumbayá inicialmente y con proyección atender a toda la ciudad de Quito y a nivel nacional.

El proyecto en mención, es un reto que la empresa busca consolidar en el año 2013. Para ello, su personal ha definido la inversión inicial requerida, para su puesta en marcha. (Informe QX. Financiamiento 2013).

La opción de emisión de títulos valores de renta fija es una opción viable, tomando en cuenta que sus balances han tenido utilidad en los últimos años. En este sentido, es fundamental establecer la viabilidad de la alternativa partiendo desde el requerimiento exacto de capital.

### 3.3 Estudios de los Requerimientos de Capital

El requerimiento de capital es un factor determinante en la viabilidad del proyecto, para lo cual se ha dividido el estudio en dos rubros necesarios:

- Activo Fijo
- Capital de trabajo

#### 3.3.1 Activo Fijo

El total del capital requerido en activo fijo es el siguiente:

**Cuadro No. 11-Total Capital Requerido Activos Fijos**

<b>Tipo</b>	<b>Valor</b>
Total Equipos de Computación	2.850,00
Total Muebles y Enseres	1.256,00
Vehículos	239.000,00
Diseño interior y decoración	32.600,00
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>275.706,00</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

Para cada una de las áreas establecidas, el informe QX de financiamiento 2013, detalla los requerimientos administrativos que engloban los procesos necesarios para cubrir con la gestión del manejo de los diferentes recursos. Posteriormente, señala también los requerimientos operativos relacionados con el servicio de la logística y distribución.



## Administración:

### Equipos de Computación

**Cuadro No. 12-Equipos de Computación. Administración**

<b>Área Administrativa</b>		
<b>Cantidad</b>	<b>Descripción</b>	<b>Precio</b>
1	Computador Intel CoreDuo	890,00
1	Impresora Laser	90,00
<b>Área Marketing</b>		
2	Computador Intel CoreDuo	890,00
1	Impresora Laser	90,00
<b>Área Financiera</b>		
1	Computador Intel CoreDuo	890,00
<b>6</b>	<b>TOTAL</b>	<b>2.850,00</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

## Muebles y Enseres:

**Cuadro No. 13-Muebles y Enseres. Administración**

<b>Área Administrativa</b>			
<b>Cantidad</b>	<b>Descripción</b>	<b>Precio</b>	<b>Total</b>
1	Escritorio Ejecutivo	115,00	115,00
1	Silla Ejecutiva	62,00	62,00
4	Sillas	56,00	224,00
1	Mesa	208,00	208,00
<b>Área Marketing</b>			
1	Counter	120,00	120,00
2	Sillas Rotativas	70,00	140,00
1	Silla de 3 puestos	98,00	98,00
<b>Área Financiera</b>			
1	Escritorio Ejecutivo	115,00	115,00
1	Silla Ejecutiva	62,00	62,00
2	Sillas	56,00	112,00
<b>15</b>	<b>TOTAL</b>		<b>1.256,00</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

## Operación:

**Cuadro No. 14-Vehículos. Operaciones**

<b>Área Operativa Fase Inicial de Construcción</b>			
<b>Cantidad</b>	<b>Descripción</b>	<b>Precio</b>	<b>Total</b>
1	Hino GH Tipo Mula (Volqueta)	92.000,00	92.000,00
<b>Área Operativa Fase II de Construcción</b>			
1	Hino Serie 500	50.000,00	50.000,00
1	Hino Serie 300	35.000,00	35.000,00
<b>Área Operativa Fase III. ACABADOS.</b>			
2	Camioneta DaihatsuTerios	31.000,00	62.000,00
<b>5</b>	<b>TOTAL</b>		<b>239.000,00</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

### 3.3.2 Capital de trabajo

La empresa decidió establecer una reserva o provisión de gastos correspondiente a 3 meses, tiempo que permitirá su capitalización producto a los ingresos por motivos del servicio prestado, para así evitar que las operaciones puedan afectarse por falta de recursos financieros. Es decir que los socios aportarían con el valor de 3 meses para cubrir con estos gastos.

El total de gastos de capital son:

**Cuadro No. 15-Gastos Requeridos**

<b>Rubro</b>	<b>Mensual</b>	<b>Trimestral</b>
Personal	9.506,28	28.518,83
Mercadeo	408,33	1.225,00
Financieros	412,50	1.237,50
Depreciación	4.083,43	12.250,30
Seguros	647,02	1.941,05
<b>Total Capital de trabajo</b>	<b>15.057,56</b>	<b>45.172,68</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento.2013

## Sueldos

**Cuadro No. 16-Sueldos a Personal**

TALENTO HUMANO	N. PER	SUELDO	SUELDO TOTAL	IESS PATRONAL 12,15%	XIII	XIV	F. RESERVA	VACACIONES	COSTO EMPRESA MENSUAL TOTAL	COSTO EMPRESA MENSUAL POR EMPLEADO	COSTO EMPRESA ANUAL TOTAL
Asistente Servicio al Cliente	1	400,00	400,00	48,60	33,33	26,50	0,00	16,67	525,10	525,10	6.301,20
Chofer Carga Pesada y Mediana	3	950,00	2.850,00	346,28	237,50	79,50	0,00	118,75	3.632,03	1.210,68	43.584,30
Chofer Carga Liviana	2	650,00	1.300,00	157,95	108,33	53,00	0,00	54,17	1.673,45	836,73	20.081,40
Operadores	7	400,00	2.800,00	340,20	233,33	185,50	0,00	116,67	3.675,70	525,10	44.108,40
<b>TOTAL</b>	<b>13</b>	<b>2.400,00</b>	<b>7.350,00</b>	<b>893,03</b>	<b>612,50</b>	<b>344,50</b>	<b>0,00</b>	<b>306,25</b>	<b>9.506,28</b>	<b>\$ 3.097,60</b>	<b>114.075,30</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

El personal actual de Quitomunditour Cía. Ltda., apoyará gestiones de control y administrativo de la división propuesta.

## Gastos de Mercadeo

**Cuadro No. 17-Gastos de Mercadeo**

<b>MARKETING</b>	<b>MENSUAL</b>
Página Web	116,67
Emailing	208,33
Publicidad Impresa	83,33
<b>TOTAL</b>	<b>408,33</b>

Fuente: Informe QX. Financiamiento 2013

## Gastos Financieros

Adicionalmente a los gastos de personal y mercadeo se agrega también los gastos financieros, debido a que la empresa dispone de un crédito de \$45.000,00 en el Banco Internacional que optará para cubrir parte del financiamiento, conforme la siguiente tabla de amortización:

**Cuadro No. 18-Gastos Financieros**

<b>Monto</b>	45.000,00
<b>Tasa</b>	11%
<b>Plazo (Años)</b>	10

<b>Saldo Inicial ki</b>	<b>Cuota Di</b>	<b>Amortización Ti=Di-li</b>	<b>Interés li=Ki*0.11</b>	<b>Saldo Final</b>
45.000,00	7.641,06	2.691,06	4.950,00	42.308,94
42.308,94	7.641,06	2.987,08	4.653,98	39.321,85
39.321,85	7.641,06	3.315,66	4.325,40	36.006,19
36.006,19	7.641,06	3.680,38	3.960,68	32.325,81
32.325,81	7.641,06	4.085,22	3.555,84	28.240,59
28.240,59	7.641,06	4.534,60	3.106,46	23.705,99
23.705,99	7.641,06	5.033,41	2.607,66	18.672,58
18.672,58	7.641,06	5.587,08	2.053,98	13.085,50
13.085,50	7.641,06	6.201,66	1.439,41	6.883,84
6.883,84	7.641,06	6.883,84	757,22	0,00

Fuente: Proyecto QX. Financiamiento 2013

### Gastos de Depreciación:

Conforme la aplicación de la ley y el método de línea recta, se procede al cálculo de los montos de depreciación que se detallan a continuación:

**Cuadro No. 19-Gastos de Depreciación**

<b>Tipo</b>	<b>Valor del Activo</b>	<b>Plazo</b>	<b>Valor de Depreciación</b>
Total Equipos de Computación	2.850,00	3	\$ 950,00
Total Muebles y Enseres	1.256,00	5	\$ 251,20
Total Vehículos	239.000,00		47.800,00
Hino GH-Volqueta	92.000,00	5	18.400,00
Hino serie 500	50.000,00	5	10.000,00
Hino serie 300	35.000,00	5	7.000,00
Camioneta (2 unidades- 31.000 v/u)	62.000,00	5	12.400,00
Total Activos Fijos	243.106,00		49.001,20

<b>Total Activo</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Eq. Computación	950,00	950,00	950,00		
Muebles y Enseres	251,20	251,20	251,20	251,20	251,20
Vehículos	47.800,00	47.800,00	47.800,00	47.800,00	47.800,00
TOTAL	49.001,20	49.001,20	49.001,20	48.051,20	48.051,20

**Elaborado por: Autor**

### Gastos de Seguros

Los gastos de seguros se calculan en función del valor del activo, por lo que se debe aplicar la depreciación anual para posteriormente calcular en función de la tasa que indique la empresa aseguradora. En este caso, el proyecto trabajo con la tasa del 4% del total dada por Seguros Bolívar. Los resultados obtenidos son:

**Cuadro No. 20- Gastos de Seguros**

<b>Años</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Activo Total	194.104,80	145.103,60	96.102,40	48.051,20
Seguro 4%	7.764,19	5.804,14	3.844,10	1.922,05

**Elaborado por: Autor**

El valor total de financiamiento requerido es de USD 320.878,68 de los cuales mediante el crédito bancario que dispone la empresa y como se mencionó anteriormente se realizará una provisión de los 3 meses correspondientes al capital de trabajo.

### 3.4 Análisis Financiero de la Empresa

Con el objetivo de determinar la viabilidad de la apertura de la nueva división, se ha procedido a realizar un estudio financiero a los balances actuales de la empresa.

#### 3.4.1 Análisis Vertical

**Cuadro No. 21-Análisis Vertical Balance General Datos Históricos**

DETALLE	AÑO 2010	%	AÑO 2011	%	AÑO 2012	%
<b>A C T I V O</b>	188.824,73	100,00%	207.707,20	100,00%	229.558,10	100,00%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	57.589,71	30,50%	63.348,68	30,50%	70.041,94	30,51%
<b>ACTIVO DISPONIBLE</b>	3.150,61	1,67%	3.465,67	1,67%	3.815,14	1,66%
BANCOS MONEDA NACIONAL	2.845,68	1,51%	3.130,25	1,51%	3.459,65	1,51%
<b>ACTIVO EXIGIBLE</b>	49.412,21	26,17%	54.353,43	25,17%	60.059,52	26,16%
CLIENTES POR COBRAR NACIONAL	34.975,98	18,52%	38.473,58	18,52%	42.513,31	18,52%
PROVISION CUENTAS INCOBRABLE	-1.330,02	-0,70%	-1.463,02	-0,70%	-1.602,01	-0,70%
PRESTAMOS ACCIONISTAS	14.343,92	7,60%	15.778,31	7,60%	17.435,03	7,60%
OTRAS CTAS. POR COBRAR	1.422,33	0,75%	1.564,56	0,75%	1.713,19	0,75%
<b>ACTIVO REALIZABLE</b>	5.026,89	2,66%	5.529,58	2,66%	6.167,27	2,69%
INVENTARIOS	5.026,89	2,66%	5.529,58	2,66%	6.167,27	2,69%
UNIFORMES	3.428,15	1,82%	3.770,97	1,82%	4.166,92	1,82%
SUMINISTROS	1.598,74	0,85%	1.758,61	0,85%	2.000,35	0,87%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	131.235,02	69,50%	144.358,52	69,50%	159.516,16	69,49%
<b>ACTIVO FIJO</b>	131.235,02	69,50%	144.358,52	69,50%	159.516,16	69,49%
NO DEPRECIABLE	29.055,77	15,39%	31.961,35	15,39%	35.317,29	15,38%
DEPRECIABLE	210.247,40	111,35%	231.272,14	111,35%	255.555,71	111,33%
OTROS ACTIVOS FIJOS	10.176,76	5,39%	11.194,44	5,39%	12.369,86	5,39%
DEPRECIACION ACUMULADA	-116.170,26	-61,52%	-127.787,29	-61,52%	-141.204,96	-61,51%
DEP. ACUM DE OTRO ACTIVO	-2.074,65	-1,10%	-2.282,12	-1,10%	-2.521,74	-1,10%
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	188.824,73	100,00%	207.707,21	100,00%	229.558,10	100,00%
<b>P A S I V O</b>	73.237,95	100,00%	76.899,85	100,00%	84.974,33	100,00%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	73.237,95	100,00%	76.899,85	100,00%	84.974,33	100,00%
<b>PASIVO CORTO PLAZO</b>	73.237,95	100,00%	76.899,85	100,00%	84.974,33	100,00%
PROVEEDORES NACIONALES	11.503,69	15,71%	13.649,05	17,75%	15.535,92	18,28%
PRESTAMOS BANCARIOS x PAGAR	3.636,79	4,97%	3.305,47	3,91%	2.867,33	3,37%
PRESTAMOS ACCIONISTAS	18.433,65	25,17%	19.277,02	25,07%	21.301,11	25,07%
PROVISIONES	3.953,24	5,40%	4.348,56	5,65%	4.805,16	5,65%
IMPUESTOS POR PAGAR	1.813,90	2,48%	1.995,29	2,59%	2.204,80	2,59%
APORTES IESS POR PAGAR	16.870,82	23,04%	17.896,00	23,27%	19.775,08	23,27%
MUNICIPIO POR PAGAR	17.025,86	23,25%	16.728,45	21,75%	18.484,94	21,75%
<b>PATRIMONIO</b>	115.586,78	100,00%	130.807,36	100,00%	144.583,77	100,00%
CAPITAL PAGADO	1.972,00	1,71%	2.169,20	1,66%	2.396,97	1,66%

RESERVAS	20.703,93	17,91%	22.774,32	17,41%	24.806,93	17,16%
RESERVA LEGAL	20.703,93	17,91%	22.774,32	17,41%	24.806,93	17,16%
APORT. FUTURAS CAPITALIZACION	124.851,24	108,02%	137.336,36	104,99%	149.821,48	103,62%
PERDIDAS Y GANANCIAS AÑO ANT.	103.238,66		113.562,53		123.886,50	

Fuente: Contabilidad y Finanzas Quitomunditour Cía. Ltda. 2010-2011-2012

### Diagnóstico:

#### Activo:

**Cuadro No. 22-Cálculo Promedio-Concentración del Activo**

Detalle	2010	2011	2012	Promedio
Activo Total	188.824,73	207.707,20	229.558,10	
Activo Fijo	131.235,02	144.358,52	159.516,16	
Tasa	69,50%	69,50%	69,49%	69,49%
Activo Corriente	57.589,71	63.348,68	70.041,94	
Tasa	30,50%	30,50%	30,51%	30,50%
Activo Exigible	49.412,21	54.353,43	60.059,52	
Tasa	26,17%	25,17%	26,16%	25,83%

Elaborado por: Autor

El activo fijo tiene un promedio del 69,49% y el 30,50% en el Activo Corriente, con respecto al activo total, esta situación nos permite observar que sus cuentas mantienen efectivo adecuado para cubrir alguna eventualidad que se presente garantizando su operatividad. Dentro del Activo Corriente, el Activo Exigible es el de mayor aportación, con un promedio de 25,83%. Esto puede ser debido a que existe demasiada flexibilidad para los cobros de la cartera de clientes o una falla en sus recaudaciones.

#### Pasivo:

**Cuadro No. 23-Cálculo Promedio-Concentración del Pasivo**

Detalle	2010	2011	2012	Promedio
Pasivos	73.237,95	76.899,85	84.974,33	
Préstamos Accionistas	18.433,65	19.277,02	21.301,11	
Tasa	25,17%	25,07%	25,07%	25,10%
Préstamos Proveedores	11.503,69	13.649,05	15.535,92	
Tasa	15,71%	17,75%	18,28%	17,24%
Préstamos Bancarios	3.636,79	3.005,47	2.867,33	
Tasa	4,97%	3,91%	3,37%	4,08%

Elaborado por: Autor

El pasivo de la empresa está concentrado en el corto plazo, de los cuales la mayor concentración; 25,10% en promedio está dada en préstamos de los accionistas. Esta situación confirma la necesidad de nuevas alternativas de financiamiento.

### **Patrimonio:**

**Cuadro No. 24-Apalancamiento**

<b>Detalle</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Pasivos	73.237,95	76.899,85	84.974,33
Préstamos Bancarios	3.636,79	3.005,47	2.867,33
Patrimonio	115.586,78	130.807,36	144.583,77
Pasivo/Patrimonio	63%	59%	59%
Préstamos Bancarios/Patrimonio	3%	2%	2%

**Elaborado Por: Autor**

La empresa mantiene una concentración del pasivo en el periodo 2011-2012 respecto al patrimonio; es decir que el 59% del patrimonio está comprometido con sus acreedores a corto plazo y que solo el 2% corresponde a préstamos con entidades bancarias, porque la mayor concentración está dada por el aporte de los socios.

El balance general, muestra un crecimiento de la empresa y una capitalización en recursos propios, situación que es positiva y determina una seguridad para el cumplimiento de nuevos proyectos de crecimiento; pero que a su vez necesita inyectar capital mediante financiamiento con terceros y no depender del financiamiento propio.

Además muestra que la empresa no tiene problemas de endeudamiento externo ni ha utilizado este recurso con falta de control. Por el contrario, ha establecido un adecuado manejo, estableciendo endeudamiento con empresas proveedoras al corto plazo, antes que con instituciones financieras.



**Cuadro No. 25-Análisis Vertical Balance de Pérdidas y Ganancias-Datos Históricos**

DETALLE	AÑO 2010	%	AÑO 2011	%	AÑO 2012	%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	284.698,93	100,00%	328.034,92	100,00%	381.386,91	100,00%
<b>INGRESOS POR SERVICIOS PRESTADOS</b>	196.453,38	69,00%	233.257,85	71,11%	282.062,32	73,19%
INGRESOS POR VENTA DE PAQUETES TURÍSTICOS	92.333,09	32,43%	107.765,13	32,85%	147.197,17	38,19%
INGRESOS POR ASESORÍA TURÍSTICA	32.414,81	11,39%	35.688,45	10,88%	35.962,09	9,33%
INGRESOS POR VENTA DE TICKETS AÉREOS	19.448,88	6,83%	22.626,01	6,90%	22.803,14	5,92%
INGRESOS POR VENTA DE SERVICIOS TURÍSTICOS	52.256,60	18,36%	67.178,26	20,48%	76.099,92	19,75%
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	59.622,31	20,94%	68.913,25	21,01%	80.220,19	20,82%
INGRESOS POR PÓLIZAS DE DEPÓSITO	38.575,63	13,55%	44.349,45	13,52%	51.623,27	13,40%
INGRESOS POR ARRIENDOS COBRADOS	21.046,68	7,39%	24.563,80	7,49%	28.596,92	7,42%
<b>OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	28.623,24	10,05%	25.863,82	7,88%	23.104,40	6,00%
INGRESOS POR TERCERIZACIÓN DE SERVICIO DE TRANSPORTE	21.324,31	7,49%	19.428,90	5,92%	17.533,49	4,55%
INGRESOS POR TERCERIZACIÓN DE PUESTO DE EMBARQUE	7.298,93	2,56%	6.434,92	1,96%	5.570,91	1,45%
<b>COSTOS DE VENTAS DE SERVICIOS PRESTADOS</b>	47.608,69	16,72%	47.558,34	14,50%	47.507,99	12,33%
TRANSPORTACIÓN PERSONAL	13.663,69	4,80%	13.634,98	4,16%	13.606,27	3,53%
MATERIALES FUNGIBLES POR EMISIÓN	15.568,04	5,47%	15.741,81	4,80%	15.915,58	4,13%
COSTO OPERATIVO PRESTACIÓN DE SERVICIO	16.425,00	5,77%	16.930,77	5,16%	17.436,54	4,52%
PAGO RED AMADEUS	1.951,96	0,69%	1.250,78	0,38%	549,60	0,14%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	237.090,24	83,28%	280.476,58	85,50%	337.878,92	87,67%
<b>TOTAL GASTOS</b>	136.752,73	48,03%	167.539,42	51,07%	198.225,99	51,44%
GASTOS PERSONAL (SUELDOS PERSONAL)	85.202,96	29,93%	104.337,51	31,81%	123.472,06	32,04%
GASTOS DE MANTENIMIENTO DE EQUIPOS	11.757,14	4,13%	14.422,66	4,40%	17.088,18	4,43%
GASTOS SEGURO DE EQUIPOS	4.935,09	1,73%	5.690,81	1,73%	6.446,53	1,67%
GASTOS SERVICIOS BÁSICOS	5.951,14	2,09%	7.113,52	2,17%	8.275,90	2,15%
GASTOS DE MERCADEO	22.353,08	7,85%	27.209,20	8,29%	32.065,32	8,32%
GASTOS FINANCIEROS (PAGO INTERÉS BANCARIO)	5.827,57	2,05%	5.529,07	1,69%	5.130,45	1,33%

GASTOS OPERATIVOS	725,75	0,25%	3.236,65	0,99%	5.747,55	1,49%
<b>UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	100.337,51	35,24%	112.937,16	34,43%	139.652,93	36,24%
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS (15%)	15.050,63	5,29%	16.940,57	5,16%	20.947,94	5,44%
UTILIDAD ANTES IMPUESTO A LA RENTA	85.286,88	29,96%	95.996,59	29,26%	118.704,99	30,80%
IMPUESTO A LA RENTA	21.321,72	7,49%	23.039,18	7,02%	27.302,15	7,08%
<b>UTILIDAD NETA</b>	63.965,16	22,47%	72.957,41	22,24%	91.402,84	23,72%

Fuente: Contabilidad y Finanzas Quitomunditour Cía. Ltda. 2010-2011-2012

## Ingresos

**Cuadro No. 26-Cálculo Promedio-Concentración del Ingreso**

<b>Detalle</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>Promedio</b>
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ingresos por servicios prestados	69,00%	71,11%	73,19%	71,11%

**Elaborado por: Autor**

Los ingresos muestran una tendencia creciente en base al posicionamiento de la empresa en el mercado. Los ingresos por servicios prestados representan el 71,11% de concentración situación que es positiva.

## Gastos

**Cuadro No. 27-Calculo Promedio-Concentración del Gasto**

<b>Detalle</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>Promedio</b>
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Total Gastos	48,03%	51,07%	51,44%	50,18%

**Elaborado por: Autor**

Los gastos tienen una concentración promedio del 50,18%, permitiendo disponer de una adecuada utilidad a la empresa, conforme se detalla a continuación:

## Utilidad

**Cuadro No. 28-Calculo Promedio-Concentración de la Utilidad**

<b>Detalle</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>Promedio</b>
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Utilidad o Pérdida del Ejercicio	35,24%	34,43%	36,24%	35,30%

**Elaborado por: Autor**

La utilidad mantiene tasas crecientes, factor que es favorable y permite optar por negociaciones en el mercado bursátil para financiar el proyecto. Su concentración en promedio es del 35,30% del ingreso.

### 3.4.2 Análisis Horizontal

A continuación se presenta el análisis Horizontal realizado:

**Cuadro No. 29-Análisis Horizontal Balance General-Datos Históricos**

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	%	AÑO 2011	AÑO 2012	%
<b>ACTIVO</b>	188.824,73	207.707,20	10,00%	207.707,20	229.558,10	10,52%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	57.589,71	63.348,68	10,00%	63.348,68	70.041,94	10,57%
<b>ACTIVO DISPONIBLE</b>	3.150,61	3.465,67	10,00%	3.465,67	3.815,14	10,08%
BANCOS MONEDA NACIONAL	2.845,68	3.130,25	10,00%	3.130,25	3.459,65	10,52%
<b>ACTIVO EXIGIBLE</b>	49.412,21	54.353,43	10,00%	54.353,43	60.059,52	10,50%
CLIENTES POR COBRAR NACIONAL	34.975,98	38.473,58	10,00%	38.473,58	42.513,31	10,50%
PROVISION CUENTAS INCOBRABLE	-1.330,02	-1.463,02	10,00%	-1.463,02	-1.602,01	9,50%
PRESTAMOS ACCIONISTAS	14.343,92	15.778,31	10,00%	15.778,31	17.435,03	10,50%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1.422,33	1.564,56	10,00%	1.564,56	1.713,19	9,50%
<b>ACTIVO REALIZABLE</b>	5.026,89	5.529,58	10,00%	5.529,58	6.167,27	11,53%
INVENTARIOS	5.026,89	5.529,58	10,00%	5.529,58	6.167,27	11,53%
UNIFORMES	3.428,15	3.770,97	10,00%	3.770,97	4.166,92	10,50%
SUMINISTROS	1.598,74	1.758,61	10,00%	1.758,61	2.000,35	13,75%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	131.235,02	144.358,52	10,00%	144.358,52	159.516,16	10,50%
<b>ACTIVO FIJO</b>	131.235,02	144.358,52	10,00%	144.358,52	159.516,16	10,50%
NO DEPRECIABLE	29.055,77	31.961,35	10,00%	31.961,35	35.317,29	10,50%
DEPRECIABLE	210.247,40	231.272,14	10,00%	231.272,14	255.555,71	10,50%
OTROS ACTIVOS FIJOS	10.176,76	11.194,44	10,00%	11.194,44	12.369,86	10,50%
DEPRECIACION ACUMULADA	-116.170,26	-127.787,29	10,00%	-127.787,29	-141.204,96	10,50%
DEP. ACUM. DE OTROS ACTIVOS	-2.074,65	-2.282,12	10,00%	- 2.282,12	-2.521,74	10,50%
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	188.824,73	207.707,21	10,00%	207.707,21	229.558,10	10,52%
<b>PASIVO</b>	73.237,95	76.899,85	5,00%	76.899,85	84.974,33	10,50%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	73.237,95	76.899,85	5,00%	76.899,85	84.974,33	10,50%

<b>PASIVO CORTO PLAZO</b>	73.237,95	76.899,85	5,00%	76.899,85	84.974,33	10,50%
PROVEEDORES NACIONALES	11.503,69	13.649,05	18,65%	13.649,05	15.535,92	13,82%
PRESTAMOS BANCARIOS x PAGAR	3.636,79	3.005,47	17,36%	3.005,47	2.867,33	-4,60%
PRESTAMOS ACCIONISTAS	18.433,65	19.277,02	4,58%	19.277,02	21.301,11	10,50%
PROVISIONES	3.953,24	4.348,56	10,00%	4.348,56	4.805,16	10,50%
IMPUESTOS POR PAGAR	1.813,90	1.995,29	10,00%	1.995,29	2.204,80	10,50%
APORTES IESS POR PAGAR	16.870,82	17.896,00	6,08%	17.896,00	19.775,08	10,50%
MUNICIPIO POR PAGAR	17.025,86	16.728,45	-1,75%	16.728,45	18.484,94	10,50%
<b>PATRIMONIO</b>	115.586,78	130.807,36	13,17%	130.807,36	144.583,77	10,53%
CAPITAL SOCIAL	1.972,00	2.169,20	10,00%	2.169,20	2.396,97	10,50%
RESERVAS	20.703,93	22.774,32	10,00%	22.774,32	24.806,93	8,93%
RESERVA LEGAL	20.703,93	22.774,32	10,00%	22.774,32	24.806,93	8,93%
APORTES FUTURAS CAPITALIZACIÓN	124.851,24	137.336,36	10,00%	137.336,36	149.821,48	9,09%
<b>PERDIDAS Y GANANCIAS AÑO ANT</b>	103.238,66	113.562,53	10,00%	113.562,53	123.886,50	9,09%

Fuente: Contabilidad y Finanzas Quitomunditour Cía. Ltda. 2010-2011-2012

**Activo:****Cuadro No. 30-Concentración del Activo**

<b>Detalle</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>
Activo	10,00%	10,52%
Activo Corriente	10,00%	10,57%
Activo Fijo	10,00%	10,50%

**Elaborado por: Autor**

El análisis horizontal. Tanto en el periodo 2010-2011, y 2011-2012, muestra un crecimiento en la concentración de los Activos Corrientes debido a un mejoramiento o una eficiencia de las cobranzas.

En el período 2011-2012, muestra un crecimiento general del activo en sus diferentes clasificaciones, situación que es positiva en el sentido de que muestra mayor liquidez para afrontar cualquier necesidad de la empresa. Como es el caso del activo fijo que tiene un incremento debido a un mejoramiento del equipamiento para prestar un mejor servicio al cliente que permita obtener una mayor rentabilidad.

**Pasivo:****Cuadro No. 31-Concentración del Pasivo**

<b>Detalle</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Diferencia</b>
Proveedores Nacionales	13.649,05	15.535,92	1.886,87
<b>P a s i v o</b>	<b>76.899,84</b>	<b>84.974,33</b>	<b>8.074,49</b>

**Elaborado por: Autor**

Se observa que en el año 2011-2012, indica un aumento en la cuenta de proveedores, esto se debe a una mayor compra a los proveedores y debido a esto, nos conceden mayor crédito para el pago.

Adicionalmente, muestra un crecimiento del pasivo, justamente para financiar el crecimiento del Activo Fijo indicado anteriormente.

**Patrimonio:****Cuadro No. 32-Concentración del Patrimonio**

<b>Detalle</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Patrimonio	1.972,00	2.169,20	2.396,97

**Elaborado por: Autor**

El patrimonio muestra una tasa de crecimiento mayor en los períodos 2010 al 2012, indicando que la empresa se está capitalizando, es decir la propiedad de la empresa está cada vez más siendo de sus socios antes que de terceros (pasivos).

**Cuadro No. 33-Análisis Horizontal Estado de Pérdidas y Ganancias-Datos Históricos**

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	%	AÑO 2011	AÑO 2012	%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	284.698,93	328.034,92	15,22%	328.034,92	385.386,91	17,48%
<b>INGRESOS POR SERVICIOS PRESTADOS</b>	196.453,38	233.257,85	18,73%	233.257,85	282.062,32	20,92%
INGRESOS POR VENTA DE PAQUETES TURÍSTICOS	92.333,09	107.765,13	16,71%	107.765,13	147.197,17	36,59%
INGRESOS POR ASESORÍA TURÍSTICA	32.414,81	35.688,45	10,10%	35.688,45	35.962,09	0,77%
INGRESOS POR VENTA DE TICKETS AÉREOS	19.448,88	22.626,01	16,34%	22.626,01	22.803,14	0,78%
INGRESOS POR VENTA DE SERVICIOS TURÍSTICOS	52.256,60	67.178,26	28,55%	67.178,26	76.099,92	13,28%
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	59.622,31	68.913,25	15,58%	68.913,25	80.220,19	16,41%
INGRESOS POR PÓLIZAS DE DEPÓSITO	38.575,63	44.349,45	14,97%	44.349,45	51.623,27	16,40%
INGRESOS POR ARRIENDOS COBRADOS	21.046,68	24.563,80	16,71%	24.563,80	28.596,92	16,42%
<b>OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	28.623,24	25.863,82	-9,64%	25.863,82	23.104,40	-10,67%
INGRESOS POR TERCERIZACIÓN DE SERVICIO DE TRANSPORTE	21.324,31	19.428,90	-8,89%	19.428,90	17.533,49	-9,76%
INGRESOS POR TERCERIZACIÓN DE PUESTO DE EMBARQUE	7.298,93	6.434,92	-11,84%	6.434,92	5.570,91	-13,43%
<b>COSTOS DE VENTAS DE SERVICIOS PRESTADOS</b>	47.608,69	47.558,34	-0,11%	47.558,34	47.507,99	-0,11%
TRANSPORTACIÓN PERSONAL	13.663,69	13.634,98	-0,21%	13.634,98	13.606,27	-0,21%
MATERIALES FUNGIBLES POR EMISIÓN	15.568,04	15.741,81	1,12%	15.741,81	15.915,58	1,10%
COSTO OPERATIVO PRESTACIÓN DE SERVICIO	16.425,00	16.930,77	3,08%	16.930,77	17.436,54	2,99%
PAGO RED AMADEUS	1.951,96	1.250,78	-35,92%	1.250,78	549,60	-56,06%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	237.090,24	280.476,58	18,30%	280.476,58	337.878,92	20,47%
<b>TOTAL GASTOS</b>	136.752,73	167.539,42	22,51%	167.539,42	198.225,99	18,32%
GASTOS PERSONAL (SUELDOS PERSONAL)	85.202,96	104.337,51	22,46%	104.337,51	123.472,06	18,34%
GASTOS DE MANTENIMIENTO DE EQUIPOS	11.757,14	14.422,66	22,67%	14.422,66	17.088,18	18,48%
GASTOS SEGURO DE EQUIPOS	4.935,09	5.690,81	15,31%	5.690,81	6.446,53	13,28%
GASTOS SERVICIOS BÁSICOS	5.951,14	7.113,52	19,53%	7.113,52	8.275,90	16,34%
GASTOS DE MERCADEO	22.353,08	27.209,20	21,72%	27.209,20	32.065,32	17,85%



GASTOS FINANCIEROS (PAGO INTERÉS DE LA EMPRESA AL BANCO)	5.827,57	5.529,07	-5,12%	5.529,07	5.130,45	-7,21%
GASTOS OPERATIVOS	725,75	3.236,65	345,97%	3.236,65	5.747,55	77,58%
<b>UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	100.337,51	112.937,16	12,56%	112.937,16	139.652,93	23,66%
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS (15%)	15.050,63	16.940,57	12,56%	16.940,57	20.947,94	23,66%
UTILIDAD ANTES IMPUESTO A LA RENTA	85.286,88	95.996,59	12,56%	95.996,59	118.704,99	23,66%
IMPUESTO A LA RENTA	21.321,72	23.039,18	8,05%	23.039,18	27.302,15	18,50%
<b>UTILIDAD NETA</b>	63.965,16	72.957,41	14,06%	72.957,41	91.402,84	25,28%

Fuente: Contabilidad y Finanzas Quitomunditour Cía. Ltda. 2010-2011-2012

**Ingresos:****Cuadro No. 34-Comportamiento del Ingreso**

<b>Detalle</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>
Total Ingresos	15,22%	17,48%

**Elaborado por: Autor**

El ingreso en los períodos 2010-2011 y 2011-2012, muestra una tasa creciente, lo cual es favorable para la empresa. Debido a que existe mayor demanda por el servicio que ofrece la empresa. Es decir mayor volumen de ventas.

**Gastos:****Cuadro No. 35-Comportamiento del gasto**

<b>Detalle</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>
Total Gastos	22,51%	18,32%

**Elaborado por: Autor**

El gasto en el periodo 2010-2011 muestra un crecimiento mayor que el del 2011-2012, del 22,51% bajo al 18,32%, Esto se puede deber a que no es necesario gastar más de lo que se ha generado en ciertos rubros tales como publicidad, debido a que la empresa está posicionándose en el mercado situación que se denota por medio del crecimiento en sus ingresos.

**Utilidad:****Cuadro No. 36-Comportamiento de la Utilidad**

<b>Detalle</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>
Utilidad o Pérdida del Ejercicio	12,56%	23,66%

**Elaborado por: Autor**

La utilidad de la empresa mantiene su tendencia creciente. Este resultado es lógico ya que es el comportamiento observado en el ingreso y el gasto detallados anteriormente.

### 3.5 Análisis de la Capacidad de Financiamiento de la Empresa

Para este análisis se realizará el cálculo de los siguientes indicadores que nos permite conocer la capacidad de financiamiento que tiene la empresa:

#### 3.5.1 Índices de Endeudamiento

El estudio del endeudamiento se enfocó en la aplicación de varios indicadores que determinen su partición y concentración, obteniendo los siguientes resultados:

#### Participación del Endeudamiento; Nivel de Endeudamiento o Coeficiente de Endeudamiento:

Se calcula en función de la siguiente fórmula:

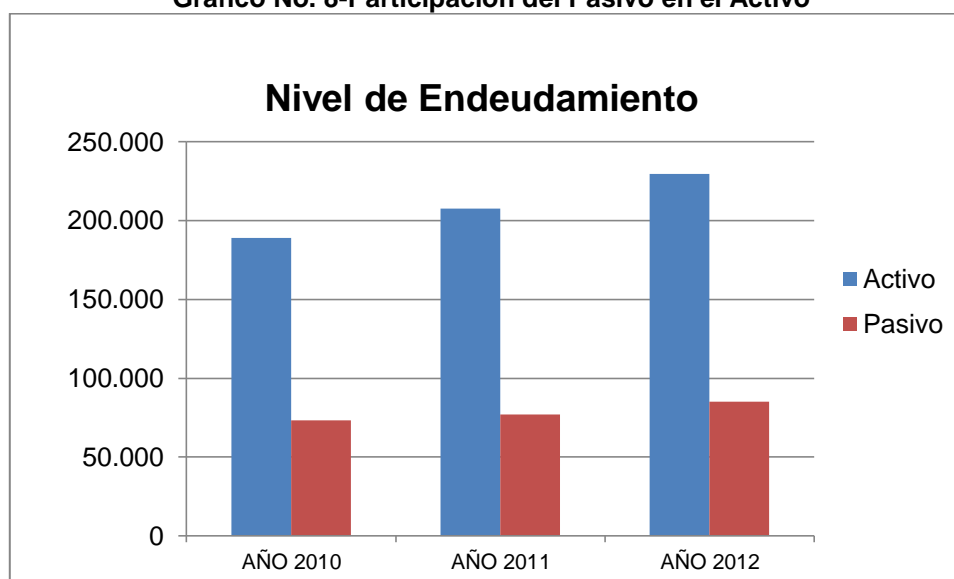
$$\text{Participación} = \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$$

Cuadro No. 37-Participación del Pasivo en el Activo

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Activo	188.824	207.707	229.558
Pasivo	73.237	76.899	84.974
Concentración	39%	37%	37%

Elaborado por: Autor

Gráfico No. 8-Participación del Pasivo en el Activo



Elaborado por: Autor

El estudio muestra una mayor participación del Pasivo frente al Activo en el año 2010 y en los años 2011 y 2012 este disminuyó. Esta situación es altamente positiva ya que mantiene un control en el pasivo evitando que estos afecten o impacten negativamente en el desempeño de la empresa.

Como se observa en el gráfico, la tendencia del activo muestra un importante crecimiento anual, mientras que el pasivo, muestran una condición favorable que permite formular las siguientes conclusiones:

- Existe un adecuado control del pasivo frente al activo
- Como se observó en los análisis vertical y horizontal desarrollados, al Balance General, el principal financiamiento de la empresa se da por aportes de los socios. Esta situación, se interpreta como positiva debido a la reducción del gasto de interés dado por el endeudamiento bancario cuya tasa activa es más alta que cualquier otro tipo de financiamiento. El endeudamiento con proveedores, no tiene interés, no obstante sus montos son bajos y deben cubrirse en el corto plazo. (En la empresa en períodos menores a 3 meses).

#### **Concentración del Endeudamiento:**

Establece la exigibilidad del pasivo frente al tiempo en que se ha acordado las diferentes obligaciones en la empresa. Se mide en función de los siguientes indicadores:

### Concentración a Corto Plazo:

Se calcula en función de la siguiente fórmula:

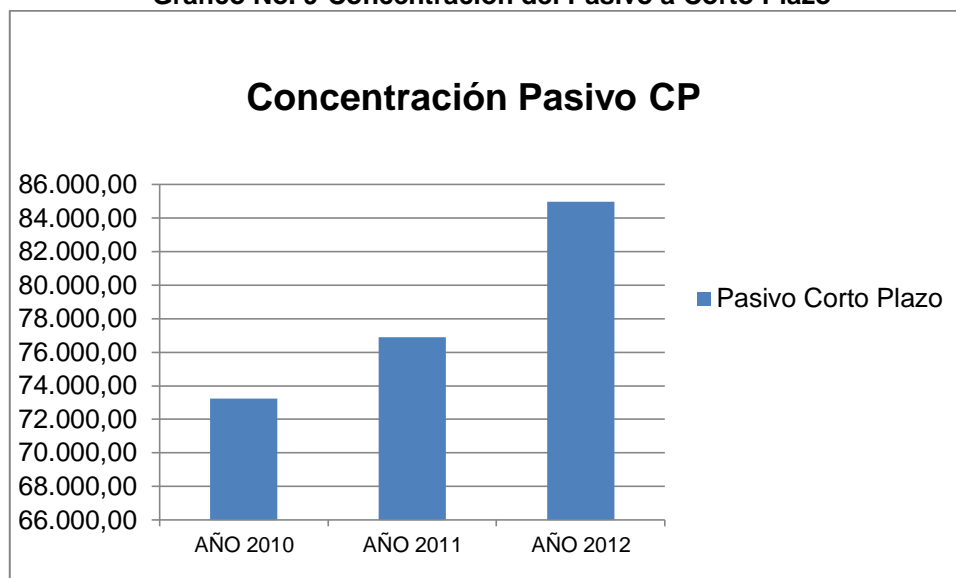
$$\text{Concentración} = \text{Pasivo CP} / \text{Pasivo Total}$$

Cuadro No. 38-Concentración del Pasivo a Corto Plazo

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Pasivo Total	73.237	76.899	84.974
Pasivo CP	73.237	76.899	84.974
Concentración	100%	100%	100%

Elaborado por: Autor

Gráfico No. 9-Concentración del Pasivo a Corto Plazo



Elaborado por: Autor

La información permite determinar que principalmente el pasivo se concentra con proveedores y créditos bancarios de baja cantidad, los cuales no generan mayor impacto negativo en sus procesos, permitiendo una normal operatividad de la empresa.

### 3.5.2 Índices de Liquidez

Los índices de liquidez determinan con cuánto dinero dispone la empresa para hacer frente a los compromisos adquiridos en un período determinado, es decir; la liquidez que tenga la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, con sus proveedores, con sus empleados, con la capacidad que tenga para renovar su tecnología, para ampliar su capacidad industrial, para adquirir materia prima, etc.

#### Razón Corriente

Se calcula en función de la siguiente fórmula:

$$\text{Razón Corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

Cuadro No. 39-Índice de Liquidez

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Activo corriente	57.590	63.349	70.042
Pasivo corriente	73.238	76.900	84.974
Razón corriente	0.79	0.82	0.82

Elaborado por: Autor

Podemos observar que por cada dólar que la empresa debe a corto plazo cuenta con \$ 0.79 para respaldar su obligación. Esto nos indica que su capital de trabajo es negativo por lo que se debe implementar mejoras para que la empresa no corra el riesgo de tener iliquidez, optimizando sus políticas de cobranzas o cartera.

Debido a que es una empresa de servicios, no se calcula la prueba ácida ya que la empresa no maneja inventarios para ser comercializados.

### 3.5.3 Índices de Rentabilidad

La rentabilidad se mide en función a varios indicadores que se detallan a continuación:

#### Retorno sobre la Inversión (ROI):

Se calcula en función de la siguiente fórmula:

$$\text{ROI} = \text{Rendimiento} / \text{Valor Promedio Invertido}$$

Cuadro No. 40-ROI

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Rendimiento	91.940	103.238	113.562
Valor Invertido	314.398	314.398	314.398
Tasa	29%	33%	36%

Elaborado por: Autor

La rentabilidad sobre la inversión muestra una tendencia creciente que es efectiva ya que determina un mayor rendimiento de la empresa frente a su inversión.

#### Rentabilidad sobre Activos (ROA):

Es importante analizar el rendimiento de la empresa en función de los activos disponibles, para lo cual se utiliza la siguiente ecuación:

$$\text{ROA} = \text{Utilidad Operacional} / \text{Activo Total Promedio}$$

Cuadro No. 41-ROA

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Utilidad Operacional	91.940	103.238	113.562
Activos totales Promedio	188.824	207.707	229.558
Tasa	49%	49%	50%

Elaborado por: Autor

El ROA muestra un comportamiento creciente en el periodo 2011-2012, confirmando que los activos son útiles en la generación de rentabilidad debido a que sus activos constituyen parte fundamental para la entrega de la actividad económica que brinda. Los resultados obtenidos se pueden interpretar en que la inversión requerida es positiva y augura buena expectativa a los accionistas de la empresa, en el sentido de que se confirma que el proyecto es rentable.

## Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)

La rentabilidad sobre el patrimonio medida en función de la siguiente ecuación:

$$\text{ROE} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio Promedio}$$

Cuadro No. 42-ROE

DETALLE	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
Utilidad Neta	91.940	103.238	113.562
Patrimonio Promedio	115.586	130.807	144.583
Tasa	80%	79%	79%

Elaborado por: Autor

El ROE muestra que existe en porcentaje un decrecimiento en los años 2011 y 2012, debido a que los socios desean invertir menos y ganar más, por tal motivo buscan otros tipos de financiamiento, y debido a que las tasas son positivas señalan que la empresa está en crecimiento, factor elemental para optar por financiamiento bursátil.



### 3.6 Tasa de Ingresos y Gastos Promedio Proyectados

#### 3.6.1 Proyección de Ingresos Esperados con la Inversión Realizada

Para el cálculo de los ingresos esperados, la empresa tomó en cuenta la tasa de crecimiento de construcciones en el sector de Cumbayá, proporcionada por la Cámara de Construcción de Quito:

**Cuadro No. 43-Tasa de Crecimiento de la Construcción por Sector en Quito (Vivienda Unipersonal, Vivienda Multifamiliar, Oficinas, Locales Comerciales)**

Sector	Tasa (%)	Promedio Construcción m <sup>2</sup> anual	Precio Promedio m <sup>2</sup> (Venta)
Sector Norte	11,56%	204.000,00	1200
Sector Sur	14,50%	336.000,00	890
Sector Centro	9,80%	84.000,00	900
Valles Suroriente	10,11%	117.600,00	750
Valles Nororiente	19,20%	548.040,00	1350
Crecimiento Nacional	17,45%		

Fuente: Cámara de Comercio de Construcción de Quito, 2012

**Sector norte:** La Mariscal, El Batán, Bellavista, Guápulo, Iñaquito, Quito Tennis, La Florida, San Carlos, Cotocollao, Comité del Pueblo, Ponceano, El Condado, Carcelén

**Sector Sur:** San Bartolo, La Magdalena, La Villaflora, Quitumbe.

**Sector Centro:** San Roque, La Ronda, La Marín, La Guaragua, Loma Grande, La Vicentina.

**Valles Suroriente:** Alangasí, Conocoto, San Rafael.

**Valle Nororiente:** Cumbayá, Tumbaco, Puembo, Pifo, Tababela.

Conforme los datos obtenidos, se observa que el crecimiento de los Valles Nororientales donde se encuentra Cumbayá mantiene un crecimiento superior a la tasas promedio del país, situación que es altamente efectiva para la propuesta de la división QX.

En relación a estos datos, la división QX realizó una proyección de ingresos posible, tomando como referencia el precio promedio de m<sup>2</sup>, en donde el 40% se estima como costos variables. (Materiales de Construcción), tomando una participación inicial de la demanda. El valor de la transportación de los materiales representa en promedio el 0,8% del costo de los materiales, según la Asociación Ecuatoriana de Agencias de Carga y Logística.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> ASEACI; 2011: Tomado de: <http://www.aseaci.com.ec/site/>

**Cuadro No. 44-Cálculo de Proyección de Ingresos Posibles**

<b>Promedio Construcción m<sup>2</sup> anual</b>	548.040,00
<b>Precio Promedio m2 (Venta)</b>	1.350,00
Costo Promedio m2 (Mat. De Construcción)	540,00
Costo Transporte m2	4,32
Costo Total m2	2.367.532,80
Participación Esperada	236.753,28

Fuente: Cámara de Comercio de Construcción de Quito, 2012

**Cálculos:**

Precio promedio m2  $1350 \times 40\%$  costos variables= 540 es el costo promedio.

Costo promedio m2  $540 \times 0.8\%$  valor de la transportación promedio del costo de los materiales= 4.32 costo del transporte por m2.

Promedio de la construcción anual m2  $548040 \times 4.32$  costo de transporte m2=Costo total m2.

Se espera una participación del 10% del costo total= 236753,28.

Debido a que por ser una empresa nueva en el mercado, pero que el sector donde iniciara sus actividades tiene la tasa de crecimiento más alta. (Ver Cuadro N° 44), ofreciendo una alta demanda lo que permite que la empresa pueda ofertar el servicio e irse consolidando, por tal motivo su participación sería del 10%.

**3.6.2 Análisis de Sensibilidad****Análisis de sensibilidad**

Para el cálculo del análisis de sensibilidad se tomó la tasa de crecimiento promedio que es del 13,03%, proporcionadas por la Cámara de la Construcción de Quito. La proyección se realiza en función al crecimiento de los m2 anuales. El precio se proyecta en relación al crecimiento de la inflación 2012 dada por el Banco Central del Ecuador: 4,16%<sup>8</sup>.

**Cuadro No. 45-Cálculo Promedio de Tasas**

<b>Sector</b>	<b>Tasa (%)</b>
Sector Norte	11,56%
Sector Sur	14,50%
Sector Centro	9,80%
Valles Suroriente	10,11%
Valles Nororiente	19,20%
Promedio	13,03%

Fuente: Cámara de Comercio de Construcción de Quito, 2012

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador

**Cuadro No. 46-Proyección realizada-Análisis de Sensibilidad-13,03%**

	<b>Real</b>	<b>Proyección</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Promedio Construcción m <sup>2</sup> anual	548.040,00	619.449,61	700.163,90	791.395,25	894.514,05	1.011.069,23	1.142.811,56
Precio Promedio m2	1.350,00	1.406,16	1.464,66	1.525,59	1.589,05	1.655,15	1.724,01
Costo Promedio m2	540,00	562,46	585,86	610,23	635,62	662,06	689,60
Costo Transporte m2	4,32	4,50	4,69	4,88	5,08	5,30	5,52
Costo total	2.367.532,80	2.787.344,85	3.281.598,18	3.863.492,74	4.548.569,13	5.355.123,59	6.304.696,68
Participación Esperada	236.753,28	278.734,49	328.159,82	386.349,27	454.856,91	535.512,36	630.469,67

**Fuente: Informe División QX 2012**

## **Análisis de los costos de Combustible y Mantenimiento**

La empresa determinó como uno de los costos variables al combustible necesario para realizar las diferentes entregas, entendiendo que este aumenta conforme al volumen de servicio. Para ello la empresa, realizó un estudio de los costos por flete de entregas en la ciudad de Quito de camionetas en el Mercado Santa Clara y lo relacionó en base al rendimiento promedio de 60 km por galón a un costo de 2,4 USD, obteniendo los siguientes resultados:

**Cuadro No. 47-Análisis de Costos Combustible**

<b>Km Recorridos</b>	<b>Costo Combustible</b>	<b>Costo Flete</b>	<b>Tasa</b>
20	0,80	11,43	7,00%
55	2,20	30,56	7,20%
60	2,40	35,29	6,80%
120	4,80	69,57	6,90%
40	1,60	22,86	7,00%
32	1,28	18,03	7,10%
		Promedio	7,00%

**Fuente: División QX. 2012**

El promedio de costo variable en combustible se fijó en 7%. Como se detalló anteriormente.

**Cuadro No. 48-Analisis de los Gastos de Mantenimiento**

<b>MANTENIMIENTO</b>	
Aceite	4.700,29
Bujías	1.762,61
Llantas	1.321,96
Repuestos varios	3.525,22
Mangueras	734,42
Accesorios	1.175,07
Pintura	1.468,84
<b>Total</b>	<b>14.688,41</b>

**Fuente: División QX. 2012**

Conforme el estudio de gastos de mantenimiento, se observa que estos representan el 4% del ingreso, tasa que se utilizó para su cálculo en los diferentes años proyectados.

### Gastos de Depreciación:

Conforme la aplicación de la ley y el método de línea recta, se procede al cálculo de los montos de depreciación que se detallan a continuación:

**Cuadro No. 49-Gastos de Depreciación**

<b>Tipo</b>	<b>Valor del Activo</b>	<b>Plazo</b>	<b>Valor de Depreciación</b>
Total Equipos de Computación	2.850,00	3	950,00
Total Muebles y Enseres	1.256,00	5	251,20
Total Vehículos	239.000,00		47.800,00
Hino GH-Volqueta	92.000,00	5	18.400,00
Hino serie 500	50.000,00	5	10.000,00
Hino serie 300	35.000,00	5	7.000,00
Camioneta	62.000,00	5	12.400,00
Total Activos Fijos	243.106,00		49.001,20

<b>Total Activo</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Eq. Computación	950,00	950,00	950,00		
Muebles y Enseres	251,20	251,20	251,20	251,20	251,20
Vehículos	47.800,00	47.800,00	47.800,00	47.800,00	47.800,00
TOTAL	49.001,20	49.001,20	49.001,20	48.051,20	48.051,20

Elaborado por: Autor

### Gastos de Seguros

Los gastos de seguros se calculan en función del valor del activo, por lo que se debe aplicar la depreciación anual para posteriormente calcular en función de la tasa que indique la empresa aseguradora. En este caso, el proyecto trabajo con la tasa del 4% del total dada por Seguros Bolívar. Los resultados obtenidos son:

**Cuadro No. 50- Gastos de Seguros**

<b>Años</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Activo Total	194.104,80	145.103,60	96.102,40	48.051,20
Seguro 4%	7.764,19	5.804,14	3.884,10	1.922,05

Elaborado por: Autor

Con la información anterior procedemos a realizar el estado de Resultados Proyectado:

### Análisis de Sensibilidad

**Cuadro N° 51- Balance de Pérdidas y Ganancias Proyectado**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ingresos por Ventas	328.159,82	386.349,27	454.856,91	535.512,36	630.469,67
Combustibles	22.971,19	27.044,45	31.839,98	37.485,87	44.132,88
Mantenimiento	13.126,39	15.453,97	18.194,28	21.420,49	25.218,79
Matrícula	4.684,40	4.590,71	4.498,90	4.408,92	4.320,74
SOAT	570,00	593,71	618,41	644,14	670,93
Gastos de Depreciación	49.001,20	49.001,20	49.001,20	48.051,20	48.051,20
Utilidad Bruta	237.806,64	289.665,23	350.704,14	423.501,74	508.075,13
Gastos de Personal	114.075,30	118.820,83	123.763,78	128.912,35	134.275,11
Gastos de Mercadeo	4.900,00	5.119,52	5.348,87	5.588,50	5.838,87
Gastos Financieros	4.950,00	4.653,98	4.325,40	3.960,68	3.555,84
Gastos Seguros	7.764,19	5.804,14	3.884,10	1.922,05	
TOTAL	131.689,49	134.398,47	137.322,15	140.383,58	143.669,82
Utilidad	106.117,15	155.266,76	213.382,00	283.118,16	364.405,31
Personal 15%	15.917,57	23.290,01	32.007,30	42.467,72	54.660,80
Utilidad Antes Imp. Renta	90.199,58	131.976,74	181.374,70	240.650,44	309.744,52
Impuesto a la renta	19.843,91	29.034,88	39.902,43	52.943,10	68.143,79
Utilidad Neta	70.355,67	102.941,86	141.472,26	187.707,34	241.600,72

**Fuente: División QX. 2012**

#### Cálculos:

Para los Ingresos tomamos de la participación esperada. Ver Cuadro N° 46.

El Combustible se fijó en el 7%, Ver Cuadro N° 47.

El Mantenimiento se determinó el 4% de los ingresos. Ver Cuadro N°48.

Los Gastos de Depreciación. Ver Cuadro N°49.

Los Gastos de Seguros es el 4%. Ver Cuadro N° 50.

Los gastos de Personal, Mercadeo y Financieros. Ver Cuadro N°15.

Los Gastos de Personal se proyectaran en relación al crecimiento de la inflación 2012 obtenida en el Banco Central del Ecuador: 4,16%.

## **CAPÍTULO IV**

### **PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE INSTRUMENTOS BURSÁTILES**

#### **4.1 Estructura de la composición del Financiamiento**

El financiamiento disponible en la empresa Quitomunditour Cía. Ltda., acorde al estudio de sus balances se puede obtener mediante las siguientes fuentes:

##### **4.1.1 Financiamiento Directo**

El financiamiento directo es aquel que se basa en el aporte de los diferentes socios de la empresa en función de sus posibilidades y requerimientos. Su aporte puede establecerse como un pasivo o como patrimonio, para lo cual se procederá al aumento de capital y a la distribución en participaciones o acciones según el tipo de empresa.

##### **4.1.1.1 Ventajas del Financiamiento Directo**

- Tiene autonomía financiera, ya que no depende de la concesión de créditos. Es decir que no debe pagar un interés, sino la distribución de la utilidad cuando la situación de la empresa lo permita.
- Permiten disponer de manera ágil de los fondos requeridos

##### **4.1.1.2 Desventajas del Financiamiento Directo**

- No siempre es viable. Los socios pueden no disponer de los fondos o no desear invertir más capital
- No siempre alcanzan los montos requeridos o necesarios por la empresa.
- Puede generar un mayor costo de impuestos pagados, por la reducción de los gastos financieros.

#### **4.1.2 Financiamiento Bancario**

El financiamiento bancario, es uno de los más utilizados por las empresas y consiste en la utilización de las diferentes opciones ofertadas por las instituciones bancarias como bancos, cooperativas y demás.

Para acceder a este tipo de financiamiento, es necesario cubrir los requerimientos exigidos para cada uno de los créditos disponibles.

El financiamiento bancario puede ser obtenido en instituciones financieras privadas o públicas, situación que se diferencian principalmente en las tasas de interés.

Por lo general, las tasas pertenecientes a las empresas públicas tienen índices más bajos de alrededor de 2 puntos porcentuales, no obstante esta situación depende del tiempo y las condiciones económicas. Más adelante se hace un comparativo que detalla con mayor precisión esta situación:

Existen opciones de financiamiento bancario que se detallan a continuación:

##### **4.1.2.1 Créditos Directos**

Es un mecanismo previamente suscrito en donde la empresa dispone de una línea de crédito abierta hasta un monto específico. Por lo general se maneja una figura con respaldo hipotecario en donde se prenda un bien hasta cubrir con un monto específico que es habilitado mediante giros conforme la empresa lo desea.

Para cumplir con esta figura, se establece un convenio y un contrato debidamente legalizado el cual da como hipoteca el bien previo a un estudio de su validez.

Se fijan los montos, las tasas y los plazos y se procede a girar a la cuenta de la empresa conforme esta lo necesite.

Esta opción está habilitada para todo tipo de empresas independientemente a su tipo de constitución.



#### **4.1.2.2 Avances de Capital**

Los avances de capital es un procedimiento financiero generalmente utilizado mediante una tarjeta de crédito en donde en base a un monto aprobado se destinan avances de dinero. Sus montos son relativamente bajos por lo que su uso se enfoca en empresas pequeñas constituidas como de responsabilidad limitada principalmente, aun cuando no es exclusivo para este tipo de empresas.

Es importante citar que los costos de esta opción son sumamente altos.

#### **4.1.2.3 Sobregiros**

Se realizan mediante un convenio con una institución financiera misma que cubre los gastos adicionales al dinero disponible en una determinada cuenta. Estos valores deben ser cubiertos en tiempos cortos debidamente establecidos y al igual que la opción anterior son sumamente costosos.

Su aplicabilidad es general independientemente del tipo de empresa que lo realice. Por lo general, es un mecanismo utilizado para evitar protestos de cheques que afecten la imagen empresarial y corran el riesgo innecesario de cerrar una determinada cuenta.

### **4.1.3 Comparativo entre Instituciones Financieras Privadas y Públicas**

#### **4.1.3.1 Instituciones Públicas**

- Ofrecen condiciones más favorables para el cliente en relación a su tasa de interés
- Se enfocan por lo general a créditos de inversión
- Trabajan con personas naturales (BIESS) y personas Jurídicas (BEV)
- Otra alternativa de financiamientos principalmente dirigidos a desarrollo de emprendimientos es la Corporación Financiera Nacional CFN, en donde se debe aplicar el proyecto para determinar su aprobación en base a las proyecciones de mercado.
- Su cobertura es limitada.

#### 4.1.3.2 Instituciones Privadas

- Tiene mayor cantidad de productos financieros
- Sus tasas y condiciones por lo general son más costosas
- Tienen una mayor cobertura de servicios
- Trabajan con personas jurídicas y naturales.

Las opciones bancarias pueden ser utilizadas por las PYMES. Sus montos y condiciones dependen expresamente de la institución financiera con la que se realice el convenio. A continuación se expresa las tasas referenciales vigentes en Ecuador de los diferentes servicios prestados por las instituciones bancarias.

	<b>%</b>
Pasiva Referencial	5,59
Activa Referencial	9,22
Legal	9,22
Máxima convencional	9,33
<b>Tasa Activa Efectiva Referencial productivo empresarial</b>	
Tasa Efectiva Máxima productivo empresarial	10,21
Tasa Activa Efectiva Referencial productivo corporativo	9,22
Tasa Efectiva Máxima productivo corporativo	9,33
Tasa Activa Efectiva Referencial productivo PYMES	11,14
Tasa Efectiva Máxima productivo PYMES	11,83
Tasa Activa Efectiva Referencial Consumo	16,80
Tasa Efectiva Máxima Consumo	18,92
Tasa Activa Efectiva Referencial Vivienda	11,15
Tasa Efectiva Máxima Vivienda	11,33
Tasa Activa Efectiva Ref. Microcrédito Acumulación. Ampliada	23,03
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito Acumulación Ampliada	25,50
Tasa Activa Efectiva Referencial Microcrédito Acum. Simple	29,47
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito Acumulación Simple	33,30
Tasa Activa Efectiva Referencial Microcrédito minorista	30,80
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito minorista	33,90

**Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE). Tasas Referenciales. 2013 Febrero-Marzo.**

Las tasas referenciales vigentes en Ecuador muestran una variación del 5% en promedio. Su variación es menor desde la dolarización, mostrando una mayor estabilidad de mercado. No obstante, las tasas de crédito bancario son las más altas en el mercado financiero, generando altos costos financieros.

#### **4.1.4 Ventajas del Financiamiento Bancario**

- Accesibilidad a los fondos requeridos en función de las necesidades de la empresa.
- Disponibilidad de líneas de crédito continuo que garanticen la operatividad de la empresa.
- Disponibilidad de obtención de recursos financieros para cubrir requerimientos de capital de trabajo o proyectos de inversión.
- Aumenta el circulante en el mercado, permitiendo incrementar la velocidad de circulación del dinero.
- Incentiva a la demanda lo que incrementa el volumen de un mercado.
- Incrementa la liquidez en el mercado, lo que mejora su rendimiento, incentivando a la oferta a producir servicios o productos acorde a las necesidades existentes.
- Permite a la población cubrir sus necesidades básicas y suntuarias
- Dinamiza el aparato productivo nacional.
- Permite a las empresas cubrir con sus obligaciones contraídas evitando demoras que afecten su rendimiento.

#### **4.1.5 Desventajas del Financiamiento Bancario**

- Altos intereses reajustables durante el tiempo que pueden afectar el rendimiento de la empresa.
- Generan tasas altas de endeudamiento que al no cubrirse obligan al cierre de operaciones de las empresas situación que provoca inestabilidad económica.
- Generan dependencia de las empresas o personas naturales hacia el financiamiento.
- Los gastos financieros pueden absorber los ingresos, generando altas pérdidas para las empresas.

#### **4.1.6 Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI)**

El financiamiento mediante la emisión de instrumentos financieros es una alternativa viable que debe ejecutarse acorde al cumplimiento de normas y procesos existentes en la Ley de Mercado de Valores.

Además; la calificadora de riesgo se encargará de establecer el criterio sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con el compromiso adquirido.

##### **4.1.6.1 Ventajas del Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI)**

- Costos más bajos en comparación a créditos bancarios permiten obtener mayor rentabilidad.
- No se debe pagar tarifas de inscripción y mantenimiento.
- Existe facilidad para entrar o salir del mercado bursátil.
- Financiamiento a corto, mediano y largo plazo. Estimulando el ahorro y la inversión.
- Capacidad de obtención de ganancias en función a la negociación del instrumento financiero.
- Atraen al inversionista nacional o internacional generando mayor liquidez en los mercados.
- Existe mayor seguridad en este tipo de financiamiento, por las garantías que legalmente se exige para este tipo de operación.

##### **4.1.6.2 Desventajas del Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI)**

- Depende del interés del mercado y de los inversionistas en los valores emitidos.
- No siempre la empresa cumple con todos los requerimientos que permiten la emisión de valores.
- Están sujetas a cambios en el mercado que pueden afectar el rendimiento y por ende el interés del inversionista.
- Demanda de una imagen en el mercado para que sean atractivos al inversionista.

## **4.2 Escenarios de Financiamiento**

Para el caso de la división QX, el monto de inversión requerida es de \$320.878,68 USD, para lo cual se establecerá tres escenarios de financiamiento, el primero mediante recursos propios, el segundo mediante la obtención de un crédito bancario y el tercero mediante financiamiento con el instrumento financiero, (REVNI).

### **4.2.1 Financiamiento con Recursos Propios**

Este escenario indica que el financiamiento del proyecto se efectuará mediante el aporte de sus accionistas, por lo que no existirán gastos financieros correspondientes a los intereses a pagar.

Los cambios en el Balance General desarrollados conforme la información obtenida de la división QX son:

- Se eliminó el valor de \$45000 USD correspondientes a la previsión del crédito bancario que la empresa estimó realizar
- Se eliminó el valor de interés de \$1237,50 USD correspondiente al primer año por concepto de crédito que se cargó a la inversión inicial, dentro del rubro de gasto. Bajo este escenario, la inversión inicial requerida es \$319.641,17 USD.

**Cuadro No. 53-Estado de Pérdidas y Ganancias por Financiamiento Propio**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ingresos por Ventas	328.160	386.349	454.857	535.512	630.470
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Matrícula	4.684	4.590	4.498	4.408	4.320
SOAT	570	594	618	644	671
Gastos de Depreciación	49.001	49.001	49.001	48.051	48.051
Utilidad Bruta	237.807	289.665	350.704	423.502	508.075
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Gastos Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
<b>TOTAL</b>	<b>126.739</b>	<b>129.744</b>	<b>132.997</b>	<b>136.423</b>	<b>140.114</b>
Utilidad	111.067	159.921	217.707	287.079	367.961
Personal 15%	16.660	23.988	32.656	43.062	55.194
Utilidad Antes Imp. Renta	94.407	135.933	185.051	244.017	312.767
Impuesto a la renta	20.770	29.905	40.711	53.684	68.809
Utilidad Neta	73.638	106.027	144.340	190.333	243.958

**Elaborado por: Autor**

## Flujo Projectado

**Cuadro No. 54-Flujo Projectado Recursos Propios**

<b>AÑOS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ventas					
Efectivo	319.956	376.691	443.485	522.125	614.708
Ctas por Cobrar	8.204	9.659	11.371	13.388	15.762
Otros Ingresos					
<b>Total Ingresos</b>	<b>328.160</b>	<b>386.349</b>	<b>454.857</b>	<b>535.512</b>	<b>630.470</b>
Egresos					
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Contado	22.397	26.368	31.044	36.549	43.030
Ctas por Pagar	574	676	796	937	1.103
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Contado	12.798	15.068	17.739	20.885	24.588
Ctas por Pagar	328	386	455	536	630
Matrícula	4.684	4.591	4.499	4.409	4.321
SOAT	570	594	618	644	671
<b>Total Egresos Variables</b>	<b>41.352</b>	<b>47.683</b>	<b>55.152</b>	<b>63.959</b>	<b>74.343</b>
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Contado	4.778	4.992	5.215	5.449	5.693
Ctas por Pagar	123	128	134	140	146
Gastos de Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
<b>Total Egresos Fijos</b>	<b>126.739</b>	<b>129.744</b>	<b>132.997</b>	<b>136.423</b>	<b>140.114</b>
<b>Total Ingresos-Egresos</b>	<b>160.068</b>	<b>208.922</b>	<b>266.709</b>	<b>335.130</b>	<b>416.012</b>
Capital de Trabajo					43.935
<b>Flujo total</b>	<b>160.068</b>	<b>208.922</b>	<b>266.709</b>	<b>335.130</b>	<b>459.947</b>

**Elaborado por: Autor**

## Valoración del Financiamiento:

Para valorar el financiamiento mediante recursos propios, se aplicarán cuatro técnicas financieras. El Valor Actual Neto, la Tasa Interna de Retorno, el Periodo de Recuperación y el Punto de Equilibrio.

## Cálculo del WACC:

$$Co = (TA)(1-t)(\% \text{Recursos Ajenos}) + (TP)(\% \text{ Recursos Propios}) + TLR + \% \text{inflación}$$

Formula obtenida<sup>9</sup>

Co: Costo ponderado de capital

TA: Tasa Activa,

TP: Tasa Pasiva

TLR: Tasa Libre de Riesgos

T: Tasa Marginal de Impuestos. Reemplazando los valores en la fórmula, se obtiene:

$$Co = (0,11)(1-0,22)(0,0) + (0,09)(100\%) + (0,06) + (0,0416)^{10}$$

$$Co = 0,1916$$

El WACC nos indica el porcentaje actual de rendimiento de la empresa para determinar la recuperación de la inversión. El cual es del 19,16% si el rendimiento de la inversión es mayor el proyecto es rentable.

---

<sup>9</sup> Eduardo Martínez Abascal- Finanzas para directivos. 2009.

<sup>10</sup> Banco Central del Ecuador (BCE). Tasas Referenciales. 2013 para la aplicación de la formula.



## Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto

**Cuadro No. 55-Valoracion**

<b>Años</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Inv. Inicial	-319.641					
Flujos		160.068	208.922	266.702	335.130	459.947
<b>TIR</b>	<b>64%</b>					
<b>VAN</b>	<b>477.132</b>					

TD	19%
TIR	64%
DIFERENCIA	45%

**Elaborado por: Autor**

La diferencia entre el TIR y la Tasa de descuento es de 45 puntos porcentuales, confirmando que existe flexibilidad del proyecto, pudiendo soportar cambios en el mercado.

### **Período de Recuperación:**

**Cuadro No. 56-Período de Recuperación**

<b>AÑOS</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Inv Inicial	<b>-319.641</b>					
Flujos		160.068	208.922	266.709	335.130	459.947
V.Actual Ac.		134.331	281.468	439.100	605.324	796.774

**Elaborado por: Autor**

La recuperación de la inversión realizada mediante el financiamiento con recursos propios se obtiene en el tercer año.

## Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio se obtiene dividiendo el costo fijo para la diferencia entre el precio de venta unitario y el costo variable unitario. Es decir:

$$PE = \frac{\text{Costo fijo}}{\text{Precio de Venta unitario} - \text{Costo Variable Unitario}}^{11}$$

Conforme los datos obtenidos, los resultados son:

**Cuadro No. 57-Punto de Equilibrio**

Precio Unitario	20,00
Costo Variable Unitario= CV Totales/# Unidades Vendidas o Ingresos Brutos	0.1260
Costo Fijo	175.741
PE (Q)	8.843

Elaborado por: Autor

El punto de equilibrio es de 8.843 viajes que se deben realizar para que los ingresos sean iguales a sus costos, es decir, que a partir de \$176.855 comenzará a tener utilidad.

### 4.2.2 Financiamiento mediante Crédito Bancario

Se supone en este análisis que toda la inversión requerida se efectuará mediante crédito bancario. En este caso, se realiza en primera instancia el cálculo de la tabla de amortización del crédito.

**Cuadro No. 58-Tabla de Amortización del Crédito Bancario**

MONTO	320.878,68
TASA	11%
PLAZO	5

SALDO INICIAL	CUOTA	AMORTIZACIÓN	INTERÉS	SALDO FINAL
Ki	Di	Ti=Di-li	li=Ki*0.11	
320.878,68	86.820,24	51.523,59	35.296,65	269.355,09
269.355,09	86.820,24	57.191,18	29.629,06	212.163,91
212.163,91	86.820,24	63.482,21	23.338,03	148.681,69
148.681,69	86.820,24	70.465,26	16.354,99	78.216,44
78.216,44	86.820,24	78.216,44	8.603,81	0,00

Elaborado por: Autor

<sup>11</sup> Eduardo Martínez Abascal- Finanzas para directivos. 2009.

Dado a que este análisis supone que todo el financiamiento es con deuda, es necesario calcular el capital de trabajo; respecto al gasto de personal y de mercadeo se mantienen, pero el financiero varía ya que se incrementará el interés a pagar.

### Capital de Trabajo

**Cuadro No. 59-Cálculo de la Inversión Inicial**

<b>Rubro</b>	<b>Mensual</b>	<b>Trimestral</b>
Personal	9.506,28	28.518,83
Mercadeo	408,33	1.225,00
Financieros	2.941,39	8.824,16
Depreciación	4.083,43	12.250,30
Seguros	647,02	1.941,05
Total Capital de trabajo	17.586,45	52.759,34

### Inversión

<b>RUBRO</b>	<b>VALOR</b>
Activo Fijo	275.706,00
Capital de trabajo	52.759,34
Total	328.465,34

Elaborado por: Autor

**Cuadro No. 60-Estado de Pérdidas y Ganancias mediante Crédito Bancario**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ingresos por Ventas	328.160	386.349	454.857	535.512	630.470
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Matrícula	4.684	4.591	4.499	4.409	4.321
SOAT	570	594	618	644	671
Gastos de Depreciación	49.001	49.001	49.001	48.051	48.051
Utilidad Bruta	237.807	289.665	350.704	423.502	508.075
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Gasto Financiero (Amortización pag:83)	34.448	28.916	22.777	15.962	8.397
Gastos Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
<b>TOTAL</b>	<b>161.187</b>	<b>158.661</b>	<b>155.773</b>	<b>152.385</b>	<b>148.511</b>
Utilidad	76.619	131.004	194.931	271.117	359.564
Personal 15%	11.493	19.651	29.240	40.668	53.935
Utilidad Antes Imp. Renta	65.127	111.354	165.691	230.450	305.630
Impuesto a la renta	14.328	24.498	36.452	50.699	67.239
Utilidad Neta	50.799	86.856	129.239	179.751	238.391

**Elaborado por: Autor**

## Flujo Projectado

**Cuadro No. 61-Flujo de Efectivo Projectado mediante Crédito Bancario**

<b>AÑOS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ventas					
Efectivo	319.956	376.691	443.485	522.125	614.708
Ctas. por Cobrar	8.204	9.659	11.371	13.388	15.762
Otros Ingresos					
<b>Total Ingresos</b>	<b>328.160</b>	<b>386.349</b>	<b>454.857</b>	<b>535.512</b>	<b>630.470</b>
Egresos					
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Contado	22.397	26.368	31.044	36.549	43.030
Ctas. por Pagar	574	676	796	937	1.103
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Contado	12.798	15.068	17.739	20.885	24.588
Ctas. por Pagar	328	386	455	536	630
Matrícula	4.684	4.591	4.499	4.409	4.321
SOAT	570	594	618	644	671
<b>Total Egresos Variables</b>	<b>41.352</b>	<b>47.683</b>	<b>55.152</b>	<b>63.959</b>	<b>74.343</b>
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Contado	4.778	4.992	5.215	5.449	5.693
Ctas por Pagar	123	128	134	140	146
Gastos Financieros	35.297	29.629	23.338	16.355	8.604
Gasto de Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
<b>Total Egresos Fijos</b>	<b>162.036</b>	<b>159.374</b>	<b>156.335</b>	<b>152.778</b>	<b>148.718</b>
<b>Total Ingreso-Egreso</b>	<b>124.772</b>	<b>179.293</b>	<b>243.371</b>	<b>318.775</b>	<b>407.409</b>
Capital de Trabajo					46.067
<b>Flujo Total</b>	<b>124.772</b>	<b>179.293</b>	<b>243.371</b>	<b>318.775</b>	<b>453.476</b>

**Elaborado por: Autor**

### Cálculo del WACC:

$$Co = (TA)(1-t)(\%Recursos Ajenos)+ (TP)(\% Recursos Propios)+TLR+\%inflación$$

Co: Costo ponderado de capital

TA: Tasa Activa

TP: Tasa Pasiva

TLR: Tasa Libre de Riesgos

T: Tasa Marginal de Impuestos

Reemplazando los valores en la fórmula, se obtiene:

$$Co = (0,11)(1-0,22)(100\%)+(0,09)(0\%)+(0,06)+(0,0416)$$

$$Co= 0,1874$$

El WACC nos indica el porcentaje actual de rendimiento de la empresa para determinar la recuperación de la inversión. El cual es del 18,74% si el rendimiento de la inversión es mayor el proyecto es rentable; este varía debido a que es con el 100% de recursos Ajenos a diferencia del anterior resultado que se realizó con el 100% de recursos propios

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE). Tasas Referenciales. 2013.

### Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto

Cuadro No. 62-Valoración

Años	0	1	2	3	4	5
Inv. Inicial	-328.465					
Flujos		124.772	179.293	243.371	318.775	453.476
<b>TIR</b>	<b>54%</b>					
<b>VAN</b>	<b>395.492</b>					

TD	18%
TIR	55%
DIFERENCIA	37%

Elaborado por: Autor

El Van es positivo, indicando que la empresa si puede recuperar la inversión requerida en esta modalidad de financiamiento.

La diferencia entre el TIR y la Tasa de descuento es de 37 puntos porcentuales, lo cual nos indica que existe flexibilidad del proyecto.

### Período de Recuperación

**Cuadro No. 63-Período de Recuperación**

<b>Años</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Inv. Inicial	-328.465					
Flujos		124.772	179.293	243.371	318.775	453.476
<b>V/Actual Ac.</b>		105.080	231.562	375.764	534.407	723.957

**Elaborado por: Autor**

La recuperación de la inversión del financiamiento mediante crédito bancario se realiza en el tercer año, debido a que el interés a pagar cada año es menor y por ende sus flujos aumentan.

### Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio se obtiene dividiendo el costo fijo para la diferencia entre el precio de venta unitario y el costo variable unitario.

$$PE (Q) = \frac{\text{Costo fijo}}{\text{Precio de Venta unitario} - \text{Costo Variable Unitario}}$$

Conforme los datos obtenidos, los resultados son:

**Cuadro No. 64-Punto de Equilibrio**

Precio Unitario	20,00
Costo Variable Unitario= CV Totales/# Unidades Vendidas o Ingresos Brutos	0.1260
Costo Fijo	210.188
PE (Q)	10.576

**Elaborado por: Autor**

El punto de equilibrio es de 10.576 viajes que se deben realizar para que los ingresos sean iguales a sus costos, es decir, que a partir de \$211.521 comenzara a tener utilidad.

### 4.2.3 Financiamiento mediante Instrumentos Financieros (REVNI)

Para el financiamiento mediante instrumentos financieros, en primera instancia se realizó una revisión del procedimiento y de las características del REVNI, instrumento que sería la opción a utilizar.

El REVNI, en primera instancia se busca una casa de valor para que asesore y estructure un producto de renta fija o variable; a la que se entrega la documentación económica, financiera y legal para la realización de la estructura bursátil; luego se solicitará la anotación de los valores en el REVNI y por último negociar los valores anotados y obtener el financiamiento estableciendo el monto y el plazo a pagarse de forma semestral o anual.

Es importante para la emisión de valores, determinar la tasa de pago que este tipo de instrumentos tiene en el mercado ecuatoriano, la cual es del 8%, obtenida de la Bolsa de Valores de Quito; BVQ<sup>12</sup>

La Emisión de valores mediante el REVNI, no demanda costos de inscripción ni de mantenimiento, y el costo que cobra la casa de valor por la asesoría y la estructuración bursátil es del 1% del valor a emitir.

Este costo se describe a continuación:

**Cuadro No. 65-Costos Incurridos en la Emisión de Valor mediante el REVNI**

Valor a Emitir	Costo de Asesoría 1%
320.878,68	3.208,79

Fuente: BVQ Costo de Emisión. 2013

Para el cálculo de la inversión requerida en el proyecto, se eliminará el gasto financiero y se incorporará el costo por asesoría y estructura bursátil y el costo por emisión del valor, conforme al siguiente detalle:

---

<sup>12</sup> Bolsa de Valores de Quito (BVQ 2013)



**Cuadro No. 66-Inversión Inicial**

<b>Rubro</b>	<b>Mensual</b>	<b>Trimestral</b>
Personal	9.506,28	28.518,84
Mercadeo	408,33	1.225,00
Depreciación	4.083,43	12.250,30
Seguros	647,02	1.941,05
Emisión mediante Tasa de Pago del 8%	2.139,19	6.417,57
<b>Total Capital de Trabajo</b>	<b>16.784,25</b>	<b>50.352,75</b>

<b>RUBRO</b>	<b>VALOR</b>
Activo Fijo	275.706,00
Capital de Trabajo	50.352,75
<b>Total</b>	<b>326.058,75</b>

**Elaborado por: Autor**

**Cuadro No. 67-Estado de Pérdidas y Ganancias mediante el REVNI**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ingresos por Ventas	328.160	386.349	454.857	535.512	630.470
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Matrícula	4.684	4.591	4.499	4.409	4.321
Soat	570	594	618	644	671
Gastos de Depreciación	49.001	49.001	49.001	48.051	48.051
Utilidad Bruta	237.807	289.665	350.704	423.502	508.075
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Gasto de Asesoría	3.209				
Gasto Pago de Valor	25.052	25.052	25.052	25.052	25.052
Gastos Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
TOTAL	155.000	154.796	158.049	161.475	165.166
Utilidad	82.806	134.869	192.655	262.027	342.909
Personal 15%	12.421	20.230	28.898	39.304	51.436
Utilidad Antes Imp. Renta	70.385	114.638	163.757	222.723	291.473
Impuesto a la renta	15.485	25.220	36.027	48.999	64.124
Utilidad Neta	54.901	89.418	127.731	173.724	227.349

**Elaborado por: Autor**

## Flujo Projectado

**Cuadro No. 68- Flujo de Efectivo Projectado mediante el REVNI**

<b>AÑOS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ventas					
Efectivo	319.956	376.691	443.485	522.125	614.708
Ctas. por Cobrar	8.204	9.659	11.371	13.388	15.762
Otros Ingresos					
<b>Total Ingresos</b>	<b>328.160</b>	<b>386.349</b>	<b>454.857</b>	<b>535.512</b>	<b>630.470</b>
Egresos					
Combustibles	22.971	27.044	31.840	37.486	44.133
Contado	22.397	26.368	31.044	36.549	43.030
Ctas. por Pagar	574	676	796	937	1.103
Mantenimiento	13.126	15.454	18.194	21.420	25.219
Contado	12.798	15.068	17.739	20.885	24.588
Ctas. por Pagar	328	386	455	536	630
Matrícula	4.684	4.591	4.499	4.409	4.321
SOAT	570	594	618	644	671
<b>Total Egresos Variables</b>	<b>41.352</b>	<b>47.683</b>	<b>55.152</b>	<b>63.959</b>	<b>74.343</b>
Gastos de Personal	114.075	118.821	123.764	128.912	134.275
Gastos de Mercadeo	4.900	5.120	5.349	5.589	5.839
Contado	4.778	4.992	5.215	5.449	5.693
Ctas por Pagar	123	128	134	140	146
Gasto de Asesoría	3.209				
Gasto de Pago de Valores B.	25.670	25.670	25.670	25.670	25.670
Gasto de Seguros	7.764	5.804	3.884	1.922	
<b>Total Egresos Fijos</b>	<b>155.618</b>	<b>155.414</b>	<b>158.667</b>	<b>162.093</b>	<b>165.784</b>
<b>Total Ingreso-Egreso</b>	<b>131.190</b>	<b>183.252</b>	<b>241.039</b>	<b>309.460</b>	<b>390.342</b>
Capital de Trabajo					43.718
<b>Flujo Total</b>	<b>131.190</b>	<b>183.252</b>	<b>241.039</b>	<b>309.460</b>	<b>434.060</b>

**Elaborado por: Autor**

### Cálculo del WACC:

$$Co = (TA)(1-t)(\%Recursos Ajenos)+ (TP)(\% Recursos Propios)+TLR+\%inflación$$

Co: Costo ponderado de capital

TA: Tasa Activa

TP: Tasa Pasiva

TLR: Tasa Libre de Riesgos

T: Tasa Marginal de Impuestos

Remplazando los valores en la fórmula, se obtiene:

$$Co = (0,11)(1-0,22)(100\%)+(0,09)(0\%)+(0,06)+(0,0416)$$

$$Co= 0,1874$$

El WACC nos indica el porcentaje actual de rendimiento de la empresa para determinar la recuperación de la inversión. El cual es del 18,74% si el rendimiento de la inversión es mayor el proyecto es rentable.

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE). Tasas Referenciales. 2013.

### Tasa Interna de Retorno y Valor Actual Neto

Cuadro No. 69-Valoración

Años	0	1	2	3	4	5
Inv. Inicial	-326.059					
Flujos		131.190	183.252	241.039	309.460	434.060
<b>TIR</b>	<b>55%</b>					
<b>VAN</b>	<b>391.964</b>					

TD	18%
TIR	55%
DIFERENCIA	37%

Elaborado por: Autor

La Tasa Interna muestra que el proyecto es flexible con esta modalidad de inversión; El VAN es positivo confirma que si es viable el financiamiento por esta opción.

## Período de Recuperación

**Cuadro No. 70-Período de Recuperación**

<b>Años</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Inv. Inicial	-326.059					
Flujos		131.190	183.252	241.039	309.460	434.060
V/Actual Ac.		110.485	239.760	382.580	536.588	718.022

**Elaborado por: Autor**

El período de recuperación de la inversión por el financiamiento mediante instrumentos financieros es al tercer año, debido a que las cuotas a pagar son fijas, esto hace que sus flujos vayan aumentando.

## Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio se obtiene dividiendo el gasto fijo para la diferencia entre el precio de venta unitario y el costo variable unitario.

$$PE (Q) = \frac{\text{Costo fijo}}{\text{Precio de Venta unitario} - \text{Costo Variable Unitario}}$$

Conforme los datos obtenidos, los resultados son:

**Cuadro No. 71-Punto de Equilibrio**

Precio Unitario	20,00
Costo Variable Unitario= CV Totales/# Unidades Vendidas o Ingresos Brutos	0.1260
Costo Fijo	204.001
PE (Q)	10.265

**Elaborado por: Autor**

El punto de equilibrio es de 10.265 viajes que se deben realizar para que los ingresos sean iguales a sus costos, es decir, que a partir de \$205.295 comenzará a tener utilidad.

#### 4.2.4 Comparación de los Procesos de Financiamiento

Para determinar el proceso de financiamiento más efectivo para la empresa, el proceso de comparación evaluará cuatro criterios que se describen a continuación:

- Cantidad de Rentabilidad neta obtenida (Inv. Inicial Requerida)
- Mayor VAN
- Mayor TIR
- Menor período de recuperación de la inversión.

En función de los criterios dados, se obtuvieron los siguientes resultantes.

**Cuadro No. 72- Comparación de Resultados**

<b>AÑO</b>	<b>RECURSOS PROPIOS</b>	<b>BANCARIO</b>	<b>REVNI</b>
INV. INICIAL	319.641	328.465	326.058
VAN	477.132	395.492	391.964
TIR	64%	54%	55%
RECUPERACIÓN	3 años	3 años	3 años

**Elaborado por: Autor**

#### **Análisis de los resultados alcanzados**

Los resultados alcanzados, permiten concluir una serie de factores que se describen a continuación:

- La opción más rentable para el financiamiento del proyecto es el financiamiento mediante recursos propios. Su flujo obtiene la mayor rentabilidad, se requiere la menor inversión para cubrir los gastos que se necesitan para el proyecto de la empresa, el VAN es el más alto y la Tasa de Retorno tiene la mayor flexibilidad; pero los accionistas y socios quieren conseguir resultados positivos para la empresa sin tener que inyectar dinero para ello, sino que la empresa les genere dinero para los socios.
- La segunda opción más efectiva es el financiamiento mediante instrumentos financieros. Sin embargo, no obtiene la mayor rentabilidad, dado por el congelamiento del monto en el cálculo del interés al ser el pago por renta fija, que empieza a afectar a la empresa a partir del cuarto año. Ya que hasta el tercer año su rentabilidad es similar al del

financiamiento con recursos propios. Su incidencia en el rubro de gastos hace que su inversión inicial sea menor por lo que obtiene un mayor VAN y TIR que la opción de financiamiento bancario.

- La última opción es el financiamiento bancario, que dado a sus gastos de interés aumenta el total de los gastos, afectando a su VAN y TIR.
- Es importante citar que la empresa puede combinar las opciones de financiamiento en la medida que disponga de recursos propios y capacidad de endeudamiento bancario, factor que debe decidir su junta de accionista.

## **CAPÍTULO V**

### **POLÍTICAS EMPRESARIALES A SER APLICADAS PARA EL MANEJO ADECUADO DEL INSTRUMENTO FINANCIERO PROPUESTO.**

La diversificación del financiamiento, demanda de varias acciones internas que permitan mantener un adecuado control en la empresa. Estas acciones están orientadas a impedir que la concentración del gasto generado afecte el rendimiento de la empresa. En tal virtud, es necesario definir una serie de políticas internas que eviten la presencia de errores en el manejo administrativo-financiero, evitando que se afecte su rendimiento por la variabilidad existente en los diversos factores que intervienen en el mercado.

Las políticas desarrolladas están orientadas en controlar el gasto incurrido, garantizar el cumplimiento de las obligaciones tanto administrativas como financieras mediante los instrumentos emitidos, mejorar el posicionamiento en el mercado de valores a fin de que las nuevas emisiones gocen de una mayor identificación y por ende velocidad en la obtención del financiamiento y finalmente establecer adecuadas políticas de negociación que incentiven a los inversionistas a adquirir los instrumentos emitidos.

#### **5.1 Políticas Generales Administrativas**

Las políticas generales-administrativas están orientadas a maximizar el desempeño de los recursos disponibles, manteniendo un orden en la operación y estructura jerárquica a fin de disponer de todos los elementos necesarios para brindar un servicio de calidad y ser atractivos en el mercado.

##### **5.1.1 Políticas Administrativas**

- Realizar el mantenimiento adecuado de la empresa y de todos los equipos existentes con el objetivo de garantizar su buen funcionamiento y evitar riesgos al personal por su uso.
- Dar de baja a los bienes muebles que generen gastos excesivos a la empresa.



- Establecer mecanismos de una comunicación constante y óptima, entre todas las áreas de la compañía.
- Focalizar el trabajo de todo el personal de la compañía hacia la satisfacción de los clientes, y a mantener la competitividad de los servicios que se oferta al mercado.

### **5.1.2 Políticas de Talento Humano**

- Cumplir un proceso de evaluación permanente del personal para verificar si sus conocimientos están acorde a las responsabilidades de su cargo.
- Respaldo todo contrato de personal mediante un contrato laboral o de prestación de servicios conforme la necesidad de la empresa.
- Definir un programa de capacitación permanente que permita el perfeccionamiento del personal a cargo de las diferentes áreas.

### **5.1.3 Políticas de Comercialización**

- Definir las formas de pago de los servicios estableciendo fechas y valores a cumplir en función del contrato desarrollado.
- Respaldo cada servicio con un contrato de servicios detallando en sus cláusulas las características del servicio prestado.
- Mantener informado al cliente sobre las características del servicio prestado, notificando cualquier novedad existente.
- Difundir promociones de los servicios prestados buscando la consolidación de una mayor cobertura de los mismos.

### **5.1.4 Políticas de compra**

- Calificar a los proveedores en función de la calidad de productos, experiencia en el mercado y tipo de clientes que atiende.

- Todas las compras deben ser autorizadas por el Gerente General debiendo aprobar las solicitudes emitidas por los diferentes departamentos.
- Obtener factura de todas las compras realizadas
- Establecer una frecuencia trimestral de las compras de suministros, municiones y demás requerimientos de los procesos

## **5.2 Políticas de Control del Gasto**

Las políticas de Control de Gasto se orientan a verificar la salida de capitales de la empresa, impidiendo que se produzcan eventos de iliquidez que afecten su rendimiento. Establecen un proceso mediante el cual, absolutamente todos los gastos incurridos deben estar respaldados por un presupuesto debidamente aceptado.

- Establecer anualmente un presupuesto de gasto clasificado conforme las cuentas de gasto existente y debidamente sustentadas en función del ingreso proyectado. El presupuesto deberá contemplar los siguiente gastos:
  - Gastos Administrativos:
    - Gastos de Personal
    - Gastos Servicios Básicos (Arriendos, Luz, Agua, Teléfono, Internet)
    - Gastos por Seguros Contraídos
  - Gastos Financieros (Pago de Financiamiento: Crédito Bancario, Emisión de Instrumentos Financieros).
  - Gastos de Mercadeo (Publicidad, Comercialización, Promociones)
  - Gastos Operativos (Transporte, Combustibles, Mantenimiento).
- Ejecutar una auditoría interna que verifique el adecuado cumplimiento de los procesos de gasto incurridos dentro de los períodos de evaluación.
- Analizar los beneficios por descuentos, promociones y demás elementos que puedan obtenerse en el mercado.
- Cumplir con el proceso de gasto aprobado:
  - Realizar la solicitud de requerimiento de gasto por área debidamente justificada y legalizada por el área emisora.
  - Determinar la partida presupuestaria que sustente el gasto.
  - Aprobar el Gasto.

- Proceder al pago en las condiciones pactadas. (Tiempo, lugar, condiciones especiales).

Dentro del control del gasto se encuentra implícito el pago de los intereses y la amortización del instrumento financiero emitido y comercializado. Para ello se debe:

- Determinar el plan de pago del instrumento financiero emitido y comercializado clasificado por fecha y composición del gasto (amortización, interés)
- Asignar la partida presupuestaria respectiva en función del monto de comercialización del valor emitido a ser pagado.

Como se puede observar, las políticas de gasto referentes a la emisión de los instrumentos financieros buscan:

- Establecer el gasto que se incurre por el pago del interés.
- Establecer una provisión que garantice el cumplimiento de los mismos tanto en los intereses causados como en la amortización del capital.

### **5.3 Políticas de Cumplimiento de las Obligaciones Contraídas**

La política de cumplimiento de las obligaciones contraídas garantiza el pago oportuno de los haberes que la empresa demandó y que fueron aprobados. Está orientada a cumplir con las fechas y montos incurridos por concepto de sus operaciones, buscando mantener una buena relación con sus respectivos proveedores.

- Verificar el cumplimiento de la fecha de pago en función del plazo recibido.
- Determinar que el registro del gasto esté debidamente contabilizado.

Con respecto a las obligaciones contraídas por la emisión del instrumento financiero, se establecen las siguientes políticas:

- Determinar los montos de pago clasificados por instrumento y por rubro de pago (Amortización, Interés)

- Aprobar los pagos previa revisión del presupuesto de emisión e informe del instrumento comercializado.
- Registrar los pagos contablemente.

Las políticas desarrolladas, buscan:

- Cumplir con la fecha y montos de pago acorde los compromisos contraídos en la emisión del instrumento financiero.
- Fomentar la imagen de solidez y cumplimiento en base al pago oportuno de los valores contraídos por la emisión de los valores.
- Incentivar a los inversionistas a comprar nuevas emisiones y difundir el cumplimiento de la empresa

#### **5.4 Políticas de Posicionamiento en el Mercado de Valores**

Las políticas de posicionamiento en el mercado de valores están dirigidas a mejorar la imagen de la empresa, para que los inversionistas nacionales o internacionales identifiquen la seriedad de la misma promoviendo la adquisición de futuras emisiones de instrumentos financieros.

- Entregar toda la información tanto general como económica financiera y cumplir con todos los requerimientos necesarios para sustentar la emisión solicitada.
- Notificar a inversionistas nacionales e internacionales la futura existencia de la emisión.
- Informar sobre tipo, características, del valor a anotarse o de la emisión solicitada.
- Informar sobre la casa de valores responsables de la comercialización.
- Vigilar el cumplimiento de todas las disposiciones legales a fin de evitar sanciones o multas.
- Cumplir con todos los requerimientos exigidos en la ley por la Bolsa de Valores.

## **CAPÍTULO VI**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **6.1 Conclusiones**

- La empresa Quitomunditour, cumple con todos los requisitos legales para poder emitir valores en el registro especial por el monto indicado, mostrando los estudios realizados que son factibles financieramente, permitiendo su recuperación en los 3 años siguientes.
- Las necesidades de financiamiento de \$320.878,68 USD, se conforman de activos fijos y capital de trabajo presupuestado para los primeros 3 meses de operación, mismos que dispondrán de todos los elementos para iniciar el servicio de logística definido como la división QX en la empresa Quitomunditour.
- Se han estudiado tres alternativas de financiamiento, la primera con recursos propios, la segunda con instrumentos financieros y la tercera mediante endeudamiento bancario, siendo las tres viables para la empresa. Pero mediante el financiamiento bursátil por el REVNI no afecta la inversión inicial que se requiere como si sucede mediante el impuesto a pagar por el financiamiento bancario.
- El financiamiento mediante recursos propios es una buena opción pero no tendría la ventaja que genera el apalancamiento, es decir puede generar un mayor costo de impuestos pagados, por la reducción de los gastos financieros.
- El financiamiento mediante el REVNI tiene el menor costo que el financiamiento bancario debido a que su tasa de pago es menor siendo la mejor opción para la empresa Quitomunditour.

- Este financiamiento del REVNI genera credibilidad debido que se debe presentar información financiera es decir la empresa debe ser auditada por terceros lo que brinda confianza al inversionista.

## **6.2 Recomendaciones**

- Es recomendable que la empresa antes de iniciar el proceso de emisión del registro de valor (REVNI), tenga un asesoramiento legal-financiero el cual le permita cumplir con todos los procesos necesarios acorde a la Ley de Mercado de Valores.
- Debe exponerse los resultados de los estudios obtenidos, los cuales demuestren que es una opción viable al menor costo que impulse el crecimiento de la empresa a la Junta General de la empresa Quitomunditour, para que sea considerada como una alternativa de financiamiento.
- Es importante antes de proceder a la emisión de valores, analizar posibles inversionistas, con el objetivo de agilizar el proceso de transferencia. Para ello, es recomendable asesorarse con la casa de valores seleccionada a fin de contactar empresas y personas naturales que puedan interesarse por la emisión.
- Es aconsejable que la empresa al incursionar en el mercado de valores lo haga mediante este instrumento para obtener experiencia y maduración de tal manera poder prepararse para posteriormente pasar al mercado formal.

## BIBLIOGRAFÍA:

- BRICKER, Leo (2000), Mercado de Valores, Rialp, 14 ediciones.
- BOLSA DE VALORES DE QUITO (2013), Informe Anual 2010. Quito.
- BOLSA DE VALORES DE QUITO (2009), Guía del Inversorista Bursátil, Quito
- BOLSA DE VALORES DE QUITO (2004), Ley del Mercado de Valores, Quito.
- COLLINS, Jim (2008), Las empresas que sobresalen, Mc Grill.
- Nieto, Ubaldo (2009), Administración financiera.
- Martínez Abascal, Eduardo (2009), Finanzas para directivos.
- DAVIS, Fred R. (2003), Conceptos de Administración Financiera, 9na Edición, Prentice Hall.
- DRUKER, Peter (2002), Gerencia para el Futuro, Ed. Negocios Internacionales.
- ENRÍQUEZ Mario (1998), El Mercado de Valores. Empresarios 2000. Barcelona: Paidós.
- FARNHAM, Diggory S (2004), Financiamiento Alternativo, Serie Bruner, Morata, Cuarta Edición.
- FABOZZI J, FRANK (2001), the Handbook of Fixed Income Securities, USA.
- FABOZZI J, FRANK (2002), Modigliani, Franco Michael, Mercado e Instituciones Financieras, México-México.
- GARCÍA, Nicasio J. (2000), Desarrollo Empresarial, Narcea, Tercera Edición.
- KOTLER, Philip (2005), Dirección de Empresas”, Prentice Hall.
- MARTINEZ, José Eduardo, (2006), Guía para la presentación de proyectos, Siglo 21 Editores.
- NORTON-KAPLAN, (2004), Balance Score Card, Prentice Hall.
- OSMAN, Robín (2004), El Mercado de Valores, Ed. Trillas, Ed. Educación 2000, Lima-Perú.
- PETERS, Tom (2008), En Busca de la Excelencia, Mc Grill.
- RIES, Al (2006), La guerra de la competencia, Ed Edim.
- SALLENAVE, Jean Paul (2002), Gerencia Financiera, Grupo Editorial Norma.

## GLOSARIO DE TÉRMINOS

**Mercado Bursátil.-** Tiene lugar en las Bolsas de Valores a través de sus intermediarios, conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

**Mercado Extra Bursátil.-** Se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores con la participación de intermediarios de valores autorizados registrados en el registro de Mercado de Valores e inversionistas institucionales.

**Mercado Privado.-** Se conforman de las negociaciones que se realizan en forma directa entre el comprador interesado y el vendedor sin la necesidad de intermediarios.

**Mercado Primario.-** Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de Títulos-Valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos que requiere.

**Mercado Secundario.-** Comprende todas las demás ventas sucesivas de Títulos-Valores que se hacen por necesidades de liquidez.

**Clasificación del Riesgo.-** Representa la opinión especializada e imparcial sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos.

**Rueda de Bolsa.-** Es el mecanismo público que posibilita el encuentro organizado y sistemático de las Casas de Valores que actúan a nombre propio o por encargo de clientes, comprando y vendiendo Títulos-Valores.

Existen dos clases de Ruedas de Bolsa

**Rueda de Piso.-** Lugar donde concurren físicamente los oferentes y demandantes para realizar las negociaciones mediante el sistema de Viva Voz.

**Rueda Electrónica.-** Sistema de Negociación de Títulos Valores mediante terminales de computación instaladas en las propias oficinas de los intermediarios.



**Divisibilidad y Denominación.-** El término divisibilidad tiene que ver con el tamaño mínimo al cual un activo en particular puede ser convertido en dinero.

**Período de Vencimiento.-** Se refiere al período que transcurre desde la emisión del papel hasta la fecha en que se tiene programado hacer el último pago.

**Índice Relación Precio Utilidad.-** Este indicador se interpreta como el número de períodos (medido en años) que habría que esperar para recuperar la inversión efectuada mediante las utilidades que genere la empresa.

**Capitalización Bursátil.-** Este indicador refleja la valoración que el mercado le da a una determinada empresa. La capitalización bursátil es el valor que alcanzaría una compañía en Bolsa si se vendiesen todas sus acciones, de esta manera el indicador proporciona una idea sobre el precio de mercado de dicha compañía.