



**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA**

**Trabajo de Investigación, previo a la obtención del Título de Ingeniero  
Financiero.**

**Tema:**

---

**“Alternativa de financiamiento a través del Mercado de Valores para las  
PYMEs de Ambato durante el período Enero-Junio 2013”**

---

**Autor:** Barreiro Giler, Geovanny Alejandro

**Tutora:** Dra. Guevara Uvidia, Pilar del Rocío

**Ambato – Ecuador**

**2016**

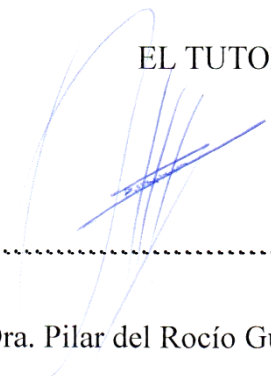
## APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Dra. Pilar del Rocío Guevara Uvidia, con cédula de identidad No. 180168973-6, en mi calidad de Tutor del trabajo de investigación sobre el tema: **“ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA LAS PYMES DE AMBATO DURANTE EL PERÍODO ENERO-JUNIO 2013”**, desarrollado por Geovanny Alejandro Barreiro Giler, de la Carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría .

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Febrero del 2016

EL TUTOR



.....

Dra. Pilar del Rocío Guevara Uvidia

C.I. 1801689736

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Geovanny Alejandro Barreiro Giler, con cédula de ciudadanía No. 210044426-0, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el trabajo investigativo, bajo el tema: **“ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA LAS PYMES DE AMBATO DURANTE EL PERÍODO ENERO-JUNIO 2013”** así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos; conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Trabajo de Investigación.

Ambato, Febrero del 2016

AUTOR



.....  
Geovanny Alejandro Barreiro Giler

210044426-0

## CESIÓN DE DERECHOS

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

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autora.

Ambato, Febrero del 2016

AUTOR



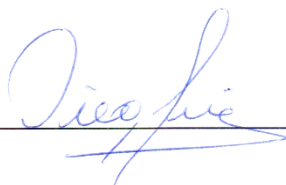
.....  
Geovanny Alejandro Barreiro Giler

210044426-0

## **APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO**

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación, sobre el tema: **“ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA LAS PYMES DE AMBATO DURANTE EL PERÍODO ENERO-JUNIO 2013”**, elaborado por Geovanny Alejandro Barreiro Giler estudiante de la carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Febrero del 2016



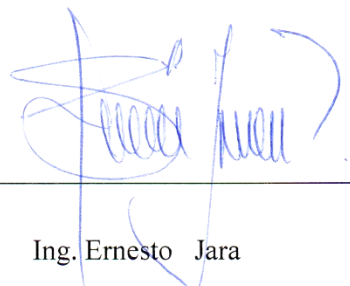
Eco. Mg. Diego Proaño

**PRESIDENTE**



Dr. German Salazar

**MIEMBRO CALIFICADOR**



Ing. Ernesto Jara

**MIEMBRO CALIFICADOR**

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo se lo dedico a mi Dios quien supo guiarme por el buen camino, darme fuerzas para seguir adelante y no desmayar en los problemas que se presentaban, enseñándome a encarar las adversidades sin perder nunca la dignidad ni desfallecer en el intento.

A mis padres por su apoyo, consejos, comprensión, amor, ayuda en los momentos difíciles, y por ayudarme con los recursos necesarios para estudiar. Me han dado todo lo que soy como persona, mis valores, mis principios, mi carácter, mi empeño, mi perseverancia, mi coraje para conseguir mis objetivos.

Dedico de manera especial a mi hermano Fernando pues él fue el principal cimiento para la construcción de mi vida profesional, sentó en mí las bases de responsabilidad y deseos de superación.

Geovanny Alejandro Barreiro.

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a la Universidad Técnica de Ambato, así como también a los diferentes docentes que me brindaron sus conocimientos y su apoyo para seguir adelante día con día, no solo me formaron como un profesional sino como un mejor ser humano.

A mi tutora Dra. Pilar Guevara porque su paciencia, acompañamiento, asesoría y consejos, me permitió desarrollar este trabajo de investigación.

Así mismo expreso mi agradecimiento a todas aquellas personas que de alguna forma contribuyeron a que hoy este cumpliendo una meta en mi vida.

Geovanny Alejandro Barreiro.

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA**  
**CARRERA CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

**TEMA:** “ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA LAS PYMES DE AMBATO DURANTE EL PERÍODO ENERO-JUNIO 2013”

**AUTOR:** Geovanny Alejandro Barreiro Giler

**TUTOR:** Dra. Dra. Pilar del Rocío Guevara

**FECHA:** Febrero del 2016

**RESUMEN EJECUTIVO**

Las empresas cualquiera sea su naturaleza, tamaño, medio en el que se desempeña, necesita en algún momento financiar sus operaciones sean estas para el incremento de nuevas líneas de producto, proyectos de ampliación entre otras necesidades. Las pequeñas y medianas empresas de Ambato han optado por apalancar sus operaciones a través de la banca tradicional pero este medio de financiación es a un costo mayor y con limitaciones, para las PYMEs, es de suma importancia contar con diversas alternativas de financiamiento que existen en el mercado. El desconocimiento de las alternativas de financiamiento es causante de la subutilización del Mercado de Valores por parte de este sector. Es así que se ha diseñado una ejemplificación comparativa de dos fuentes de financiamiento empresarial, por un lado el financiamiento tradicional a través de la banca privada, y por otro el sistema poco usual y casi desconocido, como es la Bolsa de Valores ; el primer sistema usado cotidianamente y por ende más conocido, mientras que, el segundo, debido al desconocimiento de su funcionamiento, es poco usado, no solo por empresarios ambateños, sino, a nivel nacional; estos dos sistemas de financiamiento han sido puestos a prueba , aplicada en la empresa ambateña PIEFLEX S.A.; luego de lo cual se ha logrado determinar las grandes ventajas que la Bolsa de Valores ofrece a quienes estén dispuestos a intervenir en ella.

**PALABRAS DESCRIPTORAS:** PYMES, FUENTES DE FINANCIAMIENTO, BOLSA DE VALORES, BANCA, COSTOS FINANCIEROS.



**TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO**  
**FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT**  
**ACCOUNTING AND AUDIT CAREER**

**TOPIC: "ALTERNATIVE FINANCING THROUGH THE STOCK MARKET  
FOR SMBS AMBATO DURING THE PERIOD JANUARY-JUNE  
2013"**

**AUTHOR:** Geovanny Alejandro Barreiro

**TUTOR:** Dra. Pilar Guevara

**DATE:** February 2016

**ABSTRACT**

The enterprise regardless its nature, size and environment where it works, at any moment needs to finance its operations related to the increment of new product lines, expansion projects among other needs. Small and medium enterprises in Ambato chosen to leverage their operations through traditional banking but this means of financing is higher costs and constraints for SMBs, it is important to have various financing alternatives that exist in the market. The lack of alternative financing is causing underutilization Stock Market by sector. As a result, a comparative example of two sources of financing has been designed; on the one hand, traditional financing of private banks, on the other hand, a very little known system as the stock market; the first system is more commonly used by people, the second system which is hardly ever used by entrepreneurs in Ambato and Ecuador; these two financing systems have been tested and applied in real practice at the hardware store Pieflex S.A. in Ambato since it has experienced the two types of leverage; therefore, it has been determined the advantages that the stock market offers to whom are willing to be part of it as they attract the necessary resources that enterprises that enterprises demand.

**KEYWORDS:** SMEBs, FINANCIAL SOURCES, STOCK EXCHANGE, BANKING, FINANCIAL COSTS.

## ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINAS
<b>PÁGINAS PRELIMINARES</b>	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO .....	v
DEDICATORIA .....	vi
AGRADECIMIENTO .....	vii
RESUMEN EJECUTIVO .....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE TABLAS .....	xvi
ÍNDICE DE GRÁFICOS .....	xx
INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I.....	3
EL PROBLEMA .....	3
1.1. Tema.....	3

1.2. Planteamiento del problema .....	3
1.2.1. Contextualización.....	3
1.2.2. Análisis crítico .....	30
1.2.3. Prognosis .....	31
1.2.4. Formulación del problema .....	32
1.2.5. Preguntas directrices .....	32
1.2.6. Delimitación del problema.....	32
1.3. Justificación.....	34
1.4. Objetivos .....	35
1.4.1. Objetivo general .....	35
1.4.2. Objetivos específicos .....	35
CAPÍTULO II .....	36
MARCO TEÓRICO.....	36
2.1. Antecedentes investigativos .....	36
2.2. Fundamentación filosófica .....	46
2.2.1. Fundamentación epistemológica.....	46
2.2.2. Fundamentación ontológica .....	47
2.2.3. Fundamentación axiológica .....	47
2.3. Fundamentación legal .....	48
2.4. Categorías fundamentales .....	55

2.4.1. Conceptualización de la variable independiente .....	58
2.4.2. Conceptualización de la variable dependiente .....	72
2.5. Hipótesis.....	87
CAPÍTULO III.....	89
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....	89
3.1. Enfoque de la investigación .....	89
3.2. Modalidad básica de la investigación .....	90
3.2.1. Investigación de campo.....	90
3.2.2. Investigación documental.....	91
3.3. Nivel o tipo de investigación.....	92
3.3.1. Investigación descriptiva.....	92
3.3.2. Investigación correlacional .....	93
3.4. Población y muestra .....	94
3.4.1. Población.....	94
3.4.2. Muestra.....	95
3.5. Operacionalización de Variables.....	97
3.5.1. Operacionalización de la variable independiente.....	97
3.5. Operacionalización de Variables.....	98
3.5.2. Operacionalización de la variable dependiente.....	98
3.6. Recolección de la información.....	99

3.6.1. Plan de recolección de información .....	99
3.7. Procesamiento y análisis .....	100
3.7.1. Plan de procesamiento de información .....	100
3.7.2. Plan de análisis y presentación de análisis .....	101
CAPÍTULO IV .....	103
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	103
4.1. Análisis de los resultados .....	103
4.2. Interpretación de resultados. ....	104
4.3.1. Planteamiento de la hipótesis .....	134
4.3.2. Nivel de significación y Regla de decisión .....	135
4.3.3. Cálculo de Chi-cuadrado.....	136
4.3.2. Decisión Final .....	137
CAPÍTULO V .....	138
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	138
5.1 Conclusiones .....	138
5.1 Recomendaciones.....	139
CAPÍTULO VI.....	140
PROPUESTA.....	140
6.1. DATOS INFORMATIVOS .....	140
Título:.....	140

6.2.	ANTECEDENTES DE LA PROPUESTA .....	141
6.3.	JUSTIFICACIÓN.....	143
6.4.	OBJETIVOS.....	144
6.4.1.	General .....	144
6.4.2.	Específico.....	144
6.5.	ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD .....	145
	Económico-financiero .....	145
	Organizacional .....	145
	Legal.....	145
6.6.	FUNDAMENTACIÓN .....	146
	Administración financiera.....	146
	Modelo financiero .....	146
	Planeación financiera .....	147
	Estructura financiera .....	148
	Estructura de capital.....	148
	Optimización de estructura financiera .....	148
	Decisiones sobre financiamiento.....	149
	El costo de capital y el financiamiento de las empresas .....	149
	Usos del costo de capital:.....	150
	Sistema financiero nacional. ....	150

Instituciones financieras.....	151
Mercados financieros .....	151
Obligaciones.....	153
6.7. Modelo operativo .....	155
6.7.1. Fase I Determinar las necesidades de financiamiento de la pequeña y mediana empresa.....	157
6.7.2. Fase II Describir los requisitos y proceso de financiamiento a través de la Banca, determinando el costo.....	162
6.7.3. Presentar los requisitos y proceso de financiamiento a través de la emisión de obligaciones, determinando el costo.....	192
6.7.4. Fase IV Realizar un análisis entre el financiamiento en la Banca y la Bolsa de Valores para establecer un costo beneficio con el cual se tome una correcta decisión de financiamiento.....	218
6.7.5. Fase V Socializar y difundir la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento a largo plazo para las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato	244
6.8. Administración .....	249
6.9. Previsión de la evaluación.....	249
Bibliografía .....	250
ANEXOS .....	257

## ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: NÚMERO DE TRABAJADORES EN LAS PYMES DEL ECUADOR .....	16
TABLA 2. VOLUMEN NACIONAL NEGOCIADO POR LAS BOLSAS DE VALORES.	23
TABLA 3. TOTAL DE EMISORES A NIVEL NACIONAL .....	24
TABLA 4. PYMES EN EL MERCADO BURSÁTIL .....	25
TABLA 5. EMISORES REVNI .....	25
TABLA 6. NÚMERO DE PYMES POR SECTORES EN EL CANTÓN AMBATO.....	27
TABLA 7. NÚMERO DE PYMES EN EL MERCADO DE VALORES.....	27
TABLA 8. TOTAL DE PYMES EN EL CANTÓN AMBATO .....	94
TABLA 9. VARIABLE INDEPENDIENTE: FUENTES DE FINANCIAMIENTO .....	97
TABLA 10. VARIABLE DEPENDIENTE: MERCADO DE VALORES .....	98
TABLA 11. PRÉSTAMOS.....	101
TABLA 12. PYMES.....	104
TABLA 13. PREGUNTA 1.....	105
TABLA 14. PREGUNTA 2.....	107
TABLA 15. PREGUNTA 3.....	108
TABLA 16. PREGUNTA 4.....	109
TABLA 17. PREGUNTA 5.....	110
TABLA 18. PREGUNTA 6.....	111
TABLA 19. PREGUNTA 7.....	113



TABLA 20. PREGUNTA 8.....	114
TABLA 21. PREGUNTA 9.....	116
TABLA 22. PREGUNTA 10.....	117
TABLA 23. PREGUNTA 11.....	118
TABLA 24. PREGUNTA 12.....	119
TABLA 25. PREGUNTA 13.....	120
TABLA 26. PREGUNTA 14.....	121
TABLA 27. PREGUNTA 15.....	122
TABLA 28. PREGUNTA 17.....	123
TABLA 29. PREGUNTA 17.....	124
TABLA 30. PREGUNTA 18.....	126
TABLA 31. PREGUNTA 19.....	128
TABLA 32. PREGUNTA 20.....	129
TABLA 33. PREGUNTA 21.....	130
TABLA 34. PREGUNTA 22.....	131
TABLA 35. PREGUNTA 23.....	132
TABLA 36. PREGUNTA 24.....	133
TABLA 37. FRECUENCIAS OBSERVADAS.....	136
TABLA 38. FRECUENCIAS ESPERADAS.....	136
TABLA 39. FRECUENCIAS OBSERVADAS Y ESPERADAS.....	137

TABLA 40. BANCOS EN AMBATO .....	164
TABLA 41. TASA ACTIVA PARA OPERACIONES DE CRÉDITO PYMES.....	166
TABLA 42. TASA DE INTERÉS ACTIVA PARA PYMES SEGÚN EL MONTO. ....	167
TABLA 43. CUADRO DE DEFINICIONES.....	169
TABLA 44. COMPARATIVO DE VENTAS.....	173
TABLA 45. CLIENTES .....	174
TABLA 46. VENTA POR LÍNEA.....	175
TABLA 47. VENTAS POR MODELO.....	176
TABLA 48. VENTAS LÍNEA AQUA.....	177
TABLA 49. VENTAS AQUA INFANTIL.....	177
TABLA 50. VENTAS AQUA HOMBRE.....	178
TABLA 51. VENTA AQUA DAMA.....	178
TABLA 52. RESULTADOS .....	179
TABLA 53. RESULTADO NETO.....	180
TABLA 54. INDICADORES DE LIQUIDEZ .....	184
TABLA 55. INDICADORES DE SOLVENCIA .....	184
TABLA 56. INDICADORES DE GESTIÓN.....	185
TABLA 57. INDICADORES DE RENTABILIDAD. ....	186
TABLA 58. CONDICIONES DEL CRÉDITO .....	187
TABLA 59. COSTO DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO .....	188

TABLA 60. SEGUROS .....	189
TABLA 61. GASTOS.....	189
TABLA 62. CONTRIBUCIÓN SOLCA .....	190
TABLA 63. EXPLICACIONES .....	190
TABLA 64. TABLA DE AMORTIZACIÓN.....	191
TABLA 65. TABLA DE AMORTIZACIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES...	211
TABLA 66. PAGOS ANUALES.....	212
TABLA 67. COSTOS DE LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN.....	214
TABLA 68. COSTO TOTAL DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES .....	215
TABLA 69. COMPARACIÓN DE CONDICIONES .....	218
TABLA 70. COSTOS FIJOS DEL FINANCIAMIENTO .....	219
TABLA 71. COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO .....	220
TABLA 72. PROYECCIÓN DE ESTADOS. ....	224

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. DEFINICIONES DE PYMES.....	4
GRÁFICO 2. NÚMERO Y DENSIDAD DE EMPRESAS.....	5
GRÁFICO 3. ACCESO AL FINANCIAMIENTO PYMES.....	7
GRÁFICO 4. TASAS DE INTERÉS PYMES Y GRANDES EMPRESAS.....	8
GRÁFICO 5. DESTINO DEL FINANCIAMIENTO A LAS PYMES.....	9
GRÁFICO 6. EMPRESAS QUE NO SOLICITAN CRÉDITO SEGÚN EL TAMAÑO. ....	10
GRÁFICO 7. MOTIVOS PARA NO SOLICITAR CRÉDITO.....	10
GRÁFICO 8. MERCADO DE VALORES .....	12
GRÁFICO 9. PYMES EN EL MERCADO BURSÁTIL .....	14
GRÁFICO 10. CONCENTRACIÓN DE LAS PYMES EN EL ECUADOR.....	16
GRÁFICO 11. COMPOSICIÓN DE LAS PYMES POR SECTOR .....	17
GRÁFICO 12. COMPOSICIÓN DE LAS PYMES POR SUBSECTOR.....	18
GRÁFICO 13. CRECIMIENTO REAL DE LAS PYMES .....	19
GRÁFICO 14. RENTABILIDAD PROMEDIO ANUAL.....	19
GRÁFICO 15. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	20
GRÁFICO 16. TASAS DEL SISTEMA FINANCIERO.....	21
GRÁFICO 17. EMISORES REVNI .....	26
GRÁFICO 18. MOVILIZACIÓN INDIRECTA DE RECURSOS .....	29
GRÁFICO 19. MOVILIZACIÓN DIRECTA DE RECURSOS .....	29

GRÁFICO 20. ÁRBOL DE PROBLEMAS .....	30
GRÁFICO 21. RED DE INCLUSIONES CONCEPTUALES.....	55
GRÁFICO 22. CONSTELACIÓN DE IDEAS DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE ...	56
GRÁFICO 23. CONSTELACIÓN DE IDEAS DE LA VARIABLE DEPENDIENTE .....	57
GRÁFICO 24. ESTRUCTURA FINANCIERA.....	63
GRÁFICO 25. TIPOS DE FINANCIAMIENTO .....	67
GRÁFICO 26. REPRESENTACIÓN GRÁFICA DE LOS RESULTADOS.....	101
GRÁFICO 27. PYMES DEL CANTÓN AMBATO .....	104
GRÁFICO 28. PREGUNTA 1.....	105
GRÁFICO 29. PREGUNTA 2.....	107
GRÁFICO 30. PREGUNTA 3.....	108
GRÁFICO 31. PREGUNTA 4.....	109
GRÁFICO 32. PREGUNTA 5.....	110
GRÁFICO 33. PREGUNTA 6.....	111
GRÁFICO 34. PREGUNTA 7.....	113
GRÁFICO 35. PREGUNTA 8.....	114
GRÁFICO 36. PREGUNTA 9.....	116
GRÁFICO 37. PREGUNTA 10.....	117
GRÁFICO 38. PREGUNTA 11.....	118
GRÁFICO 39. PREGUNTA 12.....	119

GRÁFICO 40. PREGUNTA 13.....	120
GRÁFICO 41. PREGUNTA 14.....	121
GRÁFICO 42. PREGUNTA 15.....	122
GRÁFICO 43. PREGUNTA 16.....	123
GRÁFICO 44. PREGUNTA 17.....	124
GRÁFICO 45. PREGUNTA 18.....	126
GRÁFICO 46. PREGUNTA 19.....	128
GRÁFICO 47. PREGUNTA 20.....	129
GRÁFICO 48. PREGUNTA 21.....	130
GRÁFICO 49. PREGUNTA 22.....	131
GRÁFICO 50. PREGUNTA 23.....	132
GRÁFICO 51. PREGUNTA 24.....	133
GRÁFICO 52. CURVA CHI-CUADRADO .....	137
GRÁFICO 53. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA. ....	151
GRÁFICO 54. MERCADO FINANCIERO.....	152
GRÁFICO 55. OPCIONES DE FINANCIAMIENTO.....	153
GRÁFICO 56. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL PASIVO.....	153
GRÁFICO 57. ESQUEMA DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES .....	154
GRÁFICO 58. MODELO OPERATIVO .....	156
GRÁFICO 59. RATIOS FINANCIEROS .....	160

GRÁFICO 60. FLUJOGRAMA DE CRÉDITO.....	168
GRÁFICO 61. VENTAS 2015 .....	173
GRÁFICO 62. COMPARATIVO DE VENTAS MENSUALES 2013-2014.....	174
GRÁFICO 63. FLUJO DE EFECTIVO .....	194
GRÁFICO 64. PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES .....	198
GRÁFICO 65. OBLIGACIONES NEGOCIADAS A NIVEL NACIONAL .....	207
GRÁFICO 66. MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR .....	208
GRÁFICO 67. FLUJO DE EFECTIVO .....	222
GRÁFICO 68. FLUJOGRAMA DE CAPACITACIÓN .....	246

## INTRODUCCIÓN

Las pequeñas y medianas empresas al ser una parte fundamental en el desarrollo económico, es un sector que constituye el eje del comercio, empleo y que debido a los cambios que se van generando, se ven obligados a buscar nuevas opciones de financiamiento que permitan mejorar sus recursos así como apoyar y desarrollar la economía del país.

La presente investigación busca determinar la incidencia que puede existir entre el desconocimiento de las alternativas de financiamiento que ofrece la Bolsa de Valores y la subutilización de la misma, con lo cual se determinará en primera instancia, qué tanto conocen los empresarios, acerca del Mercado de Valores, y por otro lado, qué opinión le merece el financiamiento que le ofrece la banca privada.

Lo fundamental de esta investigación, es que, se convierta en un instrumento de consulta, tanto en el área académica como empresarial, que permita tomar decisiones acertadas en cuanto al financiamiento empresarial, revelando las ventajas que el financiamiento a través de la bolsa de valores ofrece al empresario que desee invertir.

La investigación realizada está conformada por seis capítulos, en los cuales se muestran la problemática existente, los principios teóricos que los respaldan, sus incidencias, el proceso de investigación, entre otros aspectos.

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

Posteriormente se desarrolló el Capítulo II donde se elaboró el marco teórico en el cual se determinaron los antecedentes y cada una de sus fundamentaciones, de igual manera se establece el marco conceptual y las respectivas súper-ordinación y subordinación de la variable dependiente y variable independiente, para culminar este



capítulo se realizó el planteamiento de la hipótesis que permitirá demostrar la validez de la ejecución de esta investigación.

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

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

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

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

# CAPÍTULO I

## EL PROBLEMA

### 1.1. Tema

Alternativa de financiamiento a través del Mercado de Valores para las PYMES de Ambato durante el período Enero-Junio 2013.

### 1.2. Planteamiento del problema

#### 1.2.1. *Contextualización*

##### Macrocontextualización

El significado de PYMES es (Pequeñas y Medianas Empresas), este término se lo relaciona de acuerdo a varios enfoques; al tamaño, al número de personas que trabajan, nivel de activos, la importancia del nivel de volumen de ventas, el capital social, el valor de la producción, por tanto, es difícil determinar si una empresa es pequeña o mediana; no existe criterio para definir una pequeña y mediana empresa puesto que, las definiciones que se adoptan varían de acuerdo al tipo de enfoque.

Existen importantes diferencias entre la Unión Europea y América Latina -e incluso a nivel de los países de ésta última- de lo que se considera micro, pequeña y mediana empresa, ya sean estas definiciones basadas en empleo, ventas anuales y/o activos de la empresa (Gráfico 1). Estas diferencias son importantes cuando se intenta comparar la inserción de este estrato en la economía de los países o cuan relevantes son desde el punto de vista social, ya que el objeto de comparación difiere bastante.

Las PYMES son formas específicas de organización económica en actividades industriales y de servicios que combinan capital, trabajo y medios productivos para obtener un bien o servicio que se destina a satisfacer diversas necesidades para un sector y un mercado determinado.

Cuadro 1-B	LIMITES DE VENTAS (Expresado en miles de US\$ anuales por empresa)							
	UE (1)	Argentina(2)	Brasil	Chile(3)	Ecuador	México	Perú(4)	Uruguay
<b>PYME</b>	2,800-70,000	Industria: 329-15,780 Comercio: 486-23,354 Servicios: 123-5,902		95-3,975	100-5,000	Industria: 500-24,000 Comercio: 1,000-48,000 Servicios: 250-12,000	178-13,794	60-5,000
<b>Mediana</b>	70,000	Industria: 15,780 Comercio: 23,354 Servicios: 5,902		Hasta 3,975	Hasta 5,000		Hasta 13,794	Hasta 5,000
<b>Pequeña</b>	14,000	Industria: 1,973 Comercio: 2,919 Servicios: 885		Menor a 934	Menor a 1,000		Menor a 1,000	Menor a 180
<b>Micro</b>	2,800	Industria: 329 Comercio: 486 Servicios: 123		Menor a 95	Menor a 100	Industria: Menor a 500 Comercio: Menor a 1,000 Servicios: Menor a 250	Menor a 178	Menor a 60
Cuadro 1-A	COMPARACION DE DEFINICIONES DE MIPYMES EN UNION EUROPEA Y PAISES LATINOAMERICANOS SEGÚN LIMITES DE OCUPACION, VENTAS Y ACTIVOS							
	LIMITES DE OCUPACION (personas ocupadas por empresa)							
	UE	Argentina	Brasil	Chile	Ecuador	México	Perú	Uruguay
<b>PYME</b>	10-250	Industria: 10-200 Comercio y Servicios: 5-100	Industria: 20-500 Comercio y Servicios: 10-100	10-200	10-100	Industria: 10-250 Comercio y Servicios: 10-100	10-250	5-100
<b>Mediana</b>	Hasta 250		Industria: Hasta 500 Comercio y Servicios: Hasta 100	Hasta 200	Hasta 100	Industria: Hasta 250 Comercio y Servicios: Hasta 100	Hasta 250	Hasta 100
<b>Pequeña</b>	Menor a 50		Industria: menor a 100 Comercio y Servicios: Menor a 50	Menor a 50	Menor a 50	Industria y servicio: Menor a 50 Comercio: Menor a 30	Menor que 50	Menor a 20
<b>Micro</b>	Menor a 10	Menor a 5	Industria: menor a 20 Comercio y Servicios: Menor a 10 Sector informal: Menor o igual a 5	Menor a 10	Menor a 10	Menor a 10	Menor a 10	Menor a 5
Cuadro 1-C	LIMITES DE ACTIVOS (miles de US\$ por empresa)							
	UE	ECUADOR	URUGUAY					
<b>PYME</b>	2,800-60,000	20-4,000	20-350					
<b>Mediana</b>	Menor a 60,000	Hasta 4,000	Hasta 350					
<b>Pequeña</b>	Menor a 14,000	Menor a 750	Menor a 50					
<b>Micro</b>	Menor a 2,800	Menor a 20	Menor a 20					

**Gráfico 1.** Definiciones de PYMES.

**Elaborado por:** Observatorio para PYMES de Eurostat.

Tanto en la UE como en América Latina, las empresas de menor tamaño constituyen el grueso de la estructura productiva, representando entre el 98% y el 99% de las empresas formales de sus respectivos países (Gráfico 2). Existen pocas excepciones, siendo una de ellas Brasil, cuya proporción de empresas grandes es un poco mayor (5,4%).

MIPYMES: NÚMERO Y DENSIDAD DE EMPRESAS EN PAÍSES SELECCIONADOS DE EUROPA Y AMÉRICA LATINA								
CUADRO 2	Número de Empresas					Densidad de empresas		
	MIPYMES	Porcentajes				Población (Miles)	MIPYMES (Miles)	Empresas/ 1000 habtes.
		Micro	Pequeña	Mediana	Grande			
<b>EUROPA UE-27</b>	99,8	91,8	7,0	1,1	0,2	Promedio países seleccionados:		<b>53,8</b>
Alemania	99,5	83,0	14,2	2,3	0,5	82.366	3.008	36,5
España	99,9	92,2	6,9	0,8	0,1	44.068	2.674	60,7
Francia	99,8	92,2	6,5	1,1	0,2	61.653	2.495	40,5
Irlanda	99,6	80,1	16,4	3,1	0,4	4.235	97	22,9
Italia	99,9	94,5	4,9	0,5	0,1	58.941	4.486	76,1
República Checa	99,8	95,2	3,9	0,7	0,2	10.287	885	86,0
<b>SECTORES</b>								
Industria	99,0	79,5	15,7	3,8	0,9			
Construcción	99,9	91,9	7,8	0,8	0,1			
Servicios y Comercio	99,9	93,7	5,4	0,7	0,1			
<b>AMERICA LATINA</b>						Promedio países seleccionados:		<b>27,8</b>
Argentina	99,4	90,8	7,8	0,8	0,6	38.971	897	23,0
Brasil	94,6	93,6	5,6	0,5	5,4	186.771	4.918	26,3
Chile	98,7	79,2	16,3	2,4	1,3	16.433	735	44,7
Colombia	99,0	97,0	*	2,0	1,0	43.405	1.019	23,5
Costa Rica	98,0	78,0	*	20,0	2,0	4.354	75	17,2
México	99,6	95,6	3,4	0,6	0,4	104.874	2.905	27,7
Perú	nd	nd	nd	nd	nd	27.377	659	24,1
Uruguay	99,4	nd	nd	nd	nd	3.314	117	35,4

**Gráfico 2.** Número y densidad de empresas.

**Elaborado por:** Observatorio para PYMES de Eurostat.

En América Latina y en el resto del mundo, las pequeñas y medianas empresas representan una elevada proporción de las empresas, el empleo y el PIB. “Una nueva base de datos del Banco Mundial sobre las PYMES sugiere que emplean alrededor del 50 % de la fuerza laboral en la economía formal en México; cerca del 60 % en Brasil; aproximadamente el 70 % en Argentina, Colombia, Panamá y Perú, y hasta un 86 % en Chile” (Ayyagari, Thorsten , & Demircuc-Kunt, 2003) . Los países desarrollados muestran un patrón similar, las PYMES representan alrededor del 60 % del empleo total en Alemania y Reino Unido, aproximadamente el 70 % en Francia y Japón, y alrededor del 80 % en Italia y España.

No se puede desconocer que las pequeñas y medianas empresas son un factor fundamental en la generación de empleo y en el crecimiento. Es innegable, que las PYMES es el segmento empresarial que más obstáculos afronta para su desarrollo y

uno de estos obstáculos es el del financiamiento, sobre todo el de largo plazo, debido a que es con éste que se puede soportar la inversión y el crecimiento en los negocios.

En América Latina, las pequeñas y medianas empresas pagan tasas de interés altas, obtienen préstamos relativamente pequeños con relación a su flujo de caja y sus ingresos, y deben pagar sus préstamos más rápidamente. La baja participación de las empresas de menor tamaño en el crédito al sector privado es un problema que aqueja a todas las economías modernas desde hace muchos años.

El problema de financiamiento de la Pyme se traduce en la falta de acceso a fuentes de financiamiento, y en la teoría financiera esto se puede explicar con la teoría de racionamiento del crédito y la teoría de jerarquía de preferencias, mismas que desarrollamos a continuación.

***Teoría del racionamiento del crédito:*** este problema afecta su estructura de capital y el costo del financiamiento. Se genera información asimétrica por falta de información de PYMEs. Como medida de protección, los acreedores interrumpen el crédito, dando lugar al racionamiento de crédito, y como consecuencia las PYMEs no disponen de financiamiento bancario en la cantidad y costo requerido (Stiglitz & Weiss, 1981; Hernández & Martínez, 2007; Menéndez, 2001; y Esquivel & Hernández, 2007).

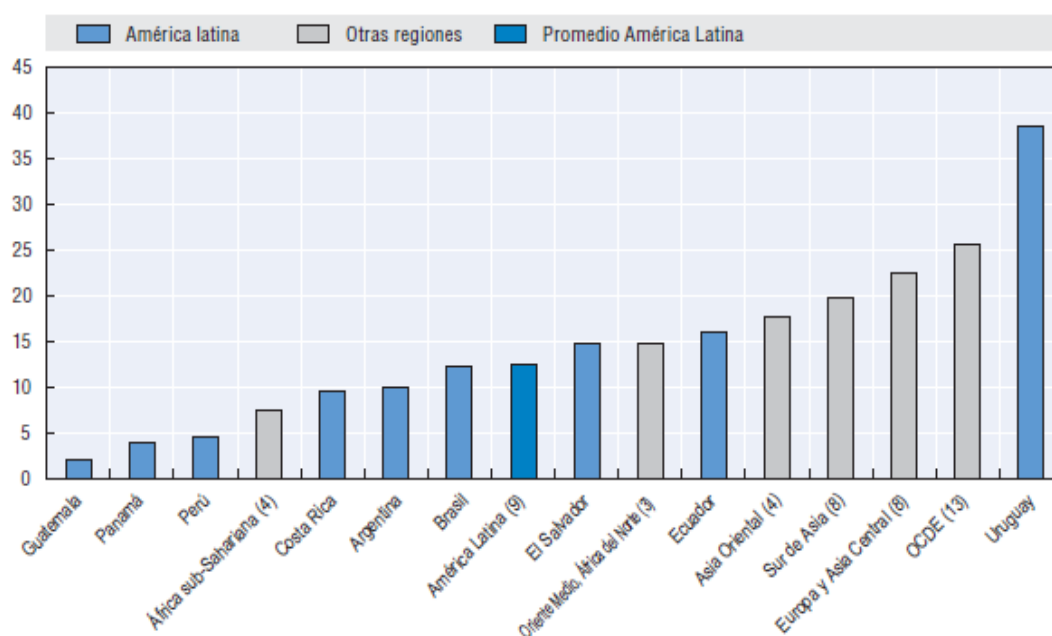
La presencia del racionamiento de crédito a PYMEs significa que el mercado no es capaz de financiar proyectos de inversión de empresas, micro, pequeñas y medianas con similar capacidad de pago o de reembolso a otras de mayor tamaño, aunque las primeras ofrezcan mayores tasas de interés por el crédito.

***Teoría de la jerarquía de preferencias (pecking order theory):*** Desarrollado por Myers y Majluf, sostiene que existe un orden descendente de preferencia de fondos desde los menos costosos: fondos propios, deuda con garantía, deuda sin garantía y acciones.

También se asume que los proveedores ofrecen descuentos por pronto pago y que no aceptarlos convierte el crédito comercial en una fuente más cara que los préstamos

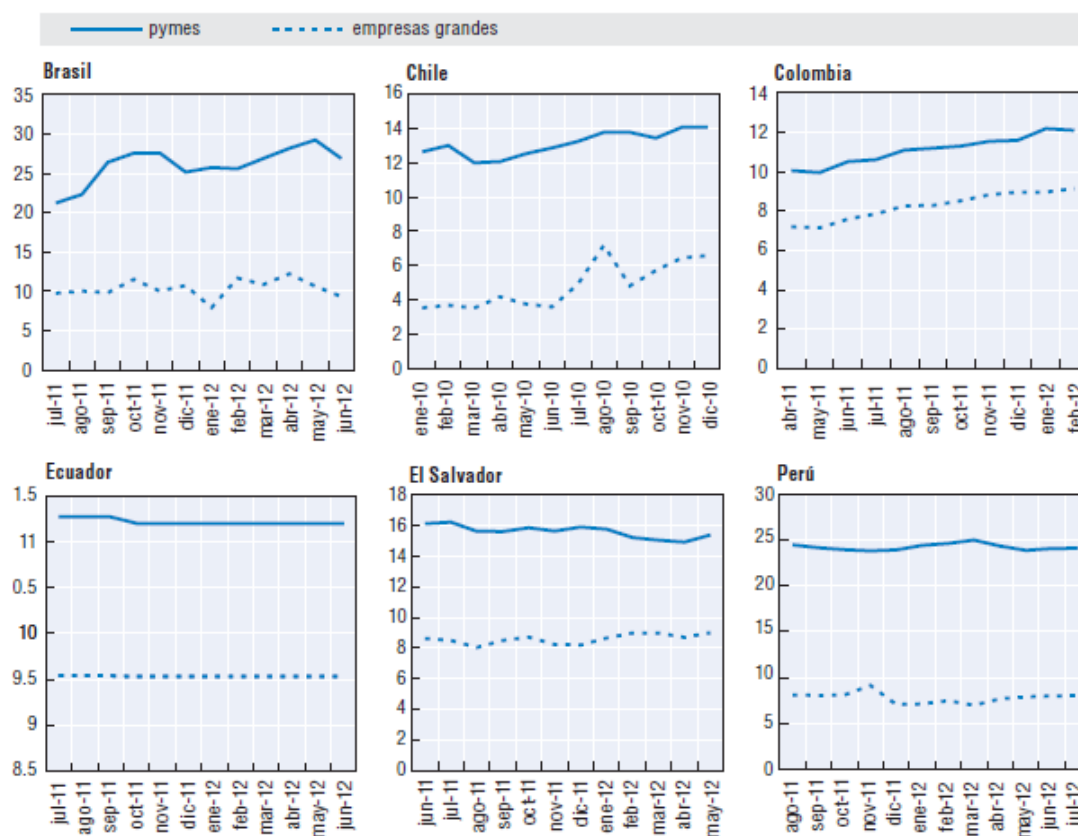
bancarios (Stewart & Majluf 1984; Hernández & Martínez, 2001; Suárez, 1998; y Otero, Fernández, Vivel & Reyes, 2007).

El acceso al financiamiento continúa siendo limitado para una fracción importante de las PYMEs en América Latina: menos del 15% del crédito total en la región tiene como destino el sector de las PYMEs, aunque estas son la mayor parte de las unidades productivas y las responsables de cerca del 80% del empleo. Esto sugiere que la evolución reciente de los sistemas financieros en la región no ha respondido adecuadamente a la demanda de instrumentos de crédito a nivel empresarial (Gráfico 3).



**Gráfico 3.** Acceso al financiamiento PYMES.  
**Elaborado por:** CEPAL.

Como ilustran varios estudios, el acceso al financiamiento de las empresas está estrechamente relacionado en América Latina con su tamaño, nivel de inserción internacional y capacidad de exportación. Esto conduce a que una proporción más alta de empresas grandes y exportadoras pueda tener mayor acceso al crédito (Greenaway , 2007; Berman y Héricourt, 2008; Muûls, 2008). Aunque algunos países ampliaron el crédito empresarial, la brecha de financiación entre PYMEs y grandes empresas persiste como un desafío fundamental en la región. Las diferencias más importantes entre empresas son en la tasa de interés (Gráfico 4) y el plazo de los préstamos.

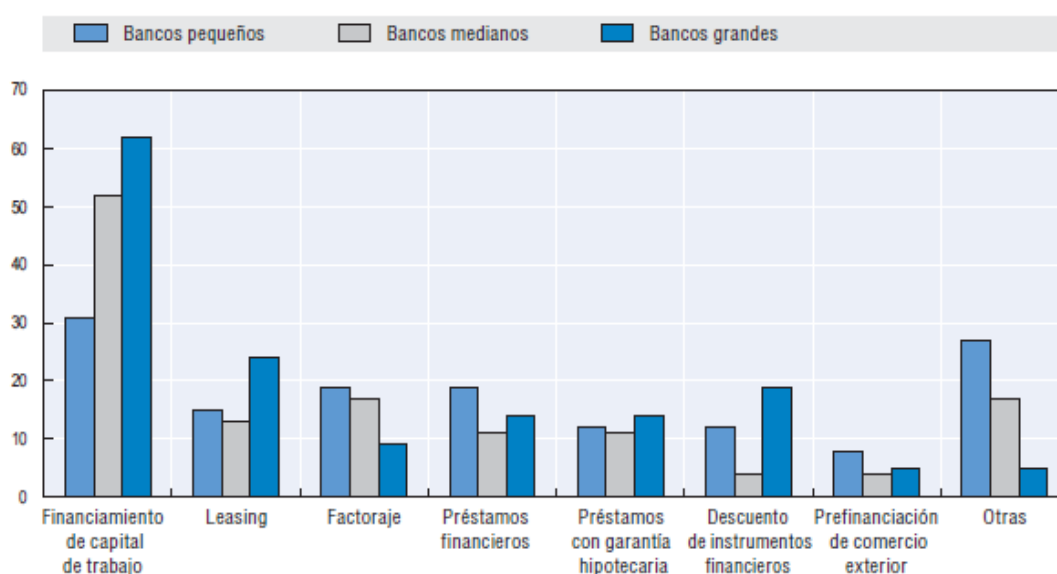


**Gráfico 4.** Tasas de interés PYMES y grandes empresas.  
**Elaborado por:** CEPAL.

Los cambios ocurridos en el sistema bancario latinoamericano afectaron los mecanismos de financiamiento a las PYMES. El aumento de bancos de mayor tamaño y con un modelo de negocios multiservicio fue acompañado por la idea de que éstos, a diferencia de los bancos más pequeños y con un modelo de negocio más relacional, prestan menos recursos a las PYMES, puesto que no estarían interesados en interactuar con este segmento por los problemas de información, altos costos fijos para transacciones de montos relativamente pequeños, y la imposibilidad de aprovechar las economías de escala derivadas de los procesos de préstamos a grandes empresas. No obstante, en los últimos años los bancos grandes han mostrado en la región un interés creciente en ofrecer servicios a las PYMES, aunque su oferta resulta todavía insuficiente (Torre, De la, Martínez Pería y Schmukler, 2010).

En los últimos años se han multiplicado en la región iniciativas novedosas, como los programas de apoyo al financiamiento de las PYMES según sector, tamaño y tipo de

empresa, los fondos para financiar innovaciones y exportaciones, o el apoyo no financiero para mejorar la gestión y la cultura empresarial.



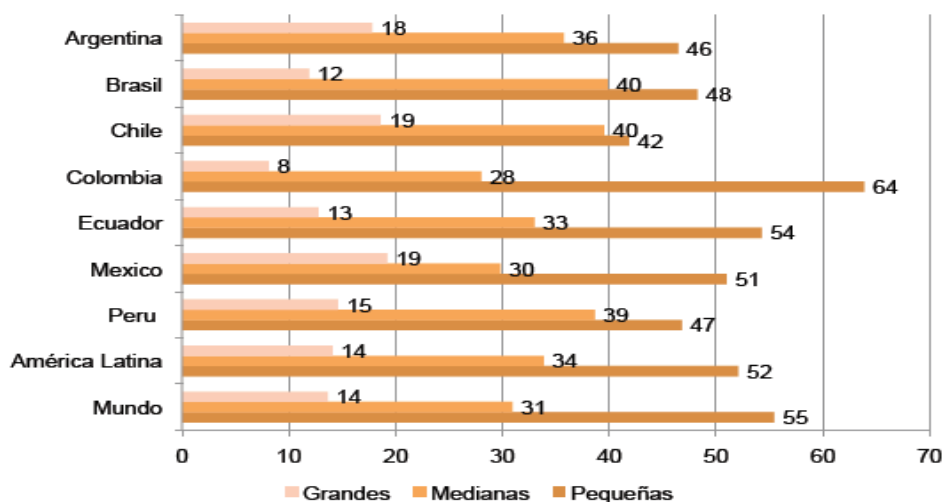
**Gráfico 5.** Destino del financiamiento a las PYMES.  
**Elaborado por:** CEPAL.

En Brasil, Bolivia, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México, las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que más influyen en el uso de fuentes alternativas al crédito bancario para el financiamiento de las PYMES. En El Salvador y en México, los bancos exigen elevados niveles de coberturas, que promedian el 150% y 200%, respectivamente. En Brasil, las trabas burocráticas también han sido un elemento determinante para que las PYMES no recurran al crédito bancario (Chorro, 2010; Pavón, 2010; SEBRAE, 2009).

Los prestamistas con frecuencia racionan el crédito a las empresas que no tienen activos suficientes para ofrecer como colateral y las PYME son usualmente el grupo más afectado. De las empresas entrevistadas en la Encuesta Empresarial del Banco Mundial indicaron no haber aplicado a una línea de crédito o a un préstamo por la imposibilidad de cumplir con los requerimientos de colateral, 6% eran grandes, 26% eran medianas, y 68% eran pequeñas empresas.

La Gráfica 6 confirma que aunque la situación varía entre países, las empresas que no solicitan crédito son en su mayoría PYME.

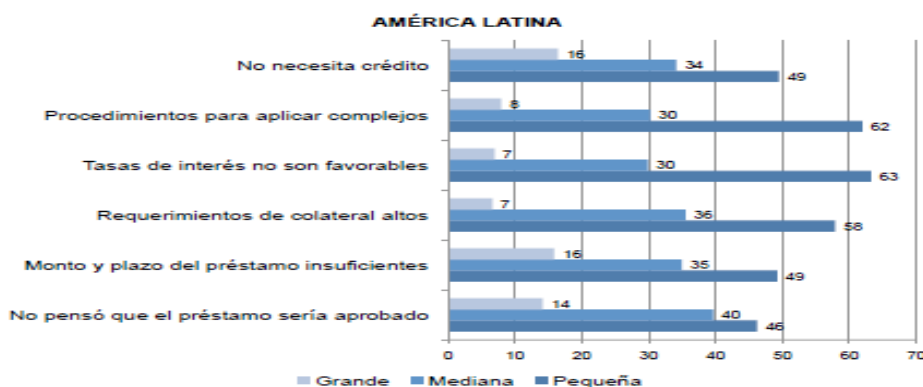




**Gráfico 6.** Empresas que no solicitan crédito según el tamaño.  
**Elaborado por:** Banco Mundial.

La Gráfica 7 muestra la participación de cada segmento de tamaño en las diferentes razones señaladas como motivo para no solicitar crédito para el promedio de América Latina. Las empresas latinoamericanas pequeñas que no solicitan crédito indican no hacerlo en mayor proporción por considerar que los costos del crédito son demasiado altos y que los procedimientos para hacerlo son complejos.

Con la importancia que tiene las PYMES en cada país del mundo, ya sea este desarrollado o de una economía emergente. La pequeña y mediana empresa se ha convertido en papel fundamental para el crecimiento económico de estos países, pero estas no han sido respaldadas de una buena manera con créditos que le ayuden a crecer económica.



**Gráfico 7.** Motivos para no solicitar crédito.  
**Elaborado por:** Banco Mundial.

Con lo anteriormente y la información estadística existente entre el crédito obtenido y el requerido las PYMES deben evaluar otras alternativas de financiamiento como lo son las Bolsas de Valores. La participación de las empresas en este mercado puede llegar a potenciar el financiamiento externo de la compañía, pero para que pueda tener una gran participación en estos es necesario que la empresa tenga un valor agregado en sus procesos, de tal manera que genere confianza en el inversionista.

Según Martínez (1999) los antecedentes sobre el inicio de la Bolsa de Valores:

*Los antecedentes sobre el inicio de la Bolsa de Valores, es un punto de discusión entre diversos autores, pero todos concuerdan que el comienzo de lo que hoy se conoce como Mercado de Valores se desarrolla en la edad media donde las personas negociaban mercancías de todo tipo, con entrega física de mercancía y dinero.*

*La palabra "Bolsa" tiene su origen en un edificio que perteneció a una familia noble en la ciudad europea de Brujas, de la región de Flandes, de apellido Van Der Buërse, donde se realizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil. Por lo que representaba esta familia y las operaciones que se realizaban las personas le dieron el nombre a lo que en la actualidad se denomina Bolsa, por el apellido Buërse.*

*A partir de los siglos XIII y XIV aparecen las ferias y las lonjas; en estas se negocian las mercancías, pero no hay entrega física de dinero ni de mercancías, sino de contratos representativos de la mercancía y el dinero. Las lonjas son, pues el antecedente histórico de las Bolsas aunque al principio estos no era regulados y se lo realizan en cualquier lugar.*

*La Bolsa de Valores de Amsterdam fue la primera que de manera oficial donde se colocaron las primeras acciones en venta, cuando en 1602 la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, primera sociedad anónima de la historia, comenzó a ofrecer participaciones en sus negocios para financiar su expansión comercial.*

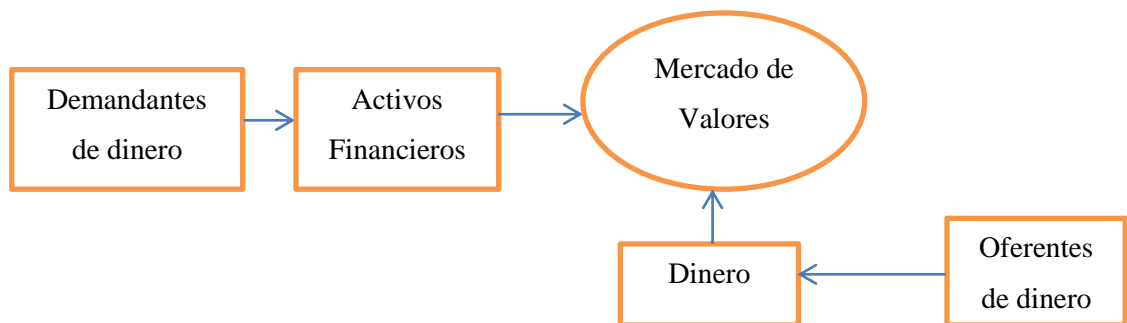
*Posteriormente le siguieron: París 1724; Nueva York 1792; Londres 1801; Madrid, 1831; Bilbao 1890; Tokio, 1878; Barcelona 1915. Cabe resaltar que las Bolsas más importantes hoy en la actualidad se crearon después a la de Amsterdam.*

*Hasta muy recientemente, las Bolsas negociaban toda clase de títulos, tanto acciones como títulos de renta fija, letras de cambio,*

*contratos sobre mercancías A partir del siglo XIX y principios del XX, las Bolsas quedaron reducidas a mercados de capitales.*

La Bolsa o también denominado Mercado de Valores, “Es uno de los mercados del sistema financiero donde de forma organizada se reúne periódicamente profesionales para la negociación de valores públicos y privados” (Crespo, 1999, pág. 10).

En otras palabras es un lugar donde se realizan transacciones de dinero entre proveedores y demandantes de títulos, es decir, un espacio donde se canalizan los recursos excedentes de las unidades excedentarias hacia las unidades deficitarias de recursos.



**Gráfico 8.** Mercado de Valores  
**Elaborado por:** Investigador

En este Mercado de Valores se debe distinguir dos tipos de mercados como ; el Mercado Primario que se trata de la primera colocación de activos financieros y el Mercado Secundario que no es más que las transacciones que se realizan después de la primera colocación.

Entonces se puede decir que el Mercado de Valores se presenta como una muy buena fuente alternativa de financiamiento para las empresas pues canalizan de manera directa los recursos provenientes de unidades excedentarias (inversionistas) hacia unidades deficitarias que necesitan un financiamiento (emisores), he aquí la importancia de que la pequeña y mediana empresa conozca de las ventajas que representa la colocación de activos financieros.

Según Pedrosa (2003) “El tamaño medio de las empresas que cotizan en las Bolsas norteamericanas es de 1300 millones de dólares en términos de capitalización, cifra que resulta elevada si se compara con el tamaño medio de las empresas en el resto del mundo”. Con esta afirmación resalta que la pequeña y mediana empresa queda excluida de este mercado, puesto que en un inicio no puede contar con tal capital y entonces se presenta una asimetría, donde la pequeña y mediana empresa queda estancada y las grandes empresas son las que captan todos los recursos y aprovechan esta alternativa de financiamiento que es el Mercado de Valores.

Analizando en el mundo experiencias de financiamiento de PYMES se puede apreciar el caso de Estados Unidos que fue uno de los principales precursores de lo que es el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, pero este Mercado de Valores que existe en este país es alternativo a las Bolsas, es decir, son financiados por medio de los inversionistas de riesgos que es un apoyo gerencial y de imagen.

La experiencia Española en cuanto al financiamiento de las pequeñas y medianas industrias data desde el 2007 denominado como Mercado de Alternativa Bursátil (MAB). Entre las ventajas del MAB pueden destacarse la notoriedad e imagen para las empresas que soliciten su entrada, la obtención de financiación a un coste inferior y la posibilidad de obtener fondos complementarios para financiar el crecimiento.

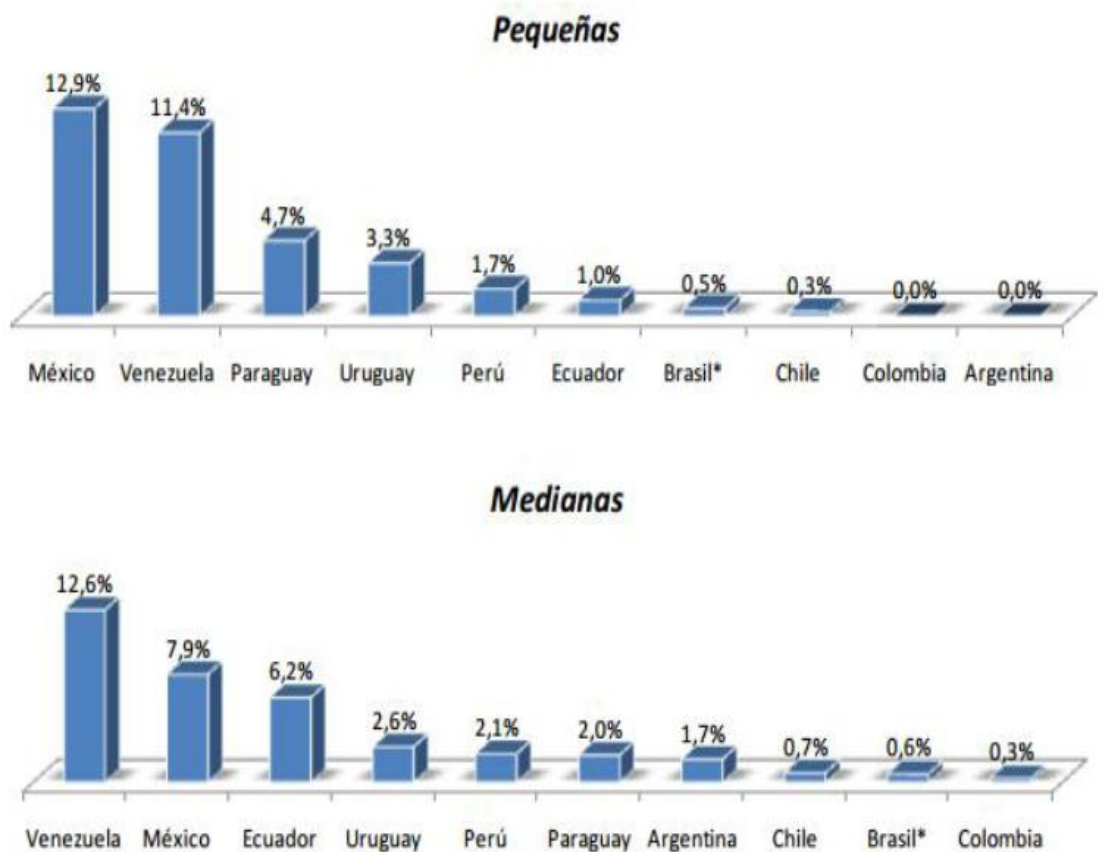
Las primeras economías en algo tratan de que la pequeña y mediana empresa crezca económicamente aunque los esfuerzos no han sido los suficientes, esto se debe porque la mayoría de los altos mandos de estas empresas buscan las fuentes tradicionales de financiamiento y no apuesta al Mercado de Valores como una alternativa para mejorar su estatus económico.

Realizando un enfoque a Latinoamérica, puesto a que se ajustan a la realidad ecuatoriana. Se puede deslumbrar grandes avances en cuanto a potenciar sus Bolsas con la entrada de la pequeña y mediana empresa, bajo la concepción de que las PYMES son el eje principal para el crecimiento de cada país.

Investigando programas de financiamiento de PYMES a través de la Bolsa de Valores, se encuentran los casos de México, Chile, Colombia y Argentina. Aunque

son programas alternativos dentro de cada Bolsa y con los mejores deseos, todavía encuentra mucha resistencia por los empresarios de la pequeña y mediana industria, debido a que la mayoría de estos no cuentan con una información contable y administrativa clara.

Otro punto que hace que muchas empresas desconozcan de esta fuente alternativa de financiación es la escasa cultura financiera que poseen. Lo que les obliga a permanecer bajo las fuentes habituales de financiamiento.



**Gráfico 9.** PYMES en el mercado bursátil  
**Elaborado por:** IERAL

### *Mesocontextualización*

En el Ecuador, el Servicio de Rentas Internas (SRI) del Ecuador define a las PYMES como “el conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas” (SRI, 2013).

Entre las que se destacan las siguientes:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

En nuestro país, las PYMES se constituyen como actores fundamentales en la generación de riqueza y empleo, ya que estas se encuentran realizando actividades que son base para el desarrollo de la sociedad: producción de bienes y servicios; demanda y compra de insumos a los que añaden valor agregado.

La participación en la generación de fuentes de trabajo es de alrededor de 2 millones de personas (Tabla 1), ubicándose principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil con 77%, y luego en las provincias de Azuay, Manabí y Tungurahua con un 15%. El 8% restante está distribuido en las otras 19 provincias. Representan, además, el 95% de los establecimientos industriales con participaciones en el PIB global del 5%, en el PIB industrial del 24%, en las exportaciones totales el 5% y en las exportaciones a EE.UU. el 2% (MIPRO, 2013).

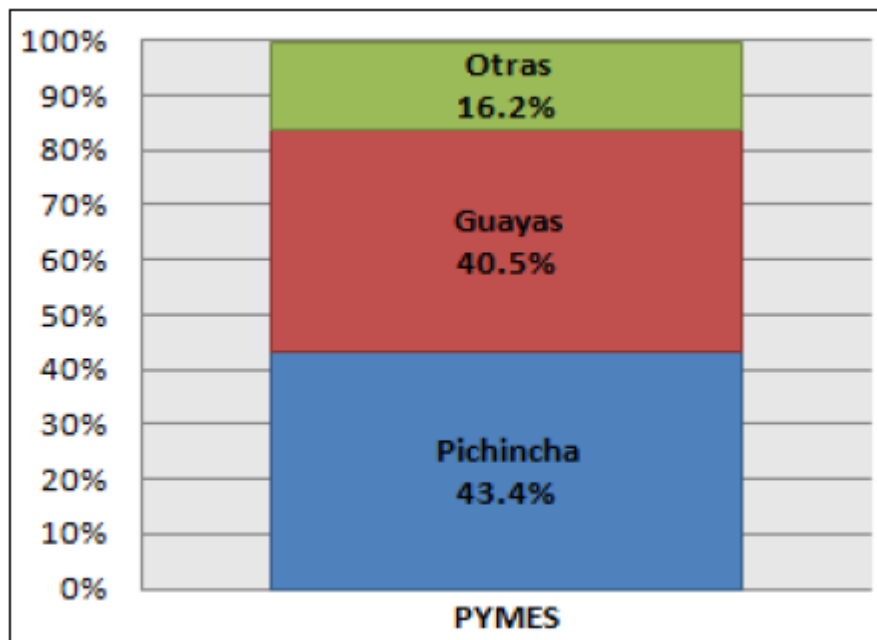
**Tabla 1:** Número de trabajadores en las PYMES del Ecuador

SECTOR	TOTAL DE TRABAJADORES
PYMES	330.000
ARTESANIAS	600.000
MICROEMPRESAS	756.000
<b>TOTAL</b>	<b>1'686.000</b>

Fuente. INEC

Elaborado por: INEC

De acuerdo a las cifras que maneja el Servicio de Rentas Internas (SRI) en el 2012 existieron 17646 PYMES. Como nos muestra el Gráfico 10, a nivel de concentración, Pichincha y Guayas son las provincias que agrupan la mayor cantidad de PYMES. En la primera provincia encontramos el 43.4% de estas empresas y en Guayas el 40.4% esto, debido a la concentración de la población en estas localidades, así como de empresas más grandes, a las que las PYMES proveen de bienes y servicios, en gran medida especializados. El 16,2% restante de empresas se encuentran localizadas en las demás provincias del Ecuador.

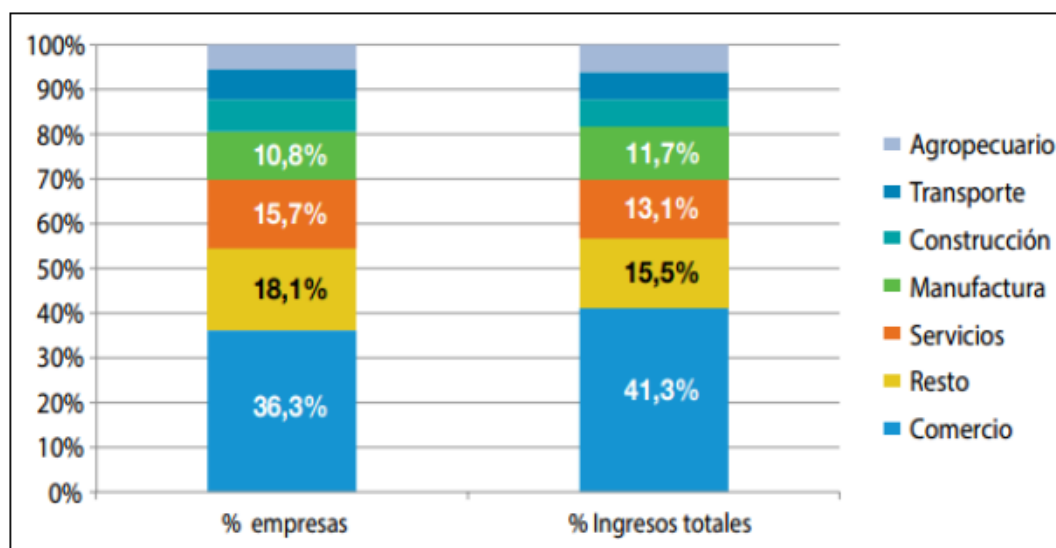


**Gráfico 10.** Concentración de las PYMES en el Ecuador.

Elaborado por: Servicio de Rentas Internas

Como se puede apreciar en el Gráfico 11, se destaca el importante peso que tiene el sector comercial, que en su conjunto representan un 36.3% del total de empresas y un

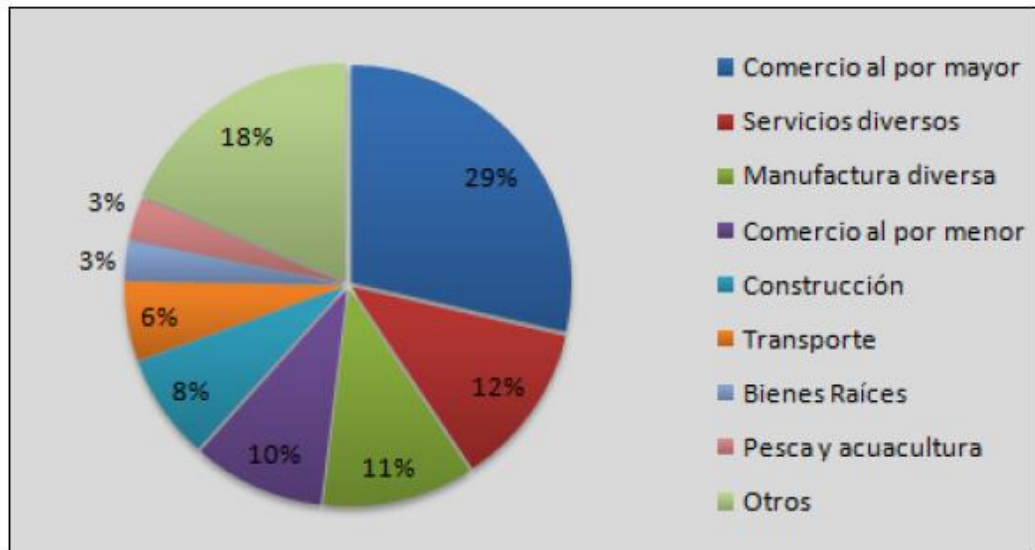
41.3% del ingresos de las PYMES. Cabe anotar que en la actualidad, esta es una de las principales actividades en la economía nacional, debido al incremento del consumo ocasionado por los mejores ingresos de la población. El segundo sector con mayor peso es el de los servicios (actividades de ingeniería y arquitectura, investigación, asesoría empresarial, publicidad, entre otros) con una participación del 15.7% de las empresas y un 13.1% de los ingresos. Las actividades de servicios son de gran relevancia dentro de las PYMES ya que pueden desarrollarse con menores niveles de inversión. El tercer sector en importancia es el manufacturero con un 10.8% de las PYMES y un 11.7% de sus ingresos. En este sector se destacan la elaboración de maquinarias y equipos, así como la agroindustria con un peso de 2.1% y 1.8% frente al número de empresas y al ingreso.



**Gráfico 11.** Composición de las PYMES por sector  
**Elaborado por:** Servicio de Rentas Internas

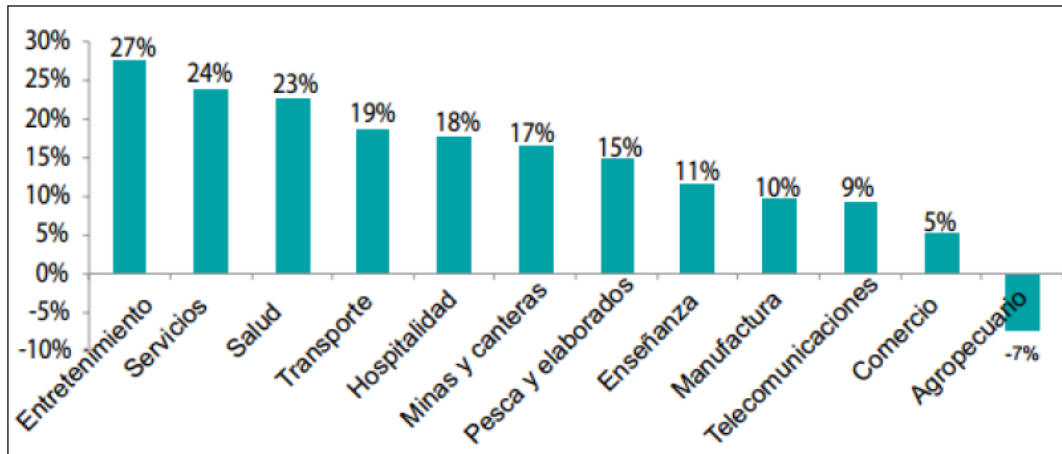
Como muestra el Gráfico 12, las PYMES que se dedican al comercio al por mayor son las que más participación sobre ingresos tienen, con un 29%. En segundo lugar, las PYMES de servicios tienen una participación del 12%, seguida de cerca por las empresas manufactureras con un 11%. Las PYMES de bienes raíces y de pesca y acuicultura son las que menor participación tienen, con tan solo el 3%.





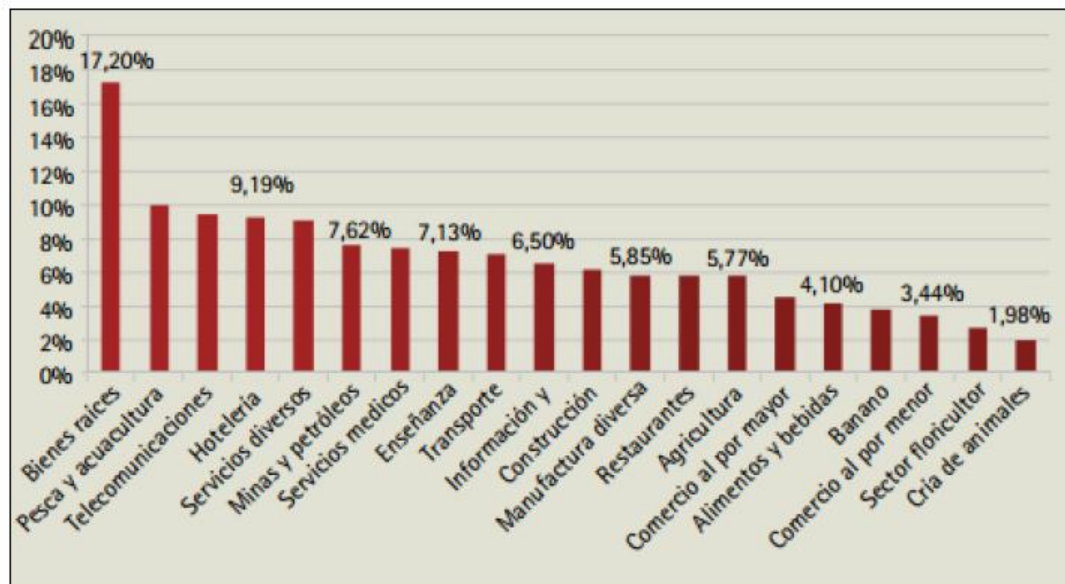
**Gráfico 12.** Composición de las PYMES por subsector  
**Elaborado por:** Servicio de Rentas Internas

En el 2012, el sector manufacturero también presentó un desempeño destacado al registrar un crecimiento del 9.8%. En este caso, la elaboración de maquinaria y equipos, la actividad con más peso, tuvo el mayor incremento en sus ingresos con un 22%. Las PYMES de actividades de comercio crecieron en un 5.3% y las de actividades agroindustriales tan solo creció en un 0.7%. Por el lado de los ingresos de la actividad inmobiliaria y de la construcción, la primera creció en un 21.7% y en la segunda en un 6.4% respecto al 2011. En ambos casos, el incremento en la demanda de vivienda así como el mejor acceso a crédito por parte de la población están detrás de estas altas de crecimiento. Si bien con un menor peso, las empresas de entretenimiento también presentaron mejores ingresos en el 2012, con un aumento del 26.7 %. El sector que redujo sus ganancias (0.7%) el 2012 fue el agropecuario.



**Gráfico 13.** Crecimiento real de las PYMES  
**Elaborado por:** Servicio de Rentas Internas

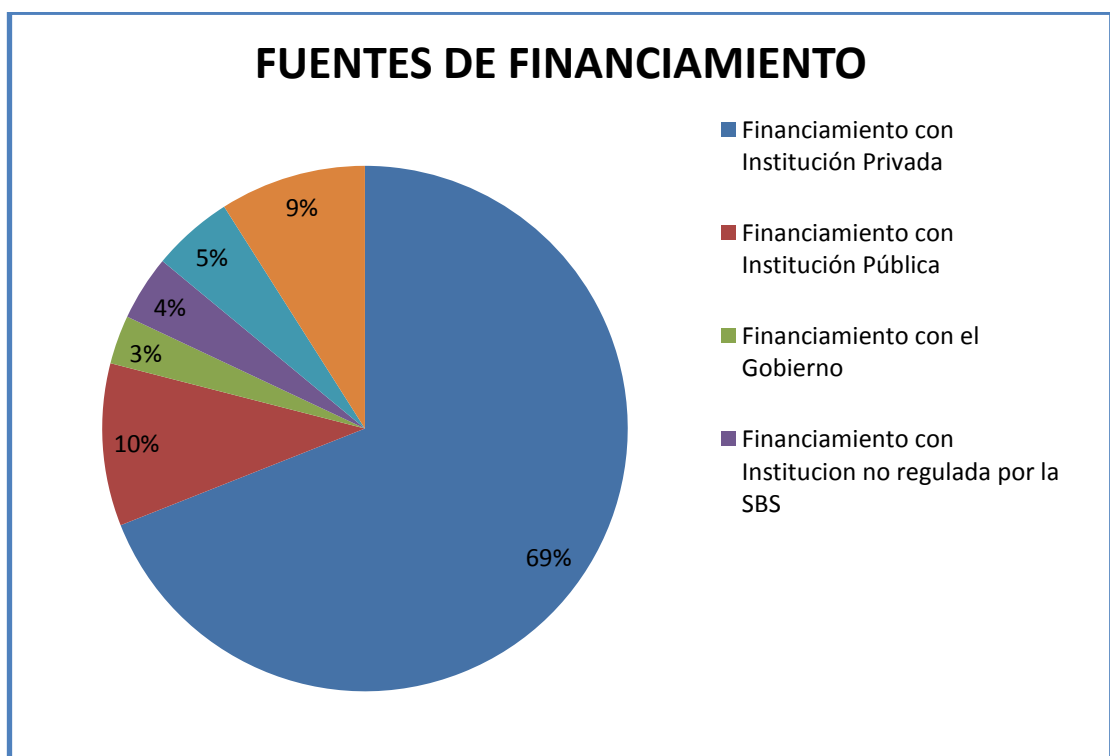
La rentabilidad promedio de las PYMES en 2012 fue de 6% (los datos de las empresas medianas presentaban menores desviaciones que los de las pequeñas). Los sectores de mayor rentabilidad son aquellos que están en los negocios de bienes raíces (17.2%), pesca y acuicultura (10%) y telecomunicaciones (9.4%). Por su parte los sectores con menos rentabilidad son la cría de animales (1.9%), el floricultor (2.6%) y comercio al por menor (3.4%). En el caso de las producciones primarias se destacan los elevados costos que deben cubrir, lo que índice directamente en la rentabilidad de estos emprendimientos (Gráfico 14).



**Gráfico 14.** Rentabilidad promedio anual  
**Elaborado por:** Servicio de Rentas Internas

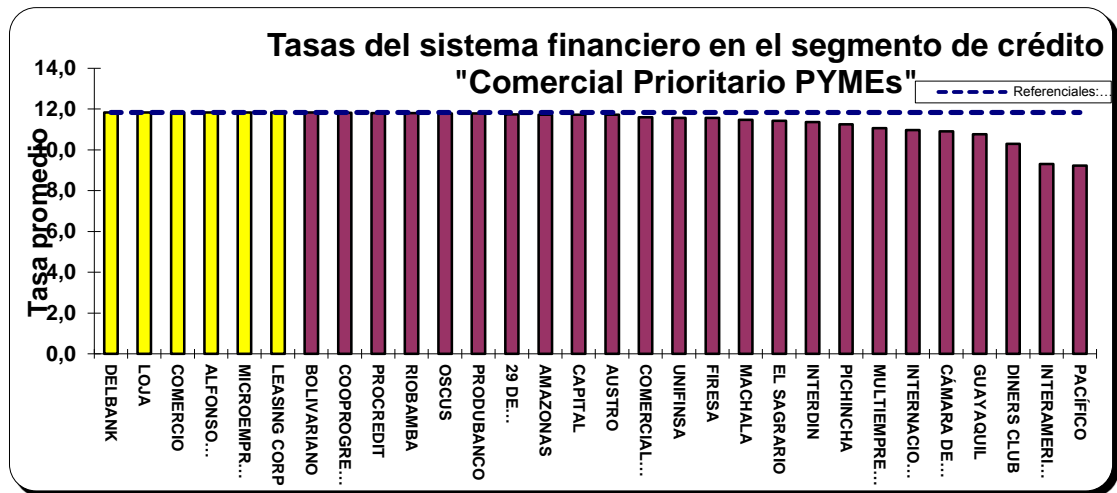
Actualmente en el país las empresas acceden a créditos en bancos, cooperativas. En el caso de los Mercados Financieros y de Capitales no siempre logran asignar los recursos con una máxima eficiencia social y productiva, a menudo se presentan externalidades negativas o fallas de mercado principalmente en relación con los negocios pequeños y con las actividades empresariales emergentes (FLACSO - MIPRO, Granda, M, 2012).

Según el Censo Económico 2010, realizado por el INEC, de 500.217 establecimientos comerciales, el 99% son MIPYMES y revela que aunque cinco de cada diez establecimientos requieren financiamiento, solo dos de cada 10 lo consiguen y de ellos solo 18% lo obtuvo de entidades informales, además el censo económico reveló que las instituciones financieras privadas son el principal financista a nivel nacional, ésta tiene una cobertura del 69% mientras que las entidades públicas financian al 10%, el resto lo obtienen de manera informal.



**Gráfico 15.** Fuentes de financiamiento  
**Elaborado por:** Servicio de Rentas Internas

El sistema financiero maneja tasas más altas lo que se convierte en una barrera para los empresarios e impide que se puedan concretar algunos proyectos.



**Gráfico 16.** Tasas del Sistema Financiero.  
**Elaborado por:** Banco Central del Ecuador.

Los países no pueden crecer sin capital. Los mercados contribuyen a repartir los recursos, garantizando que se distribuyan, lo cual es especialmente importante cuando son escasos. Cada país debe saber, en cada momento, cuál es la combinación adecuada de Estado y mercado (Stiglitz, 2006).

Respecto a lo señalado, se puede inferir que el financiamiento no llega a todo el sistema productivo, y ni siquiera a la mitad, por tal motivo la importancia de la intermediación financiera en el marco de un mercado de valores que sirva como instrumento de financiamiento a los diferentes tipos de empresa es fundamental.

Según la Intendencia de Mercado de Valores (2006) manifiesta que:

*El antecedente del desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador se encuentra ligado a la historia de la Bolsa de Comercio, institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, la cual no fue suficiente para estimular el desarrollo de un Mercado de Valores.*

*Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada "Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.", con una vida muy corta, desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a que las condiciones imperantes en aquella*

*época no fueron propicias para el desarrollo de este mercado en el país.*

*La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 26 de Mayo de 1993, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.*

*Esta ley fue un factor decisivo para el auge de las negociaciones en el mercado accionario, por cuanto estableció claramente las condiciones para la operación del Mercado de Valores y sus participantes, adicionalmente otorgó incentivos tributarios para estimular el desarrollo de dicho mercado. Tales incentivos contemplan la exoneración de impuestos para las negociaciones de acciones.*

*Finalmente, en 1998 se expide una nueva Ley de Mercado de Valores, la cual recoge todos los aspectos positivos de la primera Ley e introduce nuevos conceptos, por ejemplo se amplía la normativa sobre los fideicomisos y aparece la figura de la titularización, además otorga nuevas responsabilidades a los organismos de regulación y control.*

Según la Ley del Mercado de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2011), La negociación de valores en el mercado utiliza y canaliza actividades productivas.

La contribución del Mercado de Valores en una economía es fundamental. Lamentablemente esta premisa en el Ecuador no se cumple, debido a que el país enfrenta problemas estructurales y coyunturales que afectan su principal función; proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

De igual forma, efectuando un análisis de la variación de los montos negociados comprendidos entre 2001 y junio 2013, en la Tabla 2, se evidencia una tasa de crecimiento extremadamente variable e inconsistente en el tiempo. Lo que indica que, el mercado es altamente volátil, no presenta una estabilidad y peor aún un crecimiento duradero en el tiempo, aunque esto es típico de los Mercados de Capitales no justifica la fluctuación mostrada. Se infiere por tanto que, el mercado presenta una crisis en cuanto a estabilidad y crecimiento.

**Tabla 2.** Volumen nacional negociado por las Bolsas de Valores.

AÑO	BOLSA DE VALORES DE QUITO		
	Total \$	Tasa Crec. %	Participación %
2001	944.544		52,3%
2002	850,757	-10%	50,6%
2003	1.142.597	34%	50,6%
2004	1.748.967	53%	48,2%
2005	1.623.146	-7%	46,4%
2006	2.460.002	52%	50,6%
2007	1.809.201	-26%	52,1%
2008	2.526.852	40%	48,9%
2009	2.905.228	15%	45,2%
2010	2.408.765	-17%	47,2%
2011	1.792.791	-26%	47,7%
2012	1.713.266	-4%	45,7%
jun-13	526.112	-69%	31,4%
<b>Total</b>	<b>21.602.322</b>		

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Investigador

En el Mercado de Valores las pequeñas y medias empresas (PYMES) forman parte del motor de la economía por la generación de efectos directos e indirectos a través de su ejercicio normal de negocio; la formación de empleo y competencia dejan como resultado un aumento de productividad, ingresos y, con ello, un alto beneficio social.

En el año 2009 se identificó 8.640 pequeñas empresas y 3.566 medianas empresas lo que nos da un total de 12.206 PYMES, en su mayoría las pequeñas empresas que representan el 72% anualmente facturan USD 100.000 y USD 500.000. Medianas empresas que representan el 78% anualmente facturan entre USD 3 a USD 5

millones (Morillo, 2010). Añadiéndole la estructura primaria-exportadora de petróleo, las pequeñas y medianas industrias no tienen el peso necesario para el flujo de la liquidez y el ahorro al sector de la economía.

Revisando el número de emisores (Tabla 3) que están registrados en la Bolsa Valores se puede establecer que la PYMES representa el 41,60% con 104 empresas. Lo que más llama la atención, es la relación entre el total de empresas que existe en el país y las que hacen uso de esta alternativa de financiamiento.

**Tabla 3.** Total de emisores a nivel nacional

<b>TOTAL EMISORES A NIVEL NACIONAL</b>	<b>250</b>
<b>PYMEs</b>	104
<b>Grandes</b>	105
<b>Sector Financiero</b>	41

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Investigador

Al investigar a que sector pertenecen las PYMES que operan en el Mercado Bursátil se puede observar que las empresas del sector comercial son las que en mayor cantidad optan por la Bolsa de Valores para financiarse tal como lo demuestra la Tabla 4.

El Mercado de Valores ecuatoriano, presenta fuentes de financiamiento para la pequeña y mediana industria a través del Registro Especial para Valores no Inscritos (REVNI). En especial la Bolsa de Valores Quito cuenta con el programa MIPYMES Bursátil para el financiamiento de las PYMES.

El día 01 de septiembre de 2010 la Bolsa de Valores de pública hizo pública el programa MIPYME Bursátil. El objetivo es promover sus ventajas para adaptar la dinámica bursátil a esta realidad, apoyar nuevos emprendimientos y lograr recursos acordes con el flujo de cada negocio, si bien no se pide a los actores una calificación de riesgo, por el costo que implica, sí se solicita información legal y económica, auditada, pormenorizada y actualizada.

**Tabla 4.** PYMES en el mercado bursátil

<b>PYMES EN EL MERCADO BURSÁTIL</b>	
<b>SECTOR</b>	
COMERCIAL	40
INDUSTRIAL	23
AGMP	17
SERVICIOS	16
INMOBILIARIO	5
CONSTRUCCIÓN	2
MINAS	1
<b>TOTAL</b>	<b>104</b>

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Investigador

Las pequeñas y medianas empresas pueden beneficiarse de tasas más convenientes, plazos más largos y condiciones de pago establecidas por el cliente. Las anotaciones tienen una vigencia de 180 días con la posibilidad de prórroga de 180 días más, pero solo dos veces cada tres años una empresa puede acceder a este mecanismo.

El producto MIPYME Bursátil se dirige a las empresas que buscan emisiones que no excedan los \$2 millones, aunque no hay montos máximos fijos. Según datos de la Bolsa de Valores de Quito muestra que del total de emisores REVNI en su gran mayoría son PYMES.

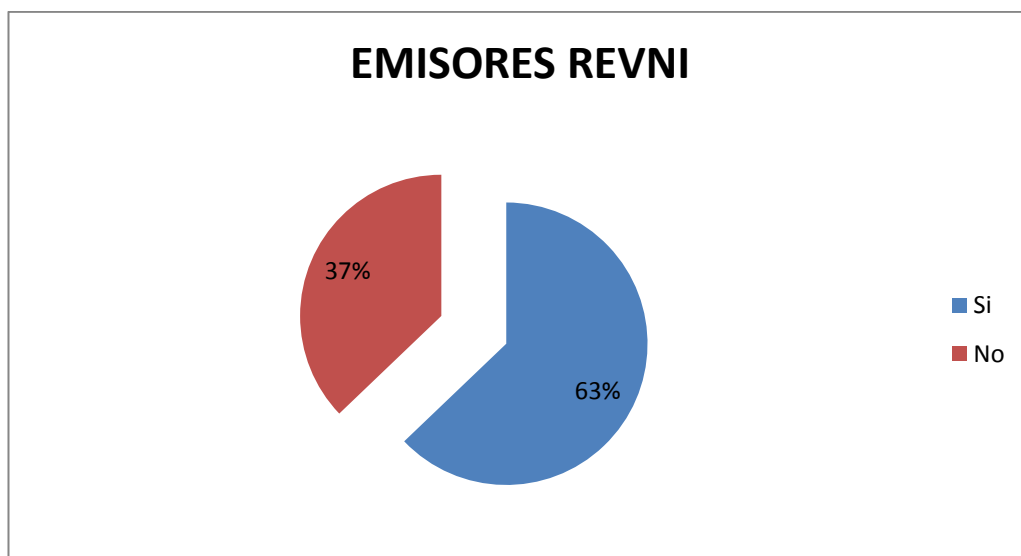
**Tabla 5.** Emisores REVNI

<b>EMISORES DE REVNI</b>		
<b>SI ( PYMES)</b>	<b>NO ( PYMES )</b>	<b>TOTAL</b>
44	26	70
63%	37%	1

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Investigador





**Gráfico 17.** Emisores REVNI

**Elaborado por:** Investigador

En este programa la pequeña y mediana empresa puede acceder a financiarse, capitalizarse u obtener flujos de capital, aunque este sistema ya existe hace mucho tiempo en el país. Se vuelve a lo mismo de siempre, las empresas ecuatorianas no explotan esta fuente alternativa de financiamiento y continúan con las fuentes tradicionales de crédito que les impide crecer económicamente.

### *Microcontextualización*

Ambato se ha caracterizado por ser una de las ciudades con una gran índice de emprendimientos y ser un cantón empresarial. La mayoría de las empresas que opera en el cantón en esencia son familiares y sus dueños poco o nada saben sobre esta alternativa para financiar sus empresas a través de la Bolsa

La provisión de financiamiento eficiente y efectivo ha sido reconocida como factor clave (Hall, 1989) para asegurar que aquellas empresas con potencial genuino de crecimiento, puedan expandirse y ser más competitivas. En general, existe evidencia de una asociación positiva entre financiamiento y desempeño de la firma, (Keasey y McGuinness, 1990). Por lo tanto es posible suponer que la imposibilidad de financiamiento inhibe el crecimiento.

Las dificultades de acceso al crédito no se refieren simplemente al hecho de que algunas empresas no puedan obtener fondos a través del sistema financiero, de hecho cabría esperar que si esto se solucionara, no todos los proyectos serían automáticamente financiados. Las dificultades genuinas ocurren en las situaciones en las cuáles un proyecto que es viable y rentable a la tasa de interés prevaleciente no es llevado a cabo (o es restringido) porque la firma no obtiene fondos del mercado.

El cantón Ambato cuenta con un alto porcentaje de empresas en relación al centro del país en la siguiente tabla se presenta el número de estas.

**Tabla 6.** Número de PYMES por sectores en el cantón Ambato

		Ambato			
		Estratos de Personal			
		NO INFORMA	MY PYME(1- 9)	PYME(10-49)	GRANDES EMPRESAS (50 Y MAS)
		Recuento	Recuento	Recuento	Recuento
Sectores	Manufactura	-	1439	106	15
	Comercio	36	8797	129	9
	Servicios	32	5405	271	58

**Fuente:** Censo Nacional Económico (CENEC 2010). Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**Elaborado por:** Unidad de Procesamiento (UP) de la Dirección de Estudios Analíticos (DESAE)

Del total de PYMES que existe en Ambato solo dos empresas se han enrolado a este sistema de financiación. La primera a través del REVNI y la segunda por titularización, tal como lo muestra la Tabla 7. Estas empresas han aprovechado lo que significa operar en Bolsa y el crecimiento económico que este ha ocasionado

**Tabla 7.** Número de PYMES en el Mercado de Valores.

PROVINCIA	NÚMERO
GUAYAS	71
PICHINCHA	27
COTOPAXI	2
GALAPAGOS	2
AZUAY	1
TUNGURAHUA	1

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Investigador

La primera PYME en utilizar el Mercado de Valores es la empresa ambateña H&N Huevos Naturales del Ecuador. Emitió un millón de dólares en pagarés en el Registro de Valores No Inscritos (REVNI), siendo este un mercado de aclimatación para las firmas que desean incursionar más adelante en Bolsas. Los papeles no tienen calificación de riesgo, estos son garantizados por el 80% de los activos libres de gravamen de la empresa, tienen un plazo de 1.800 días y pagan una tasa de interés de 9%. El pago de capital e intereses es trimestral. Los recursos serán para reprogramación de pasivos y para capital de trabajo. La casa de valores patrocinadora de la emisión es PlusValores.

La empresa se dedica a la producción y comercialización de pollo BB, en dos razas pollito ROSS y pollita H&N, a más de lo anteriormente mencionado se dedica a la venta de pollos en pie y faenados, los mismos que son distribuidos en las provincias de Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo y entre otras. Cuenta con granjas en la provincia de: Los Ríos en el sector de La Azucena y La Avelina, a finales del año 2007 deciden implementar la planta de faenamiento en la ciudad de Latacunga en el barrio Lasso, desde este sitio se distribuye a nivel regional los pollos faenados, pollo en pie y pollito BB.

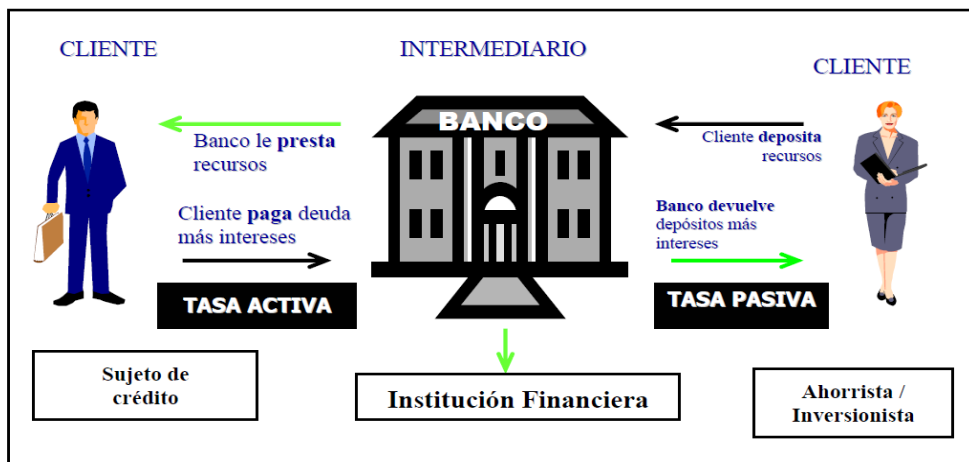
La otra PYME en utilizar la bolsa de valores como mecanismo de financiamiento es INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., fue constituida en el año 1992 en la ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua. La empresa se halla inserta en el sector avícola y su razón de ser se centra en la producción de pollitas BBS en su línea de postura y pollitos BBS para su línea de carne, para lo cual cuenta con las más importantes líneas genéticas del mercado. Su campo de acción se desarrolla en todo el territorio ecuatoriano, cumpliendo con los requerimientos de sus clientes y socios comerciales.

INCUBANDINA S.A efectuó un “Fideicomiso de Titularización Incubandina”, por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

La realidad de la pequeña y mediana empresa no difiere en nada a lo que se percibe en el país, pues estas empresas no cuentan con una información adecuada para optar

al Mercado de Valores como su fuente de financiamiento y deciden captar dinero por las fuentes cotidianas de financiamiento con elevadas tasas de interés, montos bajos y tiempos cortos.

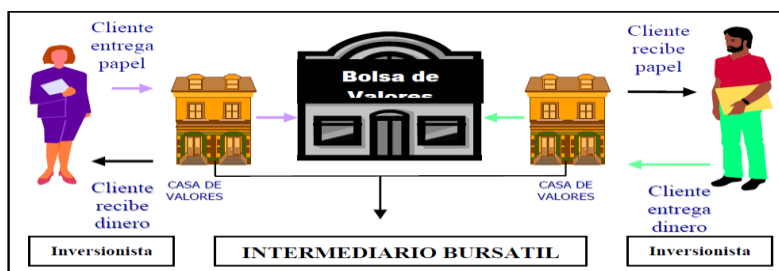
**Movilización indirecta de recursos  
Ámbito Bancario: Operación Intermediada**



**Gráfico 18.** Movilización indirecta de recursos  
**Elaborado por:** Investigador

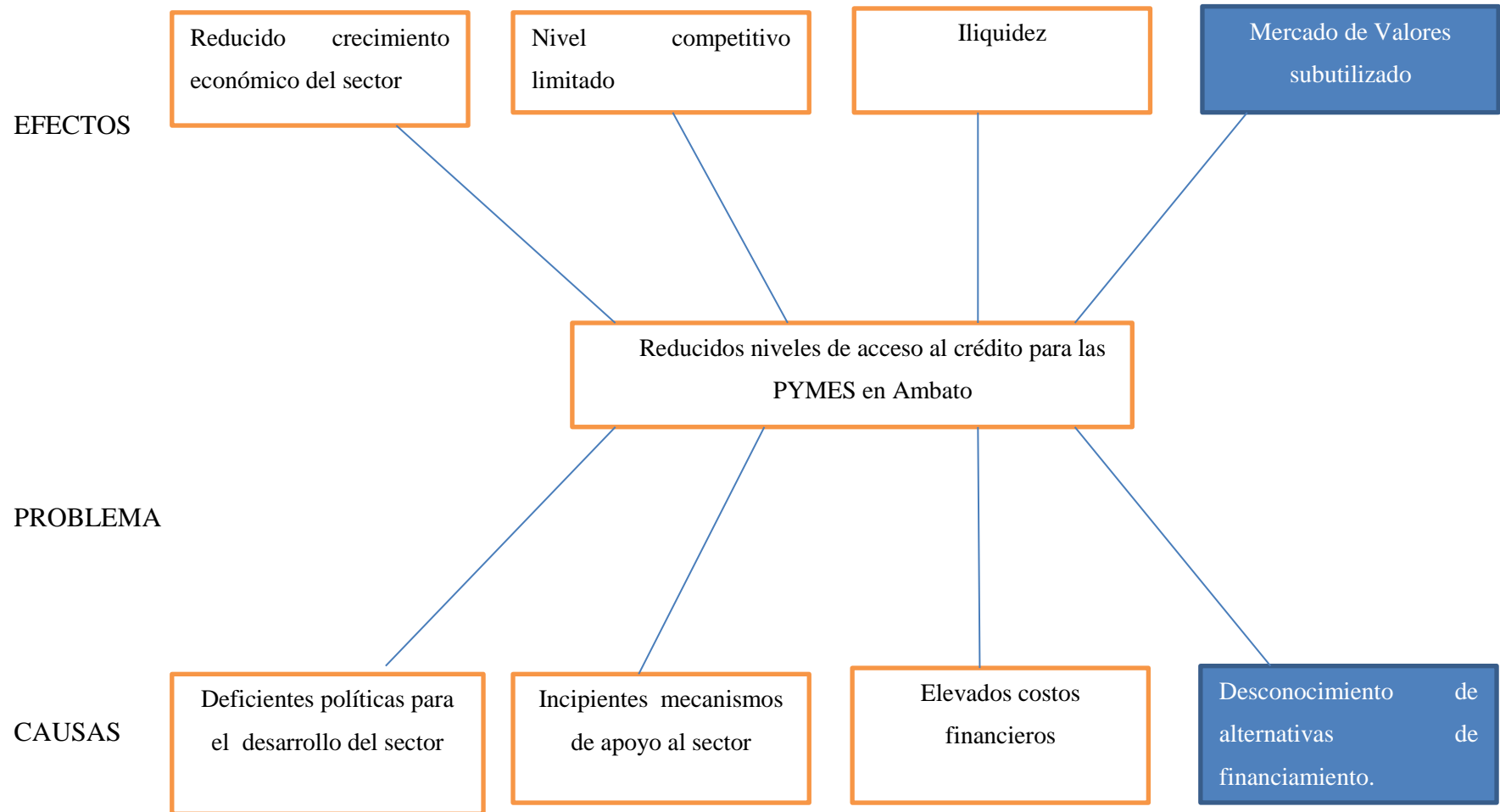
Denotando que las pequeñas y medianas empresas no saben de la ventaja que representa financiarse a través de la Bolsa. Siendo este segmento de mercado un organismo de canalización directa de recursos las PYMES, pueden obtener un mayor flujo de dinero, pagar una tasa de interés baja y el tiempo es más extenso.

**Movilización directa de recursos  
Ámbito Bursátil: Operación Desintermediada**



**Gráfico 19.** Movilización directa de recursos  
**Elaborado por:** Investigador

**1.2.2. Análisis crítico**



**Gráfico 20.** Árbol de problemas  
**Elaborado por:** Investigador

### **1.2.2.2 Relación causa-efecto**

Como se ha podido contextualizar la situación del acceso al crédito por parte de la pequeña y mediana empresa, presenta una reducida participación en los créditos que el sistema financiero tradicional ofrece, convirtiéndose en el problema principal para la presente investigación.

Las deficientes políticas para el desarrollo del sector ha sido considerada una de las causas del problema planteado tomando en cuenta la importancia de la PYMES en la economía ecuatoriana y ambateña, no son comparables, con los incentivos de otros países de la región, debido a esto el crecimiento económico de la pequeña y mediana empresa es reducido.

Lo anteriormente expuesto viene relacionado con los mecanismos de apoyo al sector que son muy reducidos, puesto a que las capacitaciones en cuanto a la difusión de alternativas de financiamiento, impulso para la utilización de tecnología y perfeccionamiento del talento humano a la pequeña y mediana empresa no son permanentes ocasionando que pierdan nivel competitivo.

El desconocimiento de alternativas de financiamiento ha provocado que quienes administran las empresas no hagan uso de estas opciones que presenta el Mercado de Valores, se ha considerado como principal motivo del problema planteado, pues al existir poca financiación por parte de los administradores empresariales en el mercado bursátil la consecuencia es que se están subutilizando las alternativas de financiamiento que se encuentran a disposición en el Mercado de Valores.

Las instituciones financieras privadas segmentan a las PYMES por lo tanto las empresas obtienen créditos a costos financieros muy elevados siendo este un factor restrictivo al obtener un financiamiento, provocando la iliquidez de las empresas.

### **1.2.3. Prognosis**

Con lo expuesto anteriormente, se indica que las PYMES del cantón Ambato, de continuar en la situación actual, es decir, desconocer las alternativas de

financiamiento para capitalizarse o apalancarse financieramente, provocará a corto o largo plazo, que las empresas no puedan mantenerse en el mercado, debido a la iliquidez que estas presentarían y además no sabrían como optimizar sus recursos .

Esta situación incierta del futuro de las PYMES, no proporcionará garantías suficientes de estabilidad para los colaboradores que en ellas trabajan, sin contar con los constantes retrasos en pago de salarios, materias primas y maquinarias, provocando malestar general en todo el personal así como también en sus propietarios que verán mermar sus utilidades al punto que se produzcan pérdidas.

#### ***1.2.4. Formulación del problema***

¿Es el desconocimiento de las alternativas de financiamiento la principal causa de la subutilización del Mercado de Valores para las PYMES de Ambato durante el período Enero-Junio 2013?

#### ***1.2.5. Preguntas directrices***

¿Cuáles han sido las fuentes tradicionales de financiamiento de las PYMES de Ambato?

¿Qué tan conocido es el financiamiento a través del Mercado de Valores para la PYMES?

¿Qué beneficios tendrían las PYMES al optar por el Mercado de Valores como su fuente de financiamiento?

#### ***1.2.6. Delimitación del problema***

**Campo:** Finanzas Corporativas.

**Área:** Mercados financieros.

**Aspecto:** Fuentes de financiamiento y Mercado de Valores

**Espacial:** La presente investigación se la realizará en el cantón Ambato correspondiente a la provincia de Tungurahua de la República del Ecuador.

**Poblacional:** En la presente investigación los elementos de observación son los propietarios de la Pequeña y Mediana empresa.

**Temporal:** El presente trabajo abarcara la investigación recogida desde enero de 2013 hasta junio de 2013.



### **1.3. Justificación**

El presente trabajo se justifica por la importancia económica que tiene la pequeña y mediana empresa en el cantón Ambato y la necesidad de que conozcan lo vital que es contar con una nueva alternativa de financiamiento, que es muy desconocida. La economía de Ambato se ve involucrada en un crecimiento bajo si se la compara con otras ciudades de ahí que esta investigación le dará una educación financiera de lo que tiene que hacer para aprovechar el Mercado de Valores.

Esta investigación trata de aplicar a la realidad de la economía del cantón, experiencias que se han realizado en otros lugares puesto que en Ambato no se han realizado investigaciones sobre como la pequeña y mediana industria ha incursionado en el Mercado de Valores.

La investigación es muy factible debido a que se le presentará al empresario una nueva fuente de financiamiento por lo tanto se contara con toda la apertura del caso para realizar este trabajo. También se cuenta con toda la información estadística y bibliográfica para guiarse y aplicar a la realidad del cantón. Además las Bolsas de Valores están dispuestas al asesoramiento para que la investigación se pueda realizar.

El impacto que generaría en la economía del cantón sería muy positivo, la pequeña y mediana empresa con esta herramienta contará con una ventaja competitiva y cambiaría los paradigmas habituales que tienen hoy el empresario sobre las fuentes de financiamiento.

Los beneficios que generara la investigación serán muchos porque no solo crecerán económicamente sino que la empresa va a tener una nueva percepción por parte del cliente debido a que una empresa que incursiona en el Mercado de Valores se hace publicidad de manera automática pues demuestra que es una empresa estable y transparente.

## **1.4.Objetivos**

### ***1.4.1. Objetivo general***

Determinar en qué grado influye el conocimiento de las alternativas de financiamiento en la utilización del Mercado de Valores dentro de las PYMES de Ambato.

### ***1.4.2. Objetivos específicos***

Determinar las fuentes de financiamiento que utilizan la pequeña y mediana empresa en Ambato.

Establecer en qué grado es conocido el Mercado de Valores en las PYMES para la descripción de la cultura financiera de este sector.

Proponer un modelo que demuestre los beneficios que tendrían las PYMES al optar por el Mercado de Valores como su fuente de financiamiento para la toma de decisiones más apropiada, tanto para el financiamiento como para la inversión.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes investigativos

Para plantear el problema se recolectó información bibliográfica, basada en las variables que se propuso, encontrando una gran variedad de textos, de los cuales se extrajo lo principal para su categorización.

Se cuenta además con estudios realizados que tratan de fomentar al Mercado de Valores como fuente alternativa de financiamiento. Así como publicaciones en donde manifiestan la importancia de la pequeña y mediana empresa en el crecimiento económico de una nación.

Después de haber consultado información en trabajos anteriores, la investigación tiene como base las siguientes apreciaciones.

En el trabajo realizado por Jácome Estrella & Cordovéz (2003) sobre : “Microfinanzas en la economía ecuatoriana: Una alternativa para el desarrollo” presenta los siguientes objetivos: a) En primer lugar realizar una delimitación y levantamiento de información de cooperativas, organizaciones no gubernamentales, para observar la contribución del crédito al crecimiento económico del país; b) Analizar si las características o estrategias de las instituciones de microfinanzas del país están enfocadas, en la práctica, hacia el alivio de la pobreza, es decir, canalizadas hacia los segmentos de población muy pobre; c) El gobierno ecuatoriano también ha impulsado actividades de microfinanzas durante el periodo analizado, enfocadas al fomento de microempresas, tanto con recursos nacionales como con recursos externos.; d) Las relaciones encontradas entre las microfinanzas y su contribución al crecimiento económico del país, permiten señalar que durante el período analizado las instituciones que han realizado actividades de microfinanzas (IMFs), han contribuido a canalizar recursos financieros hacia sectores que generalmente sufren de racionamiento de crédito por parte de la banca privada, como es el llamado “sector informal” de la economía, el mismo que se estima que

contribuye en alrededor del 41% al valor agregado bruto anual (PIB) del país. Los autores utilizaron la recolección de información a través del fichaje, lo que les permitió llegar a las siguientes conclusiones: La inyección del crédito a lo largo del período estudiado por parte de las instituciones IMFs (públicas, privadas y cooperativas), demuestra que la contribución de las microfinanzas al crecimiento económico del país es mínima.

El trabajo anteriormente expuesto aportará a la presente investigación a crear indicadores que permitan identificar en qué grado influirá la financiación a través del Mercado de Valores para el crecimiento económico de las PYMES en Ambato.

En otro trabajo investigativo Andrade Santiago & Calero Edison (2006) sobre: “El Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador” se establecieron como objetivos: a) Mostrar las ventajas que ofrece el Mercado de Valor es para las pequeñas y medianas empresas (PYME) del Ecuador, convirtiéndose en una eficiente y rápida alternativa de financiamiento; b) Describir las características, estructura financiera e importancia de la pequeña y mediana empresa ecuatoriana; c) Describir el Mercado de Valores del Ecuador ;d) Estudiar las ventajas que ofrece el Mercado de Valores como alternativa más económica de financiamiento y cómo lograr que las PYMES ecuatorianas accedan a este mecanismo; e) Estudiar las Sociedades de Garantía Recíproca, cómo se conforman y los beneficios que traerían en su inclusión al Mercado de Valores ecuatoriano. Para el desarrollo de la investigación trazada y de acuerdo al planteamiento del problema y los objetivos que se persiguen; se estudiaron a través de una revisión hemero-bibliográfica de las variables en estudio. El presente trabajo se realizó, utilizando en primer lugar el apoyo de fuentes bibliográficas y documentales aplicadas al tema tratado, para de esta forma cumplir con el objetivo fundamental de este trabajo. Luego inicio del proceso de registro de información a través de la técnica del fichaje, instrumento que nos permitió ordenar y clasificar los datos consultados y recogidos, incluyendo observaciones y críticas, que sustentaron el trabajo de investigación planteado; con este análisis la autora formula entre otras, las siguientes conclusiones: a) Según la investigación realizada, el Mercado de Valores ecuatoriano es el encargado para el financiamiento de organismos de Estado

y de grandes empresas, desfavoreciendo a las PYMES. Al contrario de lo que ocurre países, como en Estados Unidos o México, donde el financiamiento empresarial por medio de Mercado de Valores sobrepasa el 90% del total del financiamiento; b) Al no contar con fuentes de financiamiento las PYMES no favorecen realmente su actividad, Las PYMES son entidades de alto riesgo pero los bancos prefieren enfocarse a organizaciones de mayor tamaño, las oportunidades de crecimiento son negadas a las PYMES c) El problema de democratización de recursos de las PYMES al acudir al Mercado de Valores para financiarse. d) El cambio de cultura de financiamiento para las PYMES es un desafío que está pendiente.

La participación del sector no bancario en el financiamiento de capital a las PYMES, es un desafío que aún está pendiente que requiere de creatividad y de cambios culturales para su desarrollo.

Con lo anteriormente citado, esta investigación ayudará a definir cuál es el ámbito del Mercado de Valores y en qué proporción es utilizada por la pequeña y mediana empresa. También nos da un punto de referencia sobre lo desconocido que es el Mercado de Valores para las PYMES

En el trabajo investigativo (Restrepo Gomez, 2007) sobre: “Las PYMES y el crecimiento económico en Colombia” se plantea como objetivos:

a) La economía colombiana está tratando de considerar el sector empresarial y evaluar el comportamiento de las PYMES. b) Las PYMES en Colombia ha logrado posicionarse de manera firme, con base en análisis comparativos de representatividad con relación a otros países y a sectores de la economía Colombiana. La autora para realizar la investigación realiza investigación documental y propone modelos econométricos para establecer en qué grado influye las PYMES en el crecimiento económico, lo que llevo, a las siguientes conclusiones:

a) La deficiente información del comportamiento de las PYMES sobre la actividad empresarial en Colombia ha generado limitaciones. b) El ejercicio econométrico de Bernard & Jensen permite lograr una aproximación en términos de evaluación de

comportamiento empresarial tomando como categoría la clasificación del tamaño de las empresas.

Se puede concluir entonces que este trabajo será de vital importancia, puesto que la realidad colombiana presenta un símil a la ecuatoriana, es decir, que nos dará la pauta de cómo incide la PYMES en el crecimiento económico de un país.

De igual manera Chicango Grace & Albornoz Henry (2007), en su tesis de grado “El Mercado de Valores en el Ecuador una alternativa para invertir y una fuente de financiamiento”, se estableció como objetivo principal: Realizar un estudio profundo del Mercado de Valores en el Ecuador y proponer un modelo de análisis que permita a los inversionistas y a quienes buscan financiamiento contar con una herramienta apropiada que les brinde la posibilidad de intervenir en el Mercado de Valores en condiciones favorables. Los autores para desarrollar el estudio, se recurrirá principalmente a las fuentes de información secundarias. Asimismo, de ser necesario, se acudirán a las fuentes de información primarias tales como, entrevistas a expertos y relacionados con el Mercado de Valores. Una vez obtenida la información es necesario procesarla para obtener conclusiones válidas y realizar las recomendaciones más acertadas. Para ello, se utilizará principalmente métodos estadísticos, asimismo, se elaboran cuadros estadísticos, gráficos estadísticos (diagramas de barras, de pastel, etc.), matrices de datos, y todos los recursos necesarios que nos permitan tener una visión más clara de la información recopilada y determinar el comportamiento de cada uno de los factores involucrados en esta investigación. Para el tratamiento de la información se utilizará software diseñado para el efecto y herramientas como Microsoft Excel para tabular la información.; con este análisis los autores formula , entre otros, las siguientes conclusiones: a) El Mercado de Valores juega un papel muy importante en el desarrollo de nuestro país puesto que propende a un mejor aprovechamiento del ahorro y la inversión canalizándola hacia el sector productivo, la generación de empleo y la producción de bienes y servicios; b) El Mercado de Valores procura la circulación de la riqueza, la misma que es un factor fundamental en el desarrollo económico, en efecto, los Valores originan esta circulación y son un esquema que impulsa esta movilización de recursos; c) El Mercado de Valores tiene una importancia muy significativa en la

economía mundial moderna, tanto que es considerado uno de los termómetros más fieles para conocer la situación económica de los países desarrollados y de aquellos que están por lograrlo; d) En el Mercado de Valores, las empresas pueden recurrir al mercado para demandar recursos financieros, estas empresas son los emisores de Valores. Aquí también confluyen los sujetos ahorradores o inversionistas cuyo papel es ofertar los recursos financieros que los emisores requieren. Como se puede ver, tanto los unos como los otros se benefician de estas negociaciones pues cada uno puede lograr condiciones de negociación inmejorables.

En consecuencia con lo anteriormente citado, esta investigación será de mucha ayuda debido a que explica los detalles de porque las empresas no utiliza el Mercado de Valores para financiarse. De igual manera valdrá de sustento para medir en qué grado el Mercado de Valores hace crecer la economía del país.

En el trabajo investigativo de Pereira (2010) sobre: “La importancia del crédito para alcanzar un crecimiento económico sostenido en el Ecuador”, se establecen los siguientes objetivos: a) Conceptualizar y describir una serie de fundamentos que nos permitan desarrollar y entender mejor el tema de estudio.; b) Describir cómo un mercado crediticio eficiente contribuye a un país para alcanzar tasas de crecimiento sustentables; c) Introducir conceptos que nos permiten entender qué son los intermediarios financieros y cuáles son sus funciones; d) Citar las fallas del mercado crediticio para entender ¿Por qué se raciona este recurso?, demostrando así la importancia que tiene para un país mantener una política de inclusión, evitando un aumento de la inequidad en la entrega de los créditos, para de esta manera conseguir tasas de crecimiento económico sostenidas en el tiempo y que permitan acortarlas diferencias con los países desarrollados o de primer mundo. El autor se apoya el análisis cualitativo descriptivo del crédito en el Ecuador busca describir al sistema financiero del país a través de la base de datos proporcionada por el Banco Central. Los datos fueron tabulados, procesados y analizados estadísticamente mediante el uso de estadígrafos; con este análisis la autora formula entre otras, las siguientes conclusiones: a) El mercado crediticio ecuatoriano es altamente ineficiente porque limita el desarrollo del sector empresarial que, como se sabe, es una unidad económica importante, no solamente como generador de trabajo sino como una parte

fundamental del motor de una economía. Esta limitación del desarrollo del sector empresarial de un país afecta a una de las variables más importantes para el crecimiento económico, razón por la cual es imposible alcanzar tasas de crecimiento sostenibles en el tiempo. Lo dicho significa que una de las causas principales para el subdesarrollo de nuestro país es su sistema financiero y que su ineficiencia se debe, sobre todo, al diseño de sus productos financieros y al plazo de los mismos; b) El Estado, además, debe alinear los diferentes sectores (económico, social, político y tributario) que, en países como el Ecuador, son muy volátiles y están en constantes cambios, generando efectos negativos para nuestra economía. En este estudio se ha desarrollado la importancia de una sola de las variables económicas para el desarrollo sustentable de nuestro país como es la del crédito, pero únicamente la alineación de diferentes variables nos permitirá recortar las brechas con los países de primer mundo y mejorar las condiciones de vida de los ecuatorianos; c) Finalmente, el Estado y las instituciones financieras –de manera conjunta- deberían buscar la forma de mejorar la confianza de los diferentes actores del mercado crediticio ya que con las reglas claras y las garantías necesarias, tanto oferentes como demandantes, sabrían a qué atenerse por la seguridad que el mercado crediticio les ofrecería, lo que permitiría que el sector productivo pueda invertir y generar desarrollo.

Lo anteriormente expuesto beneficiara a la investigación en cuanto presenta las falencias y limitaciones que tiene el sistema crediticio ecuatoriano y como las pequeñas y medianas empresas les resulta difícil acceder a este tipo de financiamiento.

En el trabajo realizado Burneo & Miño Grijalva (2010) sobre: “Políticas e instituciones de apoyo a las PYMES en el Ecuador” , presenta como objetivos principales: a) Analizar las políticas públicas nacionales orientadas al fomento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas durante los últimos años; b) Importancia de las PYMES para el Estado desde el punto de vista de la creación de puestos de trabajo, cuando el desempleo y subempleo constituyen problemas importantes que afectan a la sociedad ecuatoriana.; c) Analizar la evolución y la eficacia de las políticas del sector público en el marco de los diversos modelos de desarrollo que, a lo largo del tiempo, han sido adoptados en el Ecuador. El presente



trabajo, permitió sacar las siguientes conclusiones: a) Las políticas de apoyo a las PYMES en el Ecuador han sido de escala limitada. Prácticamente no se han instrumentado políticas de alcance nacional, que fuesen eficaces y de gran impacto, y que son necesarias para promover el desarrollo de la pequeña y mediana empresa; b) La ausencia de planificación nacional ha derivado en la aplicación de políticas cortoplacistas durante el período de estudio. Por ende, pocos sectores de PYMES han sido apoyados efectivamente; c) A partir de 2007 reaparecen instrumentos de planificación central nacional, el reposicionamiento del Estado planificador, regulador y promotor de la economía, así como el manejo arancelario proteccionista para la industria nacional y la liberación de aranceles para insumos y bienes de capital que necesitan los sectores productivos ecuatorianos. Otra herramienta que reaparece en este período es la de las compras públicas; d) Los débiles procesos de descentralización y su escasa efectividad, así como la carencia de coordinación interinstitucional dificultan el desarrollo de programas de fomento de las PYMES; de la misma manera que la desinstitucionalización ha repercutido sobre la capacidad de gestión y la experiencia de los recursos humanos del sector público; e) El período comprendido entre 2007 y 2010 se caracteriza por una visión basada en la planificación nacional, el apoyo y promoción del Estado en la economía y políticas de respaldo a las MIPYMES. Dentro de esta orientación, es de esperar que las políticas de apoyo a estas empresas se mantengan durante algunos años, de modo que repercutan de una manera sustantiva en el cambio cualitativo de la competitividad.

Este estudio ayudará a la presente investigación para tener fundamentos sobre las deficientes políticas de ayuda a la pequeña y mediana empresa en el Ecuador. Así como también presenta que la ayuda estatal está muy centralizada y no ejerce políticas integradoras para las PYMES.

En la investigación realizada por Quintana (2010) sobre: “Cultura y práctica bursátil para el financiamiento en el sector empresarial de la provincia de Cotopaxi en el período 2007-2009”, se estableció como objetivo principal. Determinar el nivel de conocimiento y utilización del financiamiento bursátil en las empresas de la Provincia de Cotopaxi, para establecer las ventajas que obtuvieron por operar en Bolsa, en el período 2007-2009. La autora se apoya en la técnica de la encuesta para

la recolección de la información aplicando un cuestionario de 14 preguntas debidamente formuladas que le permitieron abordar las variables sobre la cultura y la práctica bursátil del sector empresarial y los beneficios que presenta el Mercado de Valores. Los datos fueron tabulados, procesados y analizados estadísticamente mediante el uso de estadígrafos; con este análisis la autora formula entre otras, las siguientes conclusiones: a) Las razones que han motivado para obtener financiamiento bursátil a las empresas de Cotopaxi, son las siguientes: 1.-La estructura de activos de la empresa, 2.-El porcentaje de interés que maneja la empresa en la emisión de títulos Valores, 3.-El crecimiento de participación en cuanto a montos de capital a futuro, 4.-Necesidad de capital para otorgar un mayor número de créditos a los socios, 5.-Posibilidad de financiar inversiones de mediano y largo plazo, 6.-Mejorar la posición de negociación con el sistema financiero y 7.Dar acceso a inversionistas institucionales a la compañía.; b) Nuestras empresas, han obtenido las siguientes ventajas en las transacciones bursátiles: Incremento del giro del negocio, Apertura de nuevos proyectos, Posibilidades de cambiar la estructura de la empresa, Fondeo con activos propios, Reducción del costo de financiamiento, Mejora en los plazos de financiamiento y Coherencia entre pasivos de corto y largo plazo; c) Como limitaciones expresadas por las compañías de la provincia, en orden de importancia son las siguientes: Desconocimiento de los procesos de financiamiento bursátil, No ha existido la necesidad, Inestabilidad política económica del país, Problemas económicos de la empresa y Falta de personal capacitado en el área.

Este trabajo será de mucha importancia a la investigación debido a que presenta la realidad del Mercado de Valores, estadísticas de las empresas que operan y q que mecanismos han utilizado para su adhesión en el mercado bursátil.

Así se puede nombrar que, según la Subsecretaria de MYPYMES y artesanías (2012) en su estudio realizado sobre: “Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para PYMES” se planteó como objetivos:

a) Identificar las alternativas para las PYMES en un Mercado de Valores ecuatoriano debilitado; b) Identificar los obstáculos y oportunidades de financiamiento que

proporcione crédito propicio para la actividad de las PYMES; c) Analizar la experiencia regional e interregional, explotar las oportunidades actuales y futuras, para lo cual realizo una investigación documental y un análisis muy exhaustivo. Lo que llevo a las siguientes conclusiones:

a) El peso del Mercado de Valores y los mercados en la región y el mundo. Esto confirma se confirma con la variabilidad de las tasas de crecimiento en las negociaciones, mostradas en el período 2001-2010. No ha alcanzado la dinamización y peso necesario en la economía. De la misma manera, dos Bolsas en el Ecuador son innecesarias, puesto que el mercado es sumamente limitado.;

b) En conclusión adaptar un financiamiento para las empresas con tasa de interés que son mayores respecto de la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional.; C) La deficiente desinformación se ve reflejada al momento de alternativas de financiamiento. El mercado REVNI, La factura comercial y las Titularizaciones sindicadas.

Este estudio presenta la necesidad de que la pequeña y mediana empresa ingresen al Mercado de Valores y en tal virtud servirá de mucho a la investigación puesto que presenta una alternativa como es el REVNI para financiarse.

Según la investigación de Grand (2012) : “Estudios sectoriales y de la micro, pequeña y mediana empresa: Factores determinantes de acceso y racionamiento del crédito en las MIPYMES ecuatorianas”:

*A nivel mundial en las últimas décadas, las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) han tenido un papel preponderante en el desarrollo de las naciones, a pesar de los acelerados cambios tecnológicos, la globalización y las desventajas que enfrentan con respecto a las grandes compañías.*

*Los mercados financieros no siempre logran asignar los recursos con una máxima eficiencia social, ya que a menudo se presentan externalidades negativas o fallas de mercado principalmente en relación con los negocios pequeños y con las actividades empresariales emergentes. Las principales restricciones que enfrentan las MIPYMES para conseguir recursos son la asimetría*

*en la información (no se puede evaluar el historial), lo que se da una percepción de mayor riesgo crediticio, garantías y costos de transacción. Con estos antecedentes, el objetivo de la presente investigación es identificar cuáles son los factores que determinan Las restricciones que existen en el mercado financiero, que impide que las MIPYMES accedan al crédito bancario, qué requieren las entidades financieras para otorgar los préstamos a estas empresas. Para lo cual la investigación utiliza una base de datos que recoge los Estados Financieros del año 2009, presentado por las empresas a la Superintendencia de Compañías, información que permitirá analizar las principales variables que influyen en el acceso al crédito de las MIPYMES.*

Este estudio servirá a la investigación, debido a que presenta datos estadísticos que serán de mucha utilidad, así como una realidad similar a la que presenta el cantón Ambato.

En la publicación de la revista Ekos (Unidad de análisis económico, 2012) sobre: “Ekos PYMES 2012” manifiesta lo siguiente

*Las Pequeñas y Medianas Empresas son de gran importancia para la economía ecuatoriana. De acuerdo a la información proporcionada por la Superintendencia de Compañías, el grupo de las PYMES está compuesto en la actualidad por 14 673 empresas registradas, de las cuales 10 475 son pequeñas y 4 198 medianas.*

*Dentro de su distribución a nivel nacional, las PYMES son un reflejo de la concentración de actividades en el país en las dos provincias de mayor población. Esto hace que Pichincha y Guayas concentren más del 80% de estos emprendimientos (74,95% en el caso de Quito y Guayaquil). Por su parte la provincia del Azuay tiene una participación cercana al 5%, seguida por El Oro y Manabí con 3% y Tungurahua con 2%.*

*Esta concentración se da como resultado de la mayor facilidad de emprender diversas actividades en los centros más poblados. En ambos casos, la provincia de Pichincha concentra el mayor número de empresas, seguida muy de cerca por Guayas.*

*Por otro lado, la importancia de las PYMES también se basa en el alto crecimiento que han venido alcanzando, es así que para el año 2010, las pequeñas empresas tuvieron un incremento de 18% con respecto al año 2009 y las medianas empresas de 23%. Este crecimiento está medido en cuanto a sus ingresos operativos, los cuales se establecieron en 2010 en un total de USD 3 990 millones de para las pequeñas empresas y en USD 9 184 millones para las medianas.*

Este estudio nos servirá puesto a que presenta en qué grado influye la pequeña y mediana empresa en el crecimiento económico del Ecuador.

## **2.2. Fundamentación filosófica**

El paradigma de la investigación es crítico propositivo como una alternativa para la investigación social que se fundamenta en el cambio de esquemas sociales, el cual según Herrera Luis, Medina Arnaldo, Naranjo Galo (2004):

*Crítico porque cuestiona los esquemas molde de hacer investigación que están comprometidos con la lógica instrumental del poder.*

*Propositivo en cuanto la investigación no se detiene en la complementación pasiva de los fenómenos, sino que además plantea alternativas de solución construidas en un clima de sinergia y pro actividad. La investigación eta comprometida con los seres humanos y su crecimiento en comunidad de manera solidaria y equitativa, y por eso es propiciada la participación de los actores sociales en calidad de protagonistas durante todo el proceso de estudio.*

Con lo anteriormente expuesto se puede decir que la investigación se alinea al paradigma crítico, esto es porque concibe al investigador como un individuo comprometido que debe estar inmerso en el grupo como uno más; todos tienen una participación activa en el proceso investigativo. El investigador debe explicitar su teoría a la comunidad y responde ante ésta por la marcha y los resultados del proceso de investigación

### **2.2.1. Fundamentación epistemológica**

De acuerdo con Bernal (2006), la epistemología “es la teoría filosófica que trata de explicar la naturaleza, las variedades, los orígenes, los objetos y los límites del conocimiento científico”.

En el mismo sentido Ceberio y Watzlawick (2006), "el término epistemología deriva del griego episteme que significa conocimiento, y es una rama de la filosofía que se ocupa de todos los elementos que procuran la adquisición de conocimiento e investiga los fundamentos, límites, métodos y validez del mismo".

Con lo anteriormente citado se puede decir, que la presente investigación busca generar dentro de las PYMES, conocimiento científico, ya que al constatar y estudiar la poca utilización que se le da al Mercado de Valores, así como también los resultados económicos y financieros que esto podría generar a la pequeña y mediana empresa de Ambato, se deslumbrará cual es la verdadera situación de las PYMES y cómo han afectado estas al desarrollo de la misma, pudiendo plantear y mejorar los planes de acción que encaminarán a las empresas al crecimiento y el éxito comercial económico de las PYMES en Ambato.

### ***2.2.2. Fundamentación ontológica***

Este trabajo se fundamenta en que la realidad está en continuo cambio por lo que la ciencia con sus verdades científicas tiene un carácter perfectible.

Según Bernal (2006) define a la ontología como “una especificación explícita de una conceptualización, es decir proporciona una estructura y contenidos de forma explícita que codifica las reglas implícitas de una parte de la realidad, independientemente del fin y del dominio de la aplicación en el que se usarán o reutilizarán sus definiciones.”

La esencia del trabajo de investigación es solucionar los inconvenientes que han tenido las empresas para acceder a un crédito en el transcurso de su vida comercial debido a la inutilización del Mercado de Valores como fuente alternativa de inversión.

### ***2.2.3. Fundamentación axiológica***

Según el diccionario filosófico de Webdianoia (2009), del griego *áxios* " (lo que equilibrara, lo digno) y *logos* (tratado, doctrina). Axiología estudia los valores y consideran que los valores están jerarquizados y poseen fuerza de reconocimiento y atracción, los mismos que poseen una función rectora en la conducta de los individuos.

Entonces se puede decir que el trabajo a desarrollarse estará fundamentado en valores éticos y morales, pues existirá honestidad y honradez científica, académica y profesional. Al momento de manejar la información otorgada por las empresas, con exactitud matemática, de manera que las conclusiones a las que se puedan llegar al sean satisfactorias tanto para el investigador como para la pequeña y mediana empresa, recomendando al Mercado de Valores como fuente alternativa de financiamiento para las PYMES en Ambato.

### **2.3. Fundamentación legal**

La presente investigación se fundamenta en las siguientes normas legales para su ejecución.

Según la Constitución de la República del Ecuador publicada en el Registro Oficial N.-449 (Asamblea Nacional del Ecuador, 2008) manifiesta entre otros los siguientes artículos para apoyo de las PYMES:

*Que, el Artículo 275 de la Constitución de la República establece que todos los sistemas que conforman el régimen de desarrollo (económicos, políticos, socio-culturales y ambientales) garantizan el desarrollo del buen vivir, y que toda organización del Estado y la actuación de los poderes públicos están al servicio de los ciudadanos y ciudadanas que habitan el Ecuador;*

*Que, el numeral 2 del Artículo 276 de la Constitución de la República establece que el régimen de desarrollo, tiene entre sus objetivos el de construir un sistema económico justo, democrático, productivo, solidario y sostenible, basado en la distribución equitativa de los beneficios del desarrollo, de los medios de producción y en la generación de trabajo digno y estable;*

*Que, el numeral 5 del artículo 281 de la Constitución de la República establece las responsabilidades del Estado para alcanzar la soberanía alimentaria, entre las que se incluye el establecer mecanismos preferenciales de financiamiento para los pequeños y medianos productores y productoras, facilitándoles la adquisición de medios de producción;*

*Que, el Artículo 284 de la Constitución de la República establece los objetivos de la política económica, entre los que se incluye incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémicas, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía*

*mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional;*

*Que, los numerales 1, 2 y 3 del Artículo 285 de la Constitución de la República prescriben como objetivos de la política fiscal: 1) El financiamiento de servicios, inversión y bienes públicos; 2) la redistribución del ingreso por medio de transferencias, tributos y subsidios adecuados, 3) la generación de incentivos para la inversión en los diferentes sectores de la economía y para la producción de bienes y servicios socialmente deseables y ambientalmente responsables;*

*Que, el Artículo 304 de la Constitución de la República establece los objetivos de la política comercial, entre los que se incluye desarrollar, fortalecer y dinamizar los mercados internos a partir del objetivo estratégico establecido en el Plan Nacional de Desarrollo.*

Por otra parte la investigación se apoya en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones publicada en el Registro Oficial N.-351 (Asamblea Nacional del Ecuador, 2010) manifiesta entre otros los siguientes artículos para apoyo de las PYMES y su financiamiento:

*Art. 4.- Fines.- La presente legislación tiene, como principales, los siguientes fines:*

*b) Democratizar el acceso a los factores de producción, con especial énfasis en las micro, pequeñas y medianas empresas, así como de los actores de la economía popular y solidaria;*

*g) Incentivar y regular todas las formas de inversión privada en actividades productivas y de servicios, socialmente deseables y ambientalmente aceptables.*

*Art. 5.- Rol del Estado.-. Para la transformación de la matriz productiva, el Estado incentivará la inversión productiva, a través del fomento de:*

*g. La mejora de la productividad de los actores de la economía popular y solidaria y de las micro, pequeñas y medianas empresas, para participar en el mercado interno, y, eventualmente, alcanzar economías de escala y niveles de calidad de producción que le permitan internacionalizar su oferta productiva.*

*Art. 53.- Definición y Clasificación de las MIPYMES.- La Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para*



*cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecerán en el reglamento de este Código.*

*La pequeña empresa, aquella unidad productiva que tiene entre 10 a 49 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno y un millón USD 100.001 – USD1'000.000 Y; La mediana empresa, aquella unidad productiva que tiene entre 50 a 199 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno y cinco millones USD 1.000.001 – USD5.000.000*

*Art. 66.- Normativa para MIPYMES.- La autoridad reguladora del Mercado de Valores desarrollará una normativa especial para el acceso individual y asociativo de las MIPYMES, al financiamiento a través del Mercado de Valores. Los inversionistas institucionales públicos determinarán una normativa especial y facilitadora que permita la compra de los títulos de valor generados por las MIPYMES.*

En tal sentido la Ley de Mercado de Valores publicada en el registro oficial 215 (Congreso Nacional del Ecuador, 2006) manifiesta lo siguiente:

## *TITULO I*

### *Del Objeto y Ámbito de la Aplicación de la Ley*

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

*Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley. 19*

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

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

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

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

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

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

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

#### **TITULO IV**

##### **De la Oferta Pública**

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

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

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

*Art. 48.- De las obligaciones de las Bolsas de Valores.- Las Bolsas de Valores tendrán las siguientes obligaciones:*

- 1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;*
- 2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida n y ordenada.*

Finalmente el proyecto de Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil que está por aprobarse, manifiesta lo siguiente sobre el Registro Especial Bursátil:

*Art. 5.- Créase la Junta de Regulación del Mercado de Valores como un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley.*

*La Junta de Regulación del Mercado de Valores estará integrada por tres miembros, quienes serán:*

- 1. El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;*
- 2. El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado; y,*
- 3. Un delegado del Presidente de la República.*

*Los delegados de los miembros de la Junta, y el delegado del Presidente de la República, deberán contar con suficiente experiencia y conocimiento del mercado de valores.*

*El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto.”*

*Art...- **Ofertas públicas obligatorias de adquisición de acciones.**- Deben someterse al procedimiento de oferta pública contemplado en este Título, las adquisiciones de acciones o obligaciones convertibles en acciones que permitan tomar el control de una sociedad, en un solo acto o en actos sucesivos, o que permitan a una persona o grupo de personas adquirir directa o indirectamente una participación significativa de las acciones con derecho a voto en una determinada compañía.*

*La participación significativa es aquella que permite por sí sola la toma de decisiones en la administración de la compañía.*

*La Junta de Regulación del Mercado de Valores regulará otros casos que deben someterse a oferta pública obligatoria de adquisición de acciones, entre las cuales constará la oferta pública de adquisición (OPA), de acciones por exclusión de negociación.*

*Art...- Objeto.- Con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el*

*Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores y se cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores.*

*“Art. 140.- **Mecanismos para titularizar.**- Los procesos de titularización deberán llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles. El agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.”*

*“Art...- Clases de Titularizaciones.- Se podrán efectuar titularizaciones de las siguientes clases:*

*1.- Titularización de cartera.- Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio, con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con el aporte de cartera de la misma clase y características;*

*2.- Titularización de inmuebles.- Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio, mixtos o de participación, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble generador de flujos;*

*3.- Titularización de proyectos inmobiliarios.- Consiste en la emisión de valores mixtos y de participación que incorporen derechos o alícuotas, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido sobre un proyecto inmobiliario;*

*4.- Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables.- Consiste en la emisión de valores con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con derechos existentes generadores de flujos futuros para lo cual se deberá acreditar documentadamente la propiedad del originador sobre tales derechos.*

*No se podrá titularizar bajo esta modalidad de flujos futuros, titularizaciones de cartera, ni de proyectos inmobiliarios, ni de inmuebles, por cuanto para estos activos están reguladas las condiciones especiales inherentes a su titularización.*

*5.- Titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.- Consiste en la emisión de valores con cargo a un*

*patrimonio de propósito exclusivo constituido con la transferencia de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas de bienes que estén en el comercio y sobre servicios públicos. Para la titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas de bienes se debe contar expresamente con la garantía solidaria del originador, así como con otro mecanismo de garantía específica que cubra el monto en circulación de la emisión.”*

*“Art. 160.- **Definición.- Obligaciones** son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.*

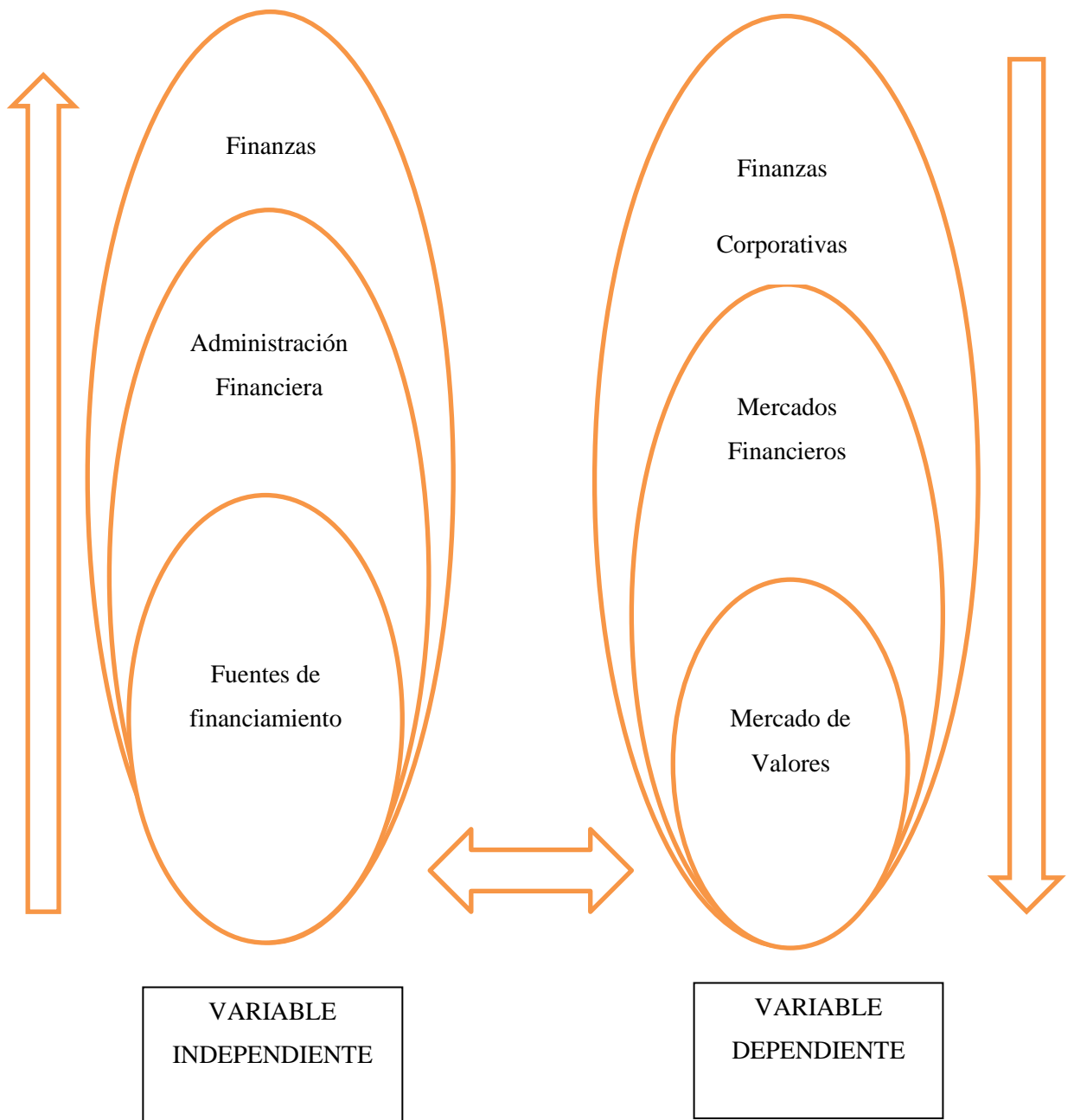
*La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, y deberá contener los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.*

*La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Los bancos privados no podrán emitir obligaciones de corto plazo.*

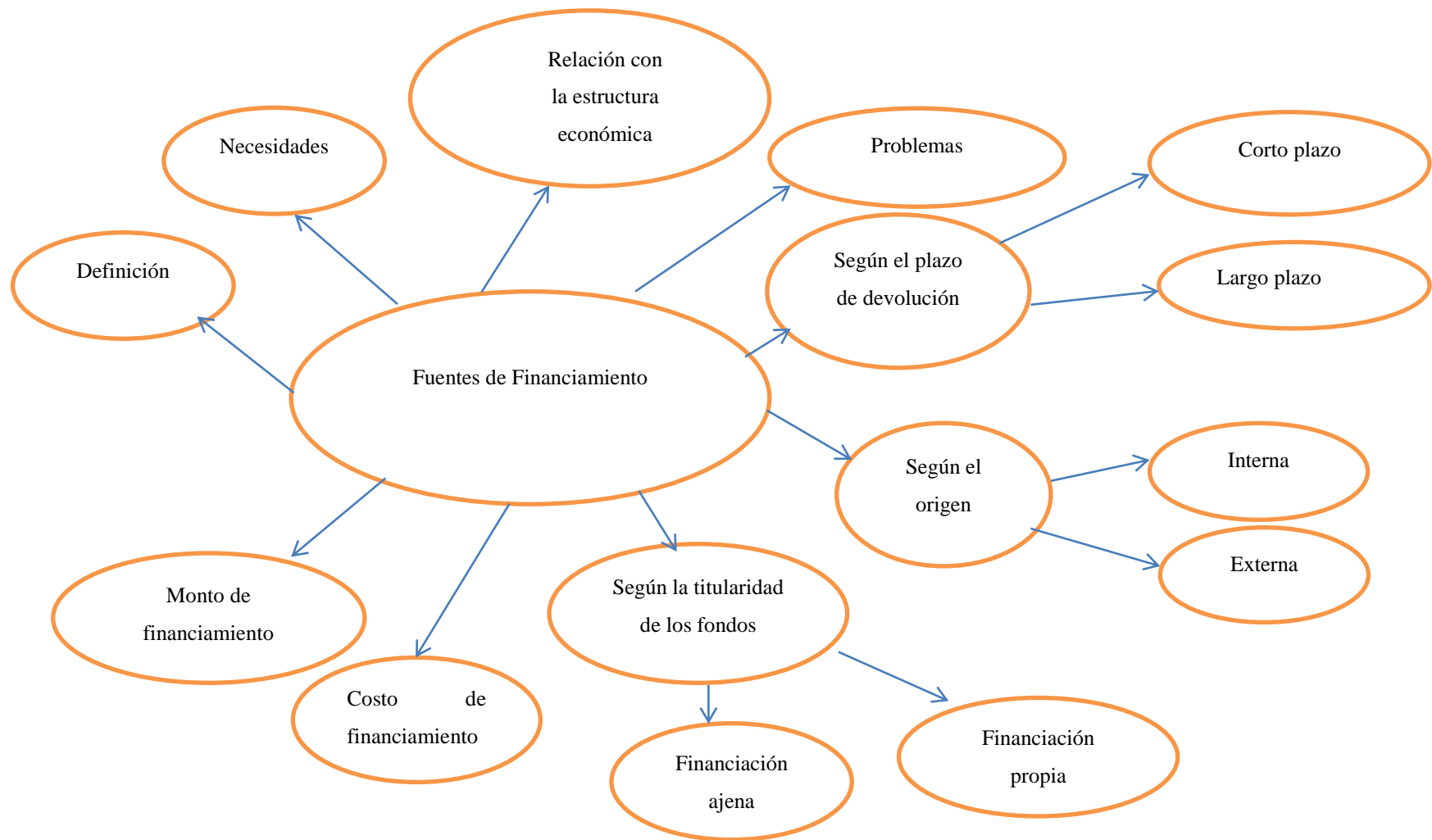
*Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.*

*Podrán emitirse también obligaciones sindicadas efectuadas por más de un Emisor en un solo proceso de oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en esta ley y las disposiciones de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores para ese efecto.”*

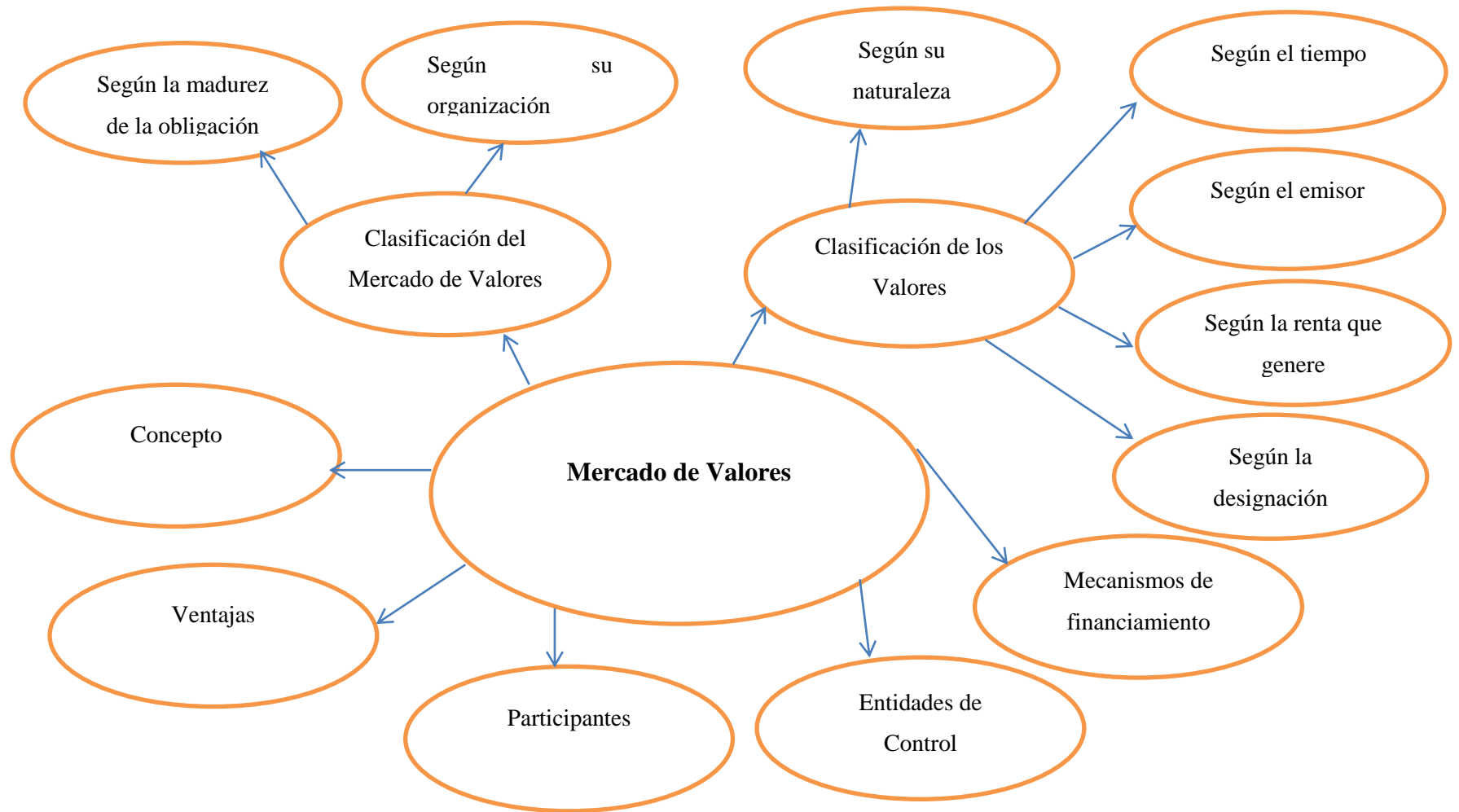
## 2.4. Categorías fundamentales



**Gráfico 21.** Red de inclusiones conceptuales  
**Elaborado por:** Alejandro Barreiro



**Gráfico 22.** Constelación de ideas de la variable independiente  
**Elaborado por:** Alejandro Barreiro



**Gráfico 23.** Constelación de ideas de la variable dependiente  
**Elaborado por:** Alejandro Barreiro



### ***2.4.1. Conceptualización de la variable independiente***

#### **2.4.1.1 Finanzas**

El origen de las finanzas se la puede ubicar en área de la economía que estudia el funcionamiento de los mercados de dinero y capitales, las instituciones que operan en ellos, las políticas de captación de recursos, el valor del dinero en el tiempo y el coste del capital.

En sus inicios las finanzas se entendieron como economía empresarial, lo que en la actualidad se define como Microeconomía o las finanzas de la empresa que a la vez se definen como parte de la ciencia económica dedicada al estudio de las unidades económicas fundamentales (unidades económicas de producción o empresas y unidades económicas de consumo o familias), así como de los distintos mercados y de los precios que en ellos se forman, de los distintos comportamientos que tienen los participantes en ellos, etc.

Según la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Autónoma de México (2005): Las finanzas se relaciona directamente con los procesos y los instrumentos que participan de la transferencia de dinero entre personas.

En el mismo sentido Vallado (2008) definen a las finanzas: “como el arte y la ciencia de administrar dinero, el mismo que influye e interviene a lo largo de la vida de toda persona y organización”.

El estudio de las finanzas es muy beneficioso, porque ayuda a entender mejor los sucesos económicos mundiales, mejora las transacciones financieras personales, amplía las perspectivas en los aspectos financieros de la vida presente y futura.

Los autores definen las finanzas como disciplina que se ocupa de temas como determinación de valor y la toma de decisiones. La función primordial de las finanzas es asignar recursos, lo que incluye adquirirlos, invertirlos y administrarlos.

La función finanzas existe independientemente del tamaño de la empresa, sea ésta unipersonal o una gran empresa multinacional. Si el caso es una empresa

unipersonal, dirigida, administrada y operada directamente por su propietario, la función finanzas se encontrará localizada en un sector del cerebro del empresario. Este “sector” es el que se activa cuando el empresario procesa información para la toma de decisiones de carácter financiero. Si el caso es el de una gran empresa, con un gran número de funcionarios, la información y las decisiones financieras serán procesadas por algún departamento especializado en la función. Por lo tanto, lo que interesa, es que la función existe independientemente del tamaño de la empresa. La única diferencia será la cantidad de personas que participen en el proceso que implica la función, pero no determina la existencia, y en muchos casos, tampoco incide sobre la complejidad o no de la misma. Es probable que existan pequeñas y grandes empresas, pero lo seguro es que no existen pequeños o grandes empresarios.

Las finanzas generan valor para los accionistas, los mismos responden a tres preguntas:

La primera, es ¿en qué invertir? La segunda, es ¿cómo financiar esa inversión? La tercera, ¿cómo pagar las cuentas?, cubre los aspectos relacionados con el manejo del dinero necesario para que la empresa opere diariamente

Las finanzas se componen de tres áreas principales: administración financiera, inversiones y mercados financieros.

#### **2.4.1.2. Administración financiera**

La administración financiera es la más amplia de las tres citadas anteriormente, en la que existe la mayor oportunidad de empleo. Según Van Horne & Vachowicz (2002) “la administración financiera se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente”. En consecuencia, es importante en cualquier tipo de empresas, sean públicas o privadas, que manejan servicios financieros o fabriquen productos.

El tipo de tareas que abarca la gama de administración financiera va desde tomar decisiones, como ampliar la planta, hasta elegir qué tipos de títulos emitir para financiar ampliaciones.

Según Ochoa (2009) “La administración financiera de las empresas estudian tres aspecto: 1) la inversión en activos reales, activos financieros y las inversiones de excedentes temporales de efectivo; 2) la obtención de fondos necesarios para las inversiones en activos; 3) las decisiones relacionadas con la reinversión de utilidades y el reparto de dividendos.”

La administración financiera fija su atención en como una corporación puede crear y mantener valor. En el libro administración financiera corporativa los autores manifestaron que la decisiones de la administración financiera corporativa se agrupa en tres categorías importantes. Las dos principales reflejan ambos lados de una hoja del balance general. Las decisiones de inversión se ocupan básicamente de los activos del documento. Determinan en que activos interviene una firma y atienden cuestiones tales como si se debe construir una nueva planta manufactura.

Las decisiones de financiamiento se ocupan principalmente de las obligaciones y el capital de los accionistas. Determinan como la firma obtendrá el dinero necesario para hacer sus inversiones.

Las decisiones gerenciales son el tercer grupo importante de las decisiones administrativas financieras corporativas. Estas incluyen las numerosas actividades diarias de operación y financiamiento.

Para que la administración financiera sea eficiente se requiere una meta u objetivo, porque los juicios sobre si una decisión financiera es eficiente o no se deben hacer a la luz de ciertos estándares. Aunque es posible que se tengan varios objetivos.

### **2.4.1.3. Fuentes de financiamiento**

#### **2.4.1.3.1. Fuentes de financiamiento**

Las fuentes de financiamiento, “es el abastecimiento y uso eficiente de dinero que se emplea racionalmente en la realización de un proyecto” (Weston & Copeland, pág. 761).

El financiamiento consiste en obtención de fondos o capital con el fin de desarrollar un proyecto empresarial y satisfacer la demanda, para dicho efecto es preciso realizar inversiones en personas, en bienes de equipo, inmuebles, mercancías, etc.

En el mismo sentido (Court, 2009) manifiesta:

*El objetivo del estudio financiero tiene que ver con fechas, recursos, calendario de inversiones o cronograma financiero, su procedencia interna o externa en relación al proyecto y la determinación de la inversión fija y del capital de trabajo.*

Los recursos financieros, que son la suma del capital propio y de la capacidad de endeudamiento de la empresa, proveen a la misma de los fondos necesarios para que desarrolle su actividad y genere rentabilidad.

Financiar es provocar un incremento en el Financiamiento o una disminución en la Inversión. Así lo describe (Dumraf, 2003):

*Financiamiento corriente es aquél cuyo plazo de vencimiento es menor o igual a un año el financiamiento está constituido por las obligaciones de la empresa y éstas tienen fijado, cada una de ellas, su plazo de vencimiento.*

*Financiamiento no corriente es el resto del financiamiento. Es claro como clasificar cada una de las obligaciones de la empresa.*

#### **2.4.1.3.2. Necesidades de financiamiento**

La elección del financiamiento radica en las necesidades propias del negocio y lo que se elija puede tener consecuencias financieras a largo plazo es por tal razón la importancia de las Finanzas dentro de una organización. Así lo explican (Longenecker, Moore, Petty, & Palich, 2006):

*Desempeñan un papel fundamental, el mismo que se explicara de la siguiente manera imaginando a una empresa como dos recipientes interconectados: uno de ellos etiquetado como “Fuentes” y el otro como “Usos”.*

*El recipiente Fuentes representaría cantidad de dinero que la empresa debe tener para operar.*

*El segundo recipiente, Usos. ¿En qué puede una empresa utilizar los fondos que ha reunido? Podrá utilizarlos en inversiones en*

*activos o para dotar de capital de trabajo a las operaciones del negocio.*

*Formas de satisfacer necesidades de financiamiento: Después de evaluar en que una empresa necesita invertir, en activos y capital de trabajo, es momento de regresar al primer recipiente, de los dos en que dividió a la empresa, y al que se denomina Fuentes.*

Visto de otra manera, ahora se debe conocer como la empresa reunirá los fondos necesarios para financiar la adquisición de activos y dotarse de capital de trabajo.

Las 3 maneras en que una empresa puede generar recursos:

- La primera, se origina por los fondos que la empresa genera producto de sus operaciones, como las utilidades que se retienen.
- La segunda, proviene de los fondos adicionales que se piden a los accionistas.
- La tercera se deriva del dinero que se puede obtener de terceros, en este caso proveedores, familia, accionistas e instituciones financieras.

Según (Dumraf, 2003):

*Cuando una empresa decide obtener financiamiento a través de terceros, es importante tener en cuenta lo que en las finanzas se conoce como calce, que es la forma como se deben hacer coincidir las necesidades financieras con el financiamiento obtenido. Se recomienda revisar el tiempo (corto y largo plazo), menor al año se considera corto plazo, más de un año son considerados como largo plazo. Lo que nos dice la temporalidad es lo siguiente:*

*-Las necesidades de largo plazo deben ser financiadas por recursos de largo plazo y, las necesidades menores a un año con recursos de corto plazo.*

*-En el primer rubro (largo plazo) se encuentran todas las inversiones en activos, en tanto que en el segundo (corto plazo) se ubican las necesidades de capital de trabajo*

Es importante mencionar que las fuentes de financiamiento están definidas desde el punto de vista de la empresa.

### 2.4.1.3.3. Relación entre estructura económica y las fuentes de financiación

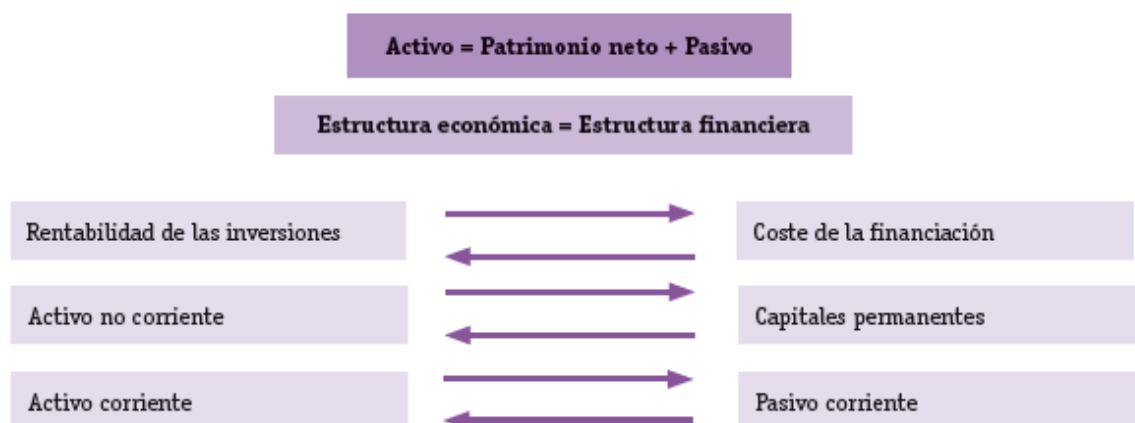
Según (Van Horne & Vachowicz, 2002) explica de la siguiente manera a las fuentes de financiamiento:

*Fundamentalmente la estructura económica está determinada por la forma en la que se distribuye el activo en bienes y derecho, debido a que al activo de la empresa está integrado por el conjunto de bienes y derechos que son propiedad de la empresa.*

*La estructura financiera viene determinada por la forma en que se distribuyen los elementos que integran el patrimonio neto y el pasivo. El análisis de la estructura financiera de la empresa permite distinguir entre recursos permanentes y pasivo corriente.*

*Considerar la importancia que siempre debe coincidir el patrimonio neto y el pasivo, por tal motivo, las decisiones de financiación condicionan a las de inversión y a su vez son limitadas por ellas. Así, para que una empresa sea viable a largo plazo la rentabilidad de las inversiones debe ser mayor que el coste de su financiación. Además, la forma en que la empresa se financia incide en su rentabilidad y en el riesgo financiero que asume la empresa.*

*Una primera recomendación, dada la estrecha relación existente entre la estructura económica y financiera de la empresa es que el activo no corriente debe ser financiado con capitales permanentes y sólo el activo corriente ha de ser financiado con pasivo corriente o a corto plazo.*



**Gráfico 24.** Estructura financiera  
**Elaborado por:** Alejandro Barreiro

#### **2.4.1.3.4. Problemas para el financiamiento.**

El éxito o el fracaso empresarial vienen condicionados por la capacidad de disponer de recursos financieros suficientes para emprender las inversiones necesarias para guiar con éxito el proyecto empresarial.

A continuación (Longenecker, Moore, Petty, & Palich, 20 citan algunos de los problemas que presentan las PYMES:

- *Los fondos propios con los que se crean habitualmente los negocios no son suficientes para acometer el plan de negocio diseñado, este problema de financiación que debe ser solventado a través de recursos financieros externos (financiación ajena).*
- *La falta de previsión o visión de futuro, los empresarios no visualizan a futuro por tal motivo no reservan fondos para épocas de situaciones de mercado más incómodas. Esta práctica provoca, por una parte, la necesidad de recursos externos al mismo tiempo que disminuye además la solvencia de la empresa, con lo que la posibilidad de acceder a la financiación se reduce.*
- *La reducida dimensión de la PYME provoca que su nivel de riesgo e insolvencia y su volatilidad sea mayor, con lo que la obtención de recursos financieros en el Sistema Financiero se complica y se hace más caro.*
- *La inexistencia de estructuras organizativas especializadas debido a la su estructura está orientada a los procesos productivos. Sin embargo, no resulta habitual que las organizaciones cuenten con profesionales en finanzas.*
- *El desconocimiento de los productos y las alternativas financieras. Según recientes estudios realizados sobre pequeñas y medianas empresas y profesionales autónomos, existe un amplio desconocimiento de los productos y alternativas de financiación existentes en el mercado por parte de los empresarios. Como consecuencia de este desconocimiento, los niveles de utilización de gran parte de los productos financieros son escasos, con lo que se desaprovechan oportunidades de contribución al crecimiento empresarial.*

#### **2.4.1.3.5. Según el plazo de devolución.**

Según (Court, 2009): “Las fuentes de financiación pueden clasificarse en función del tiempo que pase hasta que haya que devolver el capital prestado.”

*Fuentes de financiación a corto plazo:* son aquellas en las que se cuenta con un plazo igual o inferior al año para devolver los fondos obtenidos.

*Fuentes de financiación a largo plazo:* son aquellas en las que el plazo de devolución de los fondos obtenidos es superior al año. Esta es la financiación básica o recursos permanentes.

Dentro de la financiación largo plazo cabe distinguir entre el patrimonio neto y el pasivo no corriente.

- Patrimonio neto son aportaciones de los socios y retención del beneficio en forma de reservas, amortizaciones y provisiones, junto con las subvenciones de capital obtenidas.
- Pasivo no corriente son préstamos, empréstitos, leasing, entre otros.

#### **2.4.1.3.6. Según el origen de la financiación**

Según (Facultad de Contaduría y Administración, 2005):

*Las fuentes de financiación pueden dividirse en función de si los recursos se han generado en el interior de la empresa, o bien han surgido en el exterior de la empresa aunque finalmente hayan llegado a ella. Según este criterio, cabe distinguir entre financiación interna y financiación externa.*

*Las fuentes internas de financiamiento, dentro de las cuales están:*

- *Incrementos de Pasivos Acumulados:* Son los generados íntegramente en la empresa.
- *Utilidades Reinvertidas:* Los dividendos son invertidos en la organización mediante la programación predeterminada de adquisiciones o construcciones (compras calendarizadas de mobiliario y equipo, según necesidades ya conocidas).
- *Aportaciones de los Socios:* Aportaciones de los socios, en el momento de constituir legalmente la sociedad (capital social) o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar éste.
- *Emisión de acciones:* Es la atribución al tenedor de la misma calidad de miembro de una corporación.



*La financiación externa está constituida por los fondos que provienen del exterior de la empresa.*

#### **2.4.1.3.7. Según la titularidad de los fondos obtenidos**

Las fuentes de financiación se clasifican en financiación propia y financiación ajena.

**a) *La financiación propia (o no exigible):*** es aquella en la que no hay que devolver los fondos recibidos.

Ejemplos de financiación propia serían las aportaciones de los socios, que no se devuelven salvo en caso de disolución (en este caso, se habla de financiación propia externa), las reservas las amortizaciones y las provisiones (en este caso, se trata de financiación propia interna).

**b) *La financiación ajena:*** es aquella en la que el titular de los fondos prestadores ajeno a la empresa y por lo tanto hay que devolvérselos.

Las fuentes propias de financiación y los recursos internos son a largo plazo mientras que los recursos ajenos pueden ser a corto o a largo plazo.

**-*Préstamos y créditos bancarios a corto plazo:*** Esta fuente de financiación se refiere a que la empresa pide dinero a una entidad financiera para cubrir sus necesidades a corto plazo. Un préstamo bancario a corto plazo consiste en la entrega de un capital a una persona que asume la obligación de devolverlo a quien se lo prestó junto con los intereses acordados, en un plazo inferior a un año.

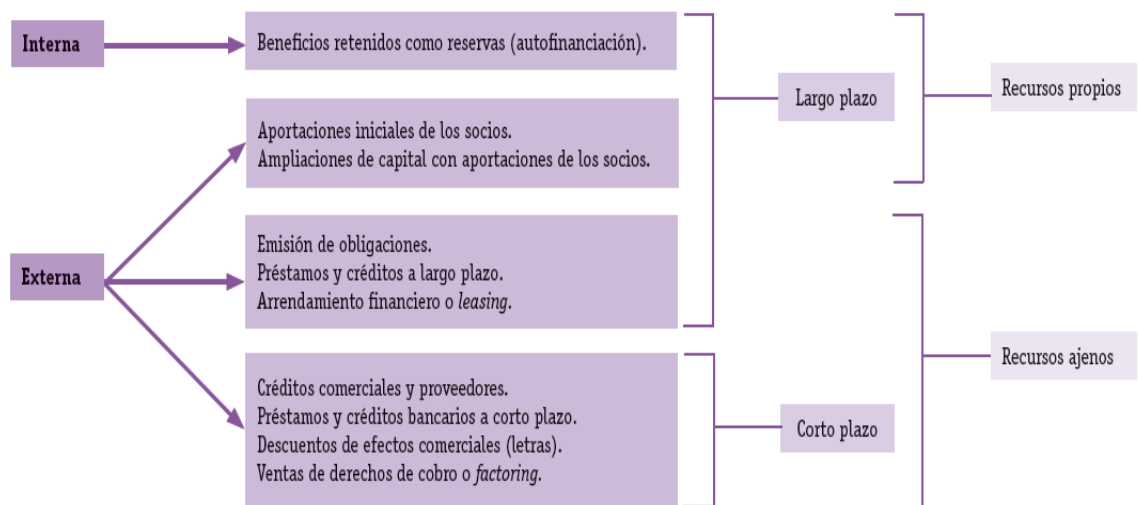
Dentro estos préstamos cabe considerar tres categorías: préstamos de campaña, préstamos con garantía personal y préstamos con garantía real.

*1. Préstamos de campaña.* Los préstamos de campaña son aquellos contratados por empresas de actividad estacional, como por ejemplo, las empresas agrícolas. Se suelen destinar a la compra de materias primas, pago de salarios, etc., en los periodos que se acumula la producción antes de la venta.

2. *Préstamos con garantía personal.* Permiten el uso de unos fondos temporalmente, pero al finalizar el tiempo pactado se devolverá el principal junto con sus intereses. El banco exigiría unas garantías, aunque en este caso la decisión de concesión o no se basa en el análisis de la empresa, centrándose en su solvencia, sin exigir garantías adicionales.

3. *Préstamos con garantía real.* Se fundamentan en el valor de la prenda objeto de garantía sin perjuicio de considerar la solvencia de la empresa beneficiaria del préstamo. Así, estos préstamos pueden ser con garantía de: valores, mercancías, imposición o plazo fijo, inmuebles y fincas rústicas, maquinaria industrial, cosecha y ganado, efectos comerciales, etcétera.

Una clasificación de las distintas fuentes de financiación se recoge en el gráfico 11. En ella aparecen las distintas fuentes de financiación ordenadas según las distintas clasificaciones que acabamos de ver.



**Gráfico 25.** Tipos de financiamiento

#### 2.4.1.3.8. Costo de las Fuentes de Financiamiento.

Según (Longenecker, Moore, Petty, & Palich, 2006):

*Es importante conocer costos de fuentes de financiamiento es necesario conocer los costos.*

*La Estructura Financiera de una empresa se integra por:*

- Pasivos (Que originan Intereses)*
- Capital Contable (Que originan dividendos)*

*Los dividendos son “Dineros” que la empresa paga por el financiamiento de sus operaciones (Tanto interno como externo), y se les conoce en conjunto con el nombre de costo de capital.*

*Podemos definir el Costo de Capital como:*

- Ponderado de las diferentes fuentes de financiamiento.*
- Tasa de interés pagada para conservar e incrementar sus inversiones en la empresa.*
- Límite inferior de la tasa interna debe rendir para justificar la inversión.*

*Objetivos*

*El financiamiento implica recepciones periódicas para la empresa y desembolso para los inversionistas, el costo del financiamiento puede reducirse a la expresión  $M \times i$ , donde  $M$  es el monto del financiamiento requerido, mientras que  $i$  es la tasa de costo expresada como tanto por uno. De esa forma, si el monto de financiamiento requerido es \$ 100.000 y la tasa de costo es 8%, el costo del financiamiento será \$ 8.000*

$$M \times i = 100,000 \times 0,08 = 8.000$$

*La tasa de costo: todo financiamiento tiene costo, y por lo tanto es posible calcular su propia  $g$ . Aun para aquellos financiamientos que en principio parecería que no tienen costo. La tasa que nos interesa calcular es aquella  $g$  libre de inflación o, dicho de otra manera la  $g$  tasa real  $h$ .*

*Es necesario, entonces, aclarar los conceptos de tasa real y tasa nominal. La tasa nominal incluye la inflación, por lo que:  $(1 + tn) = (1 + f\hat{I})(1 + tr)$  donde  $tn$  es la tasa nominal,  $f\hat{I}$  es la tasa de inflación y  $tr$  es la tasa real, todas expresadas como tanto por uno. Si conocemos la tasa nominal y la inflación, para obtener la tasa real, basta calcular:*

$$1 + tn$$
$$tr = \frac{\quad}{1 + f\hat{I}} - 1$$
$$1 + f\hat{I}$$

Según (Facultad de Contaduría y Administración, 2005) clasifica de la siguiente manera a los costos:

**a) Costos específicos de cada fuente de financiamiento**

*-Costo de endeudamiento a largo plazo: Esta fuente de fondos tiene dos componentes primordiales, el interés anual y la amortización de los descuentos y primas que se recibieron cuando se contrajo la deuda. El costo de endeudamiento puede encontrarse determinando la tasa interna de rendimiento de los flujos de caja relacionados con la deuda. Este costo representa para la empresa el costo porcentual anual de la deuda antes de impuestos.*

*-Costo de Acciones preferentes: El costo de las acciones preferentes se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente, entre el producto neto de la venta de la acción preferente.*

*C.A.P.= Dividendo anual por acción/Producto neto en venta de A.P.*

*-Costo de Acciones comunes: El valor del costo de las acciones comunes es un poco complicado de calcular porque el valor de estas acciones se basan en el valor presente de todos los dividendos futuros se vayan a pagar sobre cada acción. La tasa a la cual los dividendos futuros se descuentan para convertirlos a valor presente representa el costo de las acciones comunes.*

*-Costo de las utilidades retenida: El costo de las utilidades retenidas está íntimamente ligado con el costo de las acciones comunes, ya que si no se retuvieran utilidades estas serían pagadas a los accionistas comunes en forma de dividendos, se tiene entonces, que el costo de las utilidades retenidas se considera como el costo de oportunidad de los dividendos cedidos a los accionistas comunes existentes.*

*- Cálculo del Costo de Capital: Al determinar los costos de las fuentes de financiamiento específicos a largo plazo, se muestra la técnica usualmente utilizada para determinar el costo total de capital que se utiliza en la evaluación financiera de inversiones futuras de la empresa. El principal método para determinar el costo total y apropiado del capital es encontrar el costo promedio de capital utilizando como base costos históricos o marginales.*

*El administrador financiero debe utilizar el análisis del costo de capital para aceptar o rechazar inversiones, pues ellas son las que definirán el cumplimiento de los objetivos organizacionales*

*-Costo Promedio de Capital: El costo promedio de capital se encuentra ponderando el costo de cada tipo específico de capital por las proporciones históricas o marginales de cada tipo de capital que se utilice. Las ponderaciones históricas se basan en la estructura de capital existente de la empresa, en tanto que las ponderaciones marginales consideran las proporciones reales de*

*cada tipo de financiamiento que se espera al financiar un proyecto dado.*

*- Proveedores: Una de las fuentes de financiamiento más utilizadas por una empresa son los proveedores, los cuales se pueden clasificar en dos tipos: a) aquellos que conceden descuentos por pronto pago y; b) aquellos que no conceden descuentos; estos últimos si además no cobran intereses, entonces su costo de financiamiento es cero, y en consecuencia no necesita ser evaluado. Para los proveedores que si otorgan descuentos, el costo de financiamiento en que incurre una empresa es aquel determinado por no aprovechar los descuentos; Por lo tanto, si se aprovechan los mencionados descuentos, quiere decir que la empresa no quiso utilizar el plazo de crédito ofrecido (Financiamiento propuesto), en consecuencia no existe un costo por este concepto.*

*- Préstamos bancarios a corto plazo: Este tipo de crédito se otorga (en la mayoría de los casos) sin ninguna garantía real y después de un análisis crediticio del cliente. El costo de esta fuente de financiamiento lo representa: a) el interés (normalmente pagado por anticipado), b) las comisiones bancarias (por apertura de crédito por ejemplo); de igual forma se debe considerar los saldos compensatorios que algunas instituciones de crédito solicitan a sus clientes.*

*- Préstamos bancarios a largo plazo: Este tipo de crédito se otorga normalmente mediante una garantía inmobiliaria y desde luego también después de un análisis crediticio del cliente. El costo de esta fuente de financiamiento lo representa: a) el interés, b) las comisiones bancarias, y c) diversos gastos como honorarios de peritos y notarios, entre otros. Es importante mencionar que tanto la comisión como los gastos periciales y notariales son pagados por anticipado.*

*- Otros pasivos a largo plazo: Existen algunas fuentes de financiamiento, como las obligaciones y las acciones que pueden tener un costo de capital mayor o menor, dependiendo de la relación entre el valor nominal y el valor que el mercado pago por dicho bono.*

Es importante mencionar que las obligaciones son alternativas de financiamiento a largo plazo (5 años o más) por medio de los cuales se captan fondos del público inversionista a quien se le garantiza un rendimiento determinado, en función de la tasa líder, inflación, costo porcentual promedio, etc.

#### **2.4.1.3.9. El monto de financiamiento requerido.**

Según (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010):

*El monto requerido de financiamiento “M”, el costo total se deriva de  $M \times i$ . A su vez, el objetivo debe ser el reducir este costo al mínimo posible, lo que se logra actuando sobre ambos factores, es decir, reduciendo tanto “M” como “i”. La tasa de costo es un dato que ofrece el mercado.*

*Al empresario le bastará con estar bien informado, recoger los datos disponibles en el mercado y elegir la menor tasa que se adecue a su nivel de riesgo tolerado.*

*No sucede lo mismo con “M” dado que éste depende de la gestión global de la empresa y del correcto dimensionamiento de la Inversión. Por lo tanto depende de decisiones que el empresario debe tomar. Ese es el objetivo de este trabajo. Cabe recordar que  $\text{Inversión} = \text{Financiamiento}$  y toda Inversión requiere de financiamiento, por lo que, el monto de financiamiento requerido no es otro que el monto de la Inversión.*

*Si el objetivo es reducir al mínimo el costo del financiamiento, entonces todas las decisiones deben dirigirse a reducir al mínimo posible el monto de la inversión. Sería muy llano pensar solamente en el mínimo absoluto de la inversión, porque éste sería cero y eso sería negar la existencia de la empresa. El mínimo posible se refiere a aquel que se adecue al tamaño de la operación, es un mínimo relativo, relativo al tamaño de la operación de la empresa, medido de diferentes maneras para cada gestión en particular. De eso trata este trabajo.*

## **2.4.2. Conceptualización de la variable dependiente**

### **2.4.2.1. Finanzas corporativas**

Las Finanzas Corporativas según Mascareñas (2007) :

*Se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros. Se subdivide en tres partes:*

*a) Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.*

*b) Las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.*

*c) Las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, etc.*

*Algunas de las zonas de estudio de las finanzas corporativas son, por ejemplo: el equilibrio financiero, el análisis de la inversión en nuevos activos, el reemplazamiento de viejos activos, las fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis del endeudamiento, la emisión de acciones y obligaciones, etcétera.*

Parfraseando lo anteriormente mencionado las Finanzas Corporativas hacen que las empresas puedan crear valor a través de la correcta utilización de sus recursos financieros por tanto se rigen en tres partes importantes que son: las decisiones de inversión, decisiones de financiamiento y las decisiones directivas o de la alta gerencia.

En términos generales Vera (2010) define a las finanzas corporativas “se concentran en el estudio de las decisiones financieras dentro de la empresa, y cómo éstas afectan la creación de valor para los partícipes del negocio, en la búsqueda de la maximización del valor para la empresa”.

Representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor.

En las empresas pequeñas, los propietarios suelen tener el control directivo del negocio, por lo que este tipo de problema no es común; pero a medida que aumenta el tamaño y la complejidad de la firma, es necesario planificar mecanismos de control que le garanticen al propietario que sus intereses sean resguardados por la dirección contratada.

#### **2.4.2.2. Mercados Financieros**

Según Deloitte (2003) define al Mercado Financiero:

*Es el lugar/mecanismo en/por el que se compran/vende activos financieros, fijándose un precio.*

##### *Características*

*Profundidad: un mercado es profundo cuando en dicho mercado existen órdenes de compra y de venta con precios por encima y por debajo del precio al que se están intercambiando un activo financiero en cada momento. A mayor número de intermediarios mayor profundidad.*

*Amplitud: Un mercado es amplio si las órdenes de compra/venta existen en volumen suficiente. Un mercado será más amplio cuanto mayor sea el número de inversores potenciales que obtienen pronta información de la oferta y demanda de otros agentes.*

*Flexibilidad: Un mercado es flexible si ante cambio de precios aparecen rápidamente nuevas órdenes. Un mercado será más flexible cuantos más agentes especializados actúen por cuenta propia en ese mercado.*

Como argumentación final Ross, Weterfield & Jordan (2010) define al Mercado Financiero como aquel en donde:

*Actúan como intermediarios entre los que disponen de recursos monetarios y los que carecen de los mismos, ósea entre entidades superavitarias y deficitarias. Como son desarrollados por particulares, se cuenta con la participación del Estado quien regula ambas fuerzas.*

*La empresa o individuos generan los flujos de caja (fondos) los cuales son aplicados a través de los pagos y dividendos hacia los mercados financieros los cuales actúan como originadores de fondos al proveerles los mismos (activos financieros): Interrelación de Activos Financieros. Al mismo tiempo los flujos que genera la empresa con su desarrollo habitual, lo destina al*



*pago de impuestos (aplicación de fondos al Estado) y para distribuir luego utilidades entre sus miembros.*

#### *Características de los Mercados Financieros*

*1. Transfieren fondos desde las unidades superavitarias a las deficitarias. La diferencia entre INGRESO – COSTO OPERATIVO = AHORRO (en principio ganancia) el cual va a estar destinado bienes de capital. Una unidad económica será autosuficiente (superavitaria) cuando sus ingresos pueden soportar sus costos operativos y el costo de sus inversiones (Ahorro superior) y por el contrario una unidad será deficitaria cuando no pueda soportar con su ahorro el costo de las inversiones, por lo cual necesite de Activos financieros para poder crecer económicamente.*

*2. Permiten una redistribución del riesgo propio. Las empresas que acceden al mercado financiero son porque poseen un riesgo e incertidumbre mayor, las cuales se ven reflejadas en los activos financieros que emiten. Por lo cual el inversor que accede a este activo financiero tiene que considerar los altos riesgos que esto implica, ya que el emisor sabe que va a contar con los fondos, pero el inversor no está totalmente seguro de ello.*

*3. Proveen un mecanismo para la fijación de precios que no proviene del mercado en sí, sino de la interacción entre la Oferta y la Demanda, entre los que demandan flujos de fondos y los que los proveen. Por lo cual una de las funciones de los mercados financieros es informar a los intervinientes acerca de cómo se están asignando los recursos y cuál es la forma en la que estos deberían ser asignados para darle un carácter de transparencia al mercado. De esta forma controlan al emisor y garantizan la permanencia del inversor*

*Todas estas características apuntan a que a los mercados financieros le interesa que los inversores accedan a él como unidades superavitarias para poder proveerles fondos a las unidades deficitarias, por ello es que le garantiza la transparencia del mercado, el control de la emisión, y le reducen todos los costos de transacción (información y búsqueda)*

#### *Clasificación de Mercados Financieros*

- 1. Por el tipo de derecho*
- 2. Por el momento de la transacción*
- 3. Por la forma de organización*
- 4. Por el plazo de vencimiento de los activos financieros*
- 5. Por el plazo de entrega*

### **2.4.2.3. Mercado de Valores**

#### **2.4.2.3.1. Definición**

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Mercado de Valores (2006) define y clasifica al Mercado de Valores de la siguiente forma:

*Es el segmento del mercado financiero que reúne a oferentes e inversionistas de Valores sin la participación de intermediarios financieros.*

*Los Mercados de Valores al ser parte integrante del mercado financiero se constituyen en un medio eficaz a través del cual se canalizan los recursos económicos hacia actividades productivas, esta canalización de recursos se hace posible en condiciones de transparencia e información suficiente.*

*De otro lado también es necesario mencionar una característica fundamental de los mercados de Valores es que son abiertos, permitiendo así la concurrencia de muchos participantes.*

*Un Mercado de Valores desarrollado adecuadamente se constituye en uno de los indicadores principales de una economía ya que en él se negocian acciones de las empresas de los diversos sectores económicos, es decir el precio de mercado de las acciones refleja la situación real de las mismas y por ende de sus sectores, de ahí que una tendencia creciente de las acciones de un sector induce una situación alentadora del sector al que la empresa pertenece.*

*Principios*

*-Obtención eficiente y directa de recursos*

*-Disponibilidad de información veraz, completa y oportuna para la toma de decisiones.*

*-Transparencia y precio justo de los Valores, como resultado de una intermediación competitiva, ordenada, equitativa y continua.*

#### **2.4.2.3.2. Clasificación del Mercado de Valores.**

El Mercado de Valores puede ser clasificado de diversas maneras:

a) *Según la madurez de la obligación.*

**-Mercado Primario:** Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de Valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

**- Mercado Secundario:** Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

*b) Según su organización.*

**- Mercado Bursátil:** Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en éstas por los intermediarios de Valores autorizados.

**-Mercado Extrabursátil:** Es el que se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores, con la participación de intermediarios de Valores autorizados e inversionistas institucionales, con Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

**-Mercado Privado:** Se consideran negociaciones de Mercado privado aquellas que se efectúan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de Valores autorizados o inversionistas institucionales, sobre Valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho y otras especificadas en la Ley de Mercado de Valores.

#### **2.4.2.3.3. Clasificación de los Valores.**

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Mercado de Valores (2006): Define a Valor como:

*El derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores. En este mercado se pueden encontrar una variedad de los mismos: estos Valores pueden ser de corto y largo plazo, de renta fija y variable, públicos y privados, de deuda, de participación, y mixtos etc.*

### *Características*

***Incorporación:*** El valor es el documento necesario para ejercer el derecho literal que en él se consigna.

***Legitimación:*** Para ejercer el derecho es necesario exhibir el título.

***Literalidad:*** La extensión del derecho se sujeta a lo redactado en el documento.

***Autonomía:*** El tenedor del título es autónomo frente a los anteriores poseedores.

***Negociabilidad:*** Es decir que puede ser transferido libremente en un mercado.

***Fungibilidad:*** Es decir que puedan sustituirse por otros de la misma calidad y en la misma cantidad. *Clasificación de los Valores*

#### *a) Según su naturaleza.*

***-Valores de participación:*** Los tenedores de los respectivos Valores tienen participación en un patrimonio específico. En el caso de las acciones, sus portadores son socios, es decir partícipes del capital social de una sociedad anónima emisora de Valores. Esto también sucede con los Valores representativos de cuotas de participación en los Fondos de Inversión. En este caso el tenedor del valor es dueño de una parte del patrimonio. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)

Los valores de participación son las acciones, los portadores y socios; en pocas palabras son las personas quienes dan el capital social de una empresa, siendo así valores como las cuotas de participación y el fondo de inversión.

***-Valores de contenido crediticio:*** Son aquellos que constituyen una obligación para el emisor, en la que el tenedor del título es acreedor del emisor, de acuerdo con el número de Valores que posee. En este caso el tenedor es prestamista de la empresa y adquiere el derecho de percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)

Los valores de contenido crediticio suponen obligación para los emisores, es decir que así como son capaces de solventar ciertas inversiones, también constituyen una obligación que debe ser cancelada

b) *Según la designación o no del titular.* La Intendencia de Mercado de Valores (2006) lo clasifica de la siguiente manera:

*-Valores al portador:* Estos valores no están expedidos a favor de persona alguna, en este caso el tenedor material de los valores es dueño de los mismos y su simple tenencia produce el efecto de legitimar al poseedor.

*-Valores a la orden:* Son aquellos que son expedidos a favor de una persona específica, en los cuales consta expresamente el término “a la orden”; son susceptibles de transferencia mediante endoso, con la correspondiente cancelación del respectivo valor.

*-Valores nominativos:* En éstos expresamente se consigna el nombre de su respectivo titular, con lo que se personaliza a su propietario; se exige que el tenedor sea inscrito en el registro que debe llevar el emisor. Por tanto, únicamente se reconoce como propietario a quien consta en el correspondiente valor así como en el respectivo documento de registro. Estos Valores pueden transferirse mediante endoso, pero se requiere la inscripción del nuevo titular en el registro del emisor.

c) *Según el tiempo de vigencia.*

Puede ser de corto o largo plazo. Dependen de lo establecido en el acto que les dio origen. Se entiende por corto plazo los Valores menores a 359 días y largo plazo aquellos superiores a 360 días.

d) *Según la renta que generan.* La Intendencia de Mercado de Valores (2006) lo clasifica de la siguiente manera:

*- Valores de Renta Fija:* Estos valores, conceden derechos económicos a su tenedor, entre los cuales se destaca el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad del capital invertido. La rentabilidad nominal está establecida de forma exacta desde el momento de su emisión y normalmente es generada por una tasa de interés.

*-Valores de Renta Variable:* Los rendimientos de estos Valores varían de conformidad con el desempeño financiero del emisor, de su precio en el mercado y de las expectativas futuras.

e) *Según el Emisor.* . La Intendencia de Mercado de Valores (2006) lo clasifica de la siguiente manera:

**-Valores del Sector Público:** Estos son emitidos por el Estado, las Municipalidades, Consejos Provinciales y en general, por personas jurídicas de derecho público, que según su Ley o la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, les autoriza a hacerlo.

Las principales Instituciones del Sector Público que se encuentran facultadas para emitir Valores son las siguientes: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional, Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Banco Nacional de Fomento, Banco del Estado, así como Municipalidades y Consejos Provinciales. El Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central son los que tienen más activa participación en la emisión de Valores.

Entre los principales Valores emitidos por las Instituciones del Sector público se pueden señalar los siguientes:

**Bonos:** Son instrumentos o Valores emitidos por el Sector Público, representativos de deuda del Estado u otras Entidades Públicas autorizadas para tal efecto.

**Certificados de tesorería:** Son emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, para captar recursos internos, preferentemente de corto plazo, a fin de solventar requerimientos cíclicos de la Caja Fiscal.

**Obligaciones:** Emitidas por la Corporación Financiera Nacional para captar recursos, preferentemente de mediano y largo plazos, destinados a financiar el desarrollo industrial. También otras Instituciones Públicas pueden realizar emisión de obligaciones.

**Notas de crédito:** Son emitidas por el Servicio de Rentas Internas, como reintegro por el exceso en el pago de impuestos o pago indebido por parte del contribuyente. Pueden ser utilizadas para la cancelación de impuestos, son negociadas privadamente o a través de las Bolsas de

**-Valores del Sector Privado:** Estos son emitidos por personas jurídicas de derecho privado. Los emisores de valores más activos de este sector son las instituciones del Sector Financiero y en menor nivel las empresas de los demás Sectores Económicos. Estos pueden emitir valores tanto de renta fija como de renta variable.

Entre los más importantes títulos emitidos por este Sector Privado figuran los siguientes

**Acciones:** Son Valores representativos de una parte o alícuota de capital social de una compañía; confieren a sus titulares la condición y derechos de accionistas. Los rendimientos son variables y están en función de los resultados de la empresa, los mismos que se distribuyen en forma de dividendos, previo acuerdo

*de la junta general de accionistas de la compañía. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Las acciones son valores que representan el capital que han puesto los inversionistas y accionistas dentro de una empresa, sus rendimientos pueden variar según situaciones internas y externas, afectando directamente a la junta general de accionistas.

*Aceptaciones bancarias: Son pagarés o letras de cambio girados por los clientes de un banco o sociedades financieras y aceptadas por éstos, para ser negociados en otras instituciones de crédito. Son de corto plazo. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Las aceptaciones bancarias son garantías firmadas por parte del cliente para poder negociarlo entre instituciones financieras y generar un valor económico en papeles.

*Cédulas hipotecarias: Son Valores emitidos por los bancos comerciales, como instrumentos de crédito para financiar a la actividad de la construcción y adquisición de bienes inmuebles. Generalmente son de mediano y largo plazos. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Las cédulas hipotecarias son valores que emiten los bancos como instrumentos de crédito que financian adquisiciones grandes y que consten de bienes inmuebles.

*Certificados de depósito: Son instrumentos de captación de recursos por parte de las instituciones financieras que representan depósitos de ahorro a un determinado plazo, comúnmente inferior a un año. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Los certificados de depósito captan recursos de las instituciones financieras, por lo general provienen de depósitos de ahorro en plazos inferiores a un año, es decir 12 meses.

*Certificados de inversión: Son Valores emitidos por las compañías financieras privadas, con el propósito de captar recursos para destinarlos a la concesión de créditos para las actividades productivas. Se emiten preferentemente para cortos y medianos plazos. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Los certificados de inversión son valores que emiten las compañías financieras como pueden ser también los bancos para poder captar recursos y destinarlos a concesionar créditos que refuercen las actividades empresariales.

*Letras de cambio: Son Valores de crédito por el cual una persona (girador) ordena a otra (girado) que pague una determinada cantidad de dinero a un tercero (beneficiario), en el tiempo que se indique o a la presentación del documento. Una letra de cambio puede ser girada por personas naturales o jurídicas con capacidad de obligarse. Usualmente son de corto plazo. En el Mercado de Valores generalmente se negocian las emitidas por bancos. (Intendencia del Mercado de Valores, 2006)*

Son valores girados hacia una persona los cuales representan una deuda que puede ser cobrada en un mediano plazo de tiempo, usualmente son giradas por personas naturales o jurídicas que tengan capacidad de obligarse

*Avales bancarios: Estos títulos Valores, son letra de cambio en las que intervienen tres partes: el deudor que se compromete a pagar en los términos acordados, el avalista que pagará en caso de que el deudor no lo haga, es decir es el garante de la obligación y el acreedor que es el beneficiario del pago. Cuando una letra de cambio está garantizada o avalada por un banco toma el nombre de Aval Bancario.*

Los avales bancarios son títulos de valores que intervienen con el deudor, el avalista, el garante y la entidad financiera, con el fin de que se pueda hacer una inversión.

*Pagarés: Son Valores por los cuales una persona se compromete a pagar una determinada cantidad de dinero en un tiempo determinado, a favor o a la orden de otra. Cualquier persona natural o jurídica con capacidad de obligarse puede suscribir un pagaré en reconocimiento de una obligación. Generalmente son de corto plazo. En el Mercado de Valores usualmente se negocian los emitidos por bancos.*

*Pagaré empresarial: Son Valores antes indicados, pero emitidos por el Sector Empresarial.*

*Pólizas de acumulación: Son Valores emitidos por los bancos privados, con el propósito de captar recursos para la concesión de créditos. Normalmente son de corto plazo.*

*Obligaciones: Son Valores de crédito emitidas por las compañías legalmente facultadas, que reconocen o crean una deuda a cargo*



*del emisor, para captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. Se emiten a distinto plazo.*

*Valores provenientes de procesos de titularización: Son Valores resultantes de un proceso de titularización, que pueden ser de Contenido Crediticio, de Participación o Mixtos.*

*Cuotas de participación: Son Valores emitidos por los Fondos Colectivos de Inversión.*

*Cupones: Es un título valor que se emite adherido o asociado con un título valor de deuda de largo plazo. Estos Valores representan los intereses o capital del título principal.*

#### **2.4.2.3.4. Entidades de Control.**

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Mercado de Valores (2006): Las entidades que controlan el Mercado son:

***-La Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros:*** *organismo público superior, de carácter técnico y autónomo, tiene como funciones principales vigilar y controlar la organización, funcionamiento, actividades, liquidación y disolución de las compañías.*

*A través de la Intendencia de Mercado de Valores, su misión básica en el ámbito del Mercado de Valores es controlar y promover su desarrollo, mediante la propuesta de políticas y cambios en la base legal y reglamentaria, el ejercicio de una apropiada supervisión, el apoyo técnico y la capacidad adecuada a los diferentes entes y personas que participen en este Mercado.*

*Las acciones que ejecuta la Superintendencia de Compañías se orientan a la protección del inversionista, mediante el requerimiento y la disposición de información oportuna, completa y veraz, que deben presentar los diferentes participantes del Mercado de Valores.*

***-Consejo Nacional de Valores:*** *Establecer la política general del Mercado de Valores y regular su funcionamiento; Impulsar el desarrollo del Mercado de Valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo; Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del Mercado de Valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado; Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la Ley de Mercado de Valores; Expedir las normas generales en base a las cuales las Bolsas de Valores y las asociaciones gremiales creadas*

*al amparo de esta Ley podrá dictar sus normas de autorregulación; Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores; Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias;*

**-Bolsa de Valore:** *Las Bolsas de Valores son el mercado público y centralizado en el cual concurre la oferta y la demanda de Valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precios justos. En Ecuador, las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías que cuentan con la facultad de autorregulación, es decir, que emiten sus propias normas.*

*A las Bolsas de Valores les corresponde contar con la infraestructura y servicios necesarios para el apropiado encuentro de la oferta y la demanda de Valores, en las cuales las Casas de Valores, a través de los Operadores, y los delegados de las Instituciones Públicas autorizadas puedan realizar las operaciones de Valores, a nombre propio o de sus clientes o Entidades.*

#### **2.4.2.3.5. Participantes.**

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Mercado de Valores (2006): Los participantes del Mercado de Valores son:

**-Casas de Valores:** *Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la Intermediación de Valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores.*

*Las Casas de Valores negocian en el Mercado a través de los Operadores, inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes son personas naturales calificadas por las Bolsas de Valores y que actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas Casas. Éstas deben ser miembros de las respectivas Bolsas en las que operan.*

**-Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores:** *Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las compañías anónimas autorizadas para recibir en depósito Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia, administración, compensación y liquidación mediante el sistema de registros contables denominados “anotaciones en Cuenta”. En el caso*

ecuatoriano el DECEVALE es la única compañía autorizada para operar.

**-Administradoras de fondo:** Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son compañías o sociedades anónimas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, cuyo objeto social está limitado a:

Administrar Negocios Fiduciarios, Fideicomisos

Mercantiles y Encargos Fiduciarios;

Actuar como emisores de procesos de Titularización; y,

Representar Fondos Internacionales de Inversión.

Cada fondo y Negocio Fiduciario se considera un patrimonio independiente de su Administradora, la que deberá llevar una contabilidad separada de otros fondos y negocios fiduciarios. La sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos se considera un negocio completamente independiente del grupo financiero al que pertenece.

**-Fondo de Inversión:** Fondo de Inversión es un patrimonio común, integrado por aportes efectuados por varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los Valores, bienes y demás activos que la Ley de Mercado de Valores, permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

**-Estructurador:** puede ser una Casa de Valores o una tercera persona que cuente con la experiencia para intervenir en este tipo de procesos.

**-Agente Pagador:** Puede ser el agente de manejo o una institución financiera, se encarga de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos por el patrimonio autónomo.

**-Patrimonio Autónomo:** que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos.

**-Auditor Externo:** es una compañía inscrita en la Superintendencia de Compañías.

**Calificadora de Riesgos:** es una compañía autorizada e inscrita en el Registro de Mercado de Valores (Superintendencia de Compañías), la misma que deberá calificar el riesgo de los Valores que se emitirán.

#### 2.4.2.3.6. Mecanismos de negociación.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Mercado de Valores (2006): Los mecanismos de negociación son:

**- El Mecanismo de la Oferta Pública:** *oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de adquirir o vender Valores en el mercado.*

*Existen dos tipos de oferta pública:*

1) *Oferta Pública Primaria de Valores: Es la que se efectúa con el objeto de negociar Valores por primera vez en el mercado. Es la primera negociación de Valores de una compañía en el mercado formal.*

2) *Oferta Pública Secundaria de Valores: Se produce cuando tras la primera negociación no se colocaron todos los Valores emitidos por una compañía y ésta acude nuevamente a negociarlos una segunda vez o más veces hasta venderlos en su totalidad, o sea colocarlos. También se llama así cuando se negocia un valor una o más veces posterior a la primera colocación cambiando de dueño hasta el vencimiento del mismo.*

*Tanto la oferta pública primaria como la secundaria se realizan dentro de las Bolsas de Valores.*

**-Prospecto de oferta pública:** *Es el documento que contiene la información necesaria para que los inversionistas puedan formarse un juicio completo y razonado sobre la emisión, los Valores que la integran y el emisor. Para que este documento se aprobado por la Superintendencia de Compañías debe contener:*

*Información general del emisor*

*Detalle de las características concretas de los Valores a ser emitidos incluyendo la calificación de riesgo y,*

*En general, información económica financiera relevante respecto del emisor.*

**-Utilidad del mecanismo:**

1) *Por el lado del Patrimonio:*

*Acciones: Con una empresa ya formada, que necesita financiar sus proyectos con capital fresco, existe la opción de la oferta pública de acciones vía aumentos de capital por suscripción pública. Esta alternativa, permite al emisor abrir su empresa a todos aquellos que estén interesados en invertir en ella.*

2) *Por el lado del Pasivo*

*Obligaciones: Como empresa, no quiero abrir mi capital, pero necesito financiar mis proyectos, por tanto, puedo hacerlo a través de la emisión de obligaciones.*

### *Garantías para la Emisión de Obligaciones:*

*Toda Emisión de Obligaciones, está respaldada con garantía general y además podrá contar con garantía específica.*

*Garantía General: Se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica.*

*Garantía Específica: Se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos. Pueden considerarse como garantía específica las siguientes: prendas, avales, hipotecas, fianzas, cartas de crédito “stand by”, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercancías de fácil realización, fideicomisos de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago. Si la garantía es en prenda, hipoteca, en cuyo caso, la entrega de la cosa empeñada se hará a favor del representante de los obligacionistas o de quién éstos, designen.*

### *3) Por el lado del Activo:*

*Titularización de Activos: Como empresa, puedo conseguir recursos del Mercado de Valores, a través del mecanismo de la Titularización de Activos, que en términos muy simples, sería hacer líquidos los activos de poca, lenta o nula rotación.*

#### *Mecanismos para titularizar*

*Los procesos de titularización, podrán llevarse a cabo a través de dos mecanismos:*

#### *Fondos Colectivos de Inversión*

#### *Fideicomisos Mercantiles.*

### *4) REVNI*

*Es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de Mercado de Valores ni en Bolsa, pueden anotar Valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus Valores de manera ocasional o periódica.*

*Para obtener la autorización de anotación en el Registro de Valores no Inscritos (Revni), se deberá presentar una solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los Valores dirigido a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General, según corresponda, para que inicie el trámite de anotación en la Bolsa de Valores, receptora de la solicitud.*

*La solicitud de anotación deberá contar con el auspicio de un intermediario de Valores.*

### *Ventajas para las empresas en el Mercado de Valores*

*Encontrar inversionistas que deseen participar y promover nuevos proyectos y/o fortalecer económicamente a las firmas existentes.*

*Definir apropiadamente sus requerimientos específicos de financiamiento y las propias modalidades para la captación de recursos: montos, plazos, tasas de interés, amortización, formas de pago, etc.*

*Optimizar su estructura financiera, mejorar la composición de la deuda, obtener fuentes diversificadas de recursos, principalmente de mediano y largo plazos, que garanticen su estabilidad e independencia crediticia y programar con mayor eficiencia los requerimientos financieros.*

*Canalizar más adecuadamente el ahorro y fomentar la inversión productiva, elevando la generación del empleo y la productividad de bienes y servicios.*

*Promover la imagen corporativa de las entidades, pues el Mercado de Valores es un medio eficaz para difundir apropiadamente su estructura organizativa, potencialidad económica y financiera, perspectivas de expansión y las oportunidades y fortalezas que ofrecen, dinamizando la imagen de las mismas y mejorando su posicionamiento en el mercado.*

*Conseguir recursos financieros a plazos más largos que los convencionales, al obtenerlos directamente de los inversionistas.*

#### **2.4.2.3.7. Ventajas**

La Ley de Mercado de Valores y sus regulaciones conexas están orientadas a amparar y proteger al inversionista y brindar una información oportuna y veraz. A través del Mercado de Valores, incluso los pequeños inversionistas, pueden acceder a inversiones rentables.

#### **2.5. Hipótesis**

El desconocimiento de alternativas de financiamiento incide en la subutilización del Mercado de Valores en las PYMES del cantón Ambato.

#### **2.6. Señalamiento de las variables**

**Variable independiente:** Alternativa de financiamiento

***Variable dependiente:*** Mercado de Valores

***Unidad de observación:*** PYMES del cantón Ambato

***Términos de relación:*** Incide en la subutilización

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

#### 3.1. Enfoque de la investigación

Para efectos de la presente investigación se implementarán técnicas convenientes y adecuadas al problema investigado, así también que sean de fácil comprensión para el lector o ejecutor. Es así que se planteara un enfoque mixto de investigación, es decir, una investigación cuanti-cualitativa.

De acuerdo con Sampieri (2006) , este enfoque mixto:

*Es un método de investigación que recolecta analiza y vincula datos cuantitativos y cualitativos en un mismo estudio o serie de investigaciones para el planteamiento de un problema y puede implicar la conversión de datos cuantitativos en cualitativos y viceversa. El enfoque mixto puede implicar ambos enfoques para responder distintas preguntas de investigación para un planteamiento de un problema. Implica, desde el planteamiento del problema, mezclar la lógica inductiva y deductiva.*

*La meta de la investigación mixta no es remplazar a la investigación cuantitativa ni a la investigación cualitativa, sino utilizar las fortalezas de ambos tipos de indagación combinándolas y tratando de minimizar sus debilidades potenciales*

En la misma línea de pensamiento Muñoz (2011) manifiesta que los métodos de la investigación mixta ya que ocupa los métodos cuantitativo y cualitativo para poder tener una realidad más completa del fenómeno estudiado y poder hacer aproximaciones más exactas.

En tal sentido el presente trabajo se alinea a este enfoque, debido a que de esta forma, se permite que en el planteamiento del problema, en la forma y las técnicas de recopilar datos, en el análisis e interpretación de resultados, se utilicen indistintamente ambos enfoques. De esta manera, se lograra una perspectiva más precisa de cómo incide el desconocimiento del Mercado de Valores como fuente alternativa de financiamiento de las PYMES en Ambato, configurando esta realidad a la pequeña y mediana empresa de la economía ambateña.



## **3.2. Modalidad básica de la investigación**

Con el fin de lograr los objetivos, tanto general como específicos se utilizarán las siguientes modalidades de investigación.

### ***3.2.1. Investigación de campo***

Para el desarrollo de la investigación propuesta se efectuará este tipo de investigación, debido a la importancia que generará los datos adquiridos de los representantes legales de la pequeña y mediana empresa sobre el financiamiento que tiene este sector y la relevancia que tiene el mismo en la economía del cantón Ambato.

En palabras de Zorrilla, Torres & Alcino (1997, pág. 31) Las técnicas específicas de la investigación de campo: “tienen como finalidad recoger y registrar de forma ordenada los datos relativos al tema escogido como objeto de estudio. Equivalen, por tanto, a instrumentos de observación controlada”.

En la misma línea de pensamiento Morán & Alvarado (2010, pág. 8) manifiestan que la investigación de campos “Se caracteriza porque el mismo objeto de estudio sirve como fuente de información para el investigador. Estriba en la observación directa y en vivo de las cosas y la conducta de las personas, fenómenos, etcétera”.

Finalmente se puede acotar la definición que da Itescham (2009) donde manifiesta que:

*Este tipo de investigación se apoya en informaciones que provienen entre otras, de entrevistas, cuestionarios, encuestas y observaciones. Como es compatible desarrollar este tipo de investigación junto a la investigación de carácter documental, se recomienda que primero se consulten las fuentes de la de carácter documental, a fin de evitar una duplicidad de trabajos.*

Se utilizará este tipo de investigación porque permitirá realizar el estudio metódico de las problemáticas que se les presentan a las empresas al momento de acceder a un crédito y como incide esto en el crecimiento de económico de las mismas, para lo

que se aplicará una encuesta a los representantes legales de las PYMES, con el fin de obtener información primaria que sustente el problema de investigación

### **3.2.2. Investigación documental**

La Investigación Bibliográfica o Documental permite obtener información secundaria que facilite estructurar la base científica en la que se fundamenta la investigación.

“La investigación bibliográfica puede realizarse de forma independiente o como parte de la investigación de campo y de la de laboratorio. En ambos casos busca conocer las contribuciones culturales o científicas del pasado”. (Zorilla Arena, Torres Xammar, Luiz Cervo, & Alcino, 1997, pág. 31).

Según Mejía (2005):

*Las investigaciones bibliográficas o de gabinete se realizan cuando se requiere interpretar los datos que se encuentran reportados en la bibliografía o aún no se dispone de conocimiento suficiente en una determinada ciencia como para poder extraer datos de la realidad.. Este tipo de investigación no es de más ni de menos calidad o importancia que los otros tipos de investigaciones sino que, en determinado momento de desarrollo de la ciencia, se requiere revisar la bibliografía para fundamentar teóricamente futuras investigaciones.*

Finalmente se puede acotar la definición que da Itescham (2009) donde manifiesta que:

*Este tipo de investigación es la que se realiza, como su nombre lo indica, apoyándose en fuentes de carácter documental, esto es, en documentos de cualquier especie. Como subtipos de esta investigación encontramos la investigación bibliográfica, la hemerográfica y la archivística; la primera se basa en la consulta de libros, la segunda en artículos o ensayos de revistas y periódicos, y la tercera en documentos que se encuentran en los archivos, como cartas, oficios, circulares, expedientes, etcétera.*

En esta investigación se utilizaran folletos, revistas, Internet, editoriales de periódicos, libros y datos proporcionados por las instituciones especializadas, en este caso del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Bolsa de Valores de Quito ,

Bolsa de Valores de Guayaquil, Superintendencia de Compañías, etc.; lo cual será el pilar de apoyo para sustenta correctamente el presente trabajo investigativo.

### **3.3. Nivel o tipo de investigación**

Para la presente investigación, se utilizará la Investigación Descriptiva y la Investigación Explicativa considerándose que estas se ajustan el estudio que va a realizar, luego de que ya se ha analizado las diferentes características de los tipos de investigación

#### ***3.3.1. Investigación descriptiva***

La Investigación Descriptiva, es el tipo de investigación que se aplicará en la presente investigación para fundamentar el estudio de las variables, y lo que permitirá recolectar datos que muestren el hecho o situación que ocurre y medirlo con la mayor precisión posible, pero aunque el estudio sea en esencia descriptivo contendrá elementos explicativos, como la observación y la encuesta

“Busca especificar las propiedades, las características y los perfiles importantes de personas, grupos, comunidades, o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis”. (Morán Delgado & Alvarado Cervantes, 2010, pág. 8)

“Mediante este tipo de investigación, que utiliza el método de análisis, se logra caracterizar un objeto de estudio o una situación concreta, señalar sus características y propiedades. Combinada con ciertos criterios de clasificación sirve para ordenar, agrupar o sistematizar los objetos involucrados en el trabajo indagatorio”. (Itescham, 2009)

“Comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, composición o procesos de los fenómenos. El enfoque se hace sobre conclusiones dominantes, o sobre como una persona, grupo o cosa, se conduce o funciona en el presente. La investigación descriptiva trabaja sobre realidades y su característica fundamental es la de presentarnos una interpretación correcta.” (Rodríguez Moguel, 2005, págs. 24-25)

Esta modalidad se desarrollará a través de un análisis de la situación actual, se procederá a establecer las características de los mecanismos de financiación de las PYMES, crecimiento económico del sector, y las expectativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para la pequeña y mediana empresa del cantón Ambato, de aplicarse la presente investigación.

### **3.3.2. Investigación correlacional**

Es investigación de nivel correlacional, por cuanto evaluará las variaciones de comportamiento de una variable en función de variaciones de otra variable, medirá el grado de relación entre las variables y determinará tendencias, para determinar en qué grado una variable explica a la otra.

Según Sáenz & Tinoco (1999), definen a esta investigación como:

*La utilidad y propósito principal es evaluar el grado de relación que existe entre 2 o más conceptos o variables en un contexto dado (medir cómo se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otra u otras variables relacionadas). Con este tipo de investigación se cuantifica con precisión las variables individuales, luego se analiza si están relacionadas -o no- en los mismos sujetos y describe cómo se relacionan. La aplicación correlacional brinda elementos que sustentan la predicción (tiene propósito predictivo) y tiene un valor explicativo parcial.*

“Es aquel tipo de estudio que persigue medir el grado de relación existente entre dos o más conceptos o variables” (Itescham, 2009)

En la presente investigación se medirá el grado de relación existente entre el Mercado de Valores como fuente alternativa de financiamiento de la PYMES del cantón de Ambato, con el fin de determinar si la una variable influye directamente en el cambio de la otra, examinando asociaciones más no relaciones causales entre sí.

### 3.4. Población y muestra

#### 3.4.1. Población

La población es un conjunto finito o infinito de personas u objetos que presentan características comunes destacándose definiciones como las siguientes

*"Una población es un conjunto de todos los elementos que estamos estudiando, acerca de los cuales intentamos sacar conclusiones". Levin & Rubin (1996).*

*"Una población es un conjunto de elementos que presentan una característica común". Cadenas (1974).*

Para la realización del presente trabajo se cuenta con dos bases de datos para sacar la población. La primera corresponde al Censo Económico realizado en el 2010 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, donde divide a las PYMES en tres sectores como lo detalla la tabla siguiente:

**Tabla 8.** Total de PYMES en el cantón Ambato

		Ambato	
		Estratos de Personal	
		PYME(10-49)	Total
		Recuento	
Sectores	Manufactura	106	106
	Comercio	129	129
	Servicios	271	271
			506

**Fuente:** Censo Nacional Económico (CENEC 2010). Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**Elaborado por:** Unidad de Procesamiento (UP) de la Dirección de Estudios Analíticos (DESAE)

La segunda base de datos con la que se cuenta para el establecimiento de la población y la que se utilizará en el presente estudio es la base proporcionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, debido a que las pequeñas y

medianas empresas que se encuentran bajo el control de esta entidad poseen la información contable para optar por un financiamiento en la Bolsa de Valores.

La base de datos presenta 321 empresas de las cuales 198 son pequeñas empresas y 123 medianas empresas. Además, la entidad detalla la siguiente información de cada empresa: RUC, nombre de la compañía, tipo de compañía, dirección, teléfonos, nombre del representante legal, sector económico al que pertenece, capital, número, de trabajadores y tamaño.

### 3.4.2. Muestra

La muestra es una parte de la población a estudiarse que sirve para representarla, es la colección de varios elementos de la población.

*"Se llama muestra a una parte de la población a estudiar que sirve para representarla". Murria R. Spiegel (1991).*

*"Una muestra es una colección de algunos elementos de la población, pero no de todos". Levin & Rubin (1996).*

*"Una muestra debe ser definida en base de la población determinada, y las conclusiones que se obtengan de dicha muestra solo podrán referirse a la población en referencia", Cadenas (1974).*

*(1974).*

Para la presente investigación se utilizará el muestreo probabilístico, con la fórmula que corresponde:

$$n = \frac{Z^2 pqN}{Z^2 pq + Ne^2}$$
$$n = \frac{1,96^2(0,5)(0,5)(321)}{1,96^2(0,5)(0,5) + 321(0,05^2)}$$

$$n = 175$$

Dónde:

Z = Valor de z asignado según el nivel de confianza utilizado

P = Probabilidad de ocurrencia

Q = Probabilidad de no ocurrencia

N = Total población

e = Nivel de error estimado

Por lo tanto, para obtener información para la investigación se determina que se realizarán encuestas a 175 empresas del cantón de Ambato, según los resultados obtenidos en la fórmula anteriormente enunciada

### 3.5. Operacionalización de Variables

#### 3.5.1. Operacionalización de la variable independiente

**Tabla 9.** Variable independiente: Fuentes de financiamiento

Conceptualización	Dimensión/categorías	Indicadores	Ítems	Técnicas/instrumentos
La financiación es la obtención de medios financieros para poder hacer frente a los gastos de la empresa, conociéndose así que las fuentes de financiación son las vías que tiene la empresa para captación de fondos.	Según el plazo de devolución.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Número de empresas que se financian a corto y largo plazo.</li> </ul>	¿Qué tipo de financiamiento es el que utiliza más el de corto o largo plazo?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado.
	Según el origen de financiación.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Número de empresas que obtuvieron un crédito en el último año.</li> </ul>	¿Prefiere reinvertir sus utilidades o buscar fuentes de financiamiento?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado
	Según la titularidad de los fondos obtenidos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tipo de financiamiento preferido por las PYMES</li> </ul>	¿Cuál considera que es la mejor manera para financiar su empresa?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado
	Costo de financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tasas de interés pagadas en los créditos.</li> </ul>	¿Qué consecuencias tiene en la empresa las altas tasas interés que cobra el sistema financiero?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado

**Elaborado por:** Investigador



### 3.5. Operacionalización de Variables

#### 3.5.2. Operacionalización de la variable dependiente

**Tabla 10.** Variable dependiente: Mercado de Valores

Conceptualización	Dimensión/categorías	Indicadores	Ítems	Técnicas/instrumentos
Es una parte del mercado financiero en donde se reúnen los oferentes e inversionistas sin intermediarios financieros.	Según la organización	Número de empresas que conocen el Mercado de Valores.	¿Reconoce este tipo de Mercados y para qué sirven?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado.
	Según la renta que genere	Tasas de interés previstas a pagar en el Mercado de Valores.	¿Qué tasa estaría dispuesto a pagar para financiarse a través del Mercado de Valores?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado
	Según el origen de financiación	Tipo de financiamiento a utilizar.	¿Qué método utilizaría para financiarse en el Mercado de Valores?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado
	REVNI	Número de empresas que se han financiado en el Mercado de Valores.	¿Las instituciones públicas han tenido conversaciones sobre esa opción de financiamiento?	Encuesta aplicada a las PYMES del cantón Ambato/ Cuestionario estructurado

**Elaborado por:** Alejandro Barreiro

### **3.6. Recolección de la información**

#### ***3.6.1. Plan de recolección de información***

Comprende el conjunto de elementos y estrategias a emplearse durante el proceso de recolección de datos relevantes para la verificación de hipótesis de acuerdo con el enfoque escogido en este contexto el plan para la presente investigación responderá a las siguientes preguntas.

**a) ¿Para qué?**

La recolección de la información se realizara con el propósito de alcanzar los objetivos que se planteó en un inicio, así como también dar una posible solución al problema.

**b) ¿De qué personas u objetos?**

Los elementos que han servido como fuente de recolección de datos son los representantes legales de las PYMES que desarrollan su actividad en el cantón Ambato.

**c) ¿Sobre qué aspectos?**

La recolección de datos estará orientada a descubrir los beneficios que presenta el Mercado de Valores como fuente alternativa de financiamiento y de las PYMES del cantón de Ambato

**d) ¿Quién o quiénes?**

La persona responsable de la recolección, análisis e interpretación de la información será el investigador quien tendrá contacto directo con las variables de estudio y al fuente información

**e) ¿A quiénes?**

Los individuos que proporcionaran la información serán los gerentes o representantes legales de la pequeña y mediana empresa del cantón de Ambato.

**f) ¿Cuándo?**

La toma de datos para la presente investigación se desarrollará el último trimestre de 2013.

**g) ¿Dónde?**

La obtención de información se la obtendrá de las pequeñas y mediana empresas domiciliadas en el cantón Ambato

**h) ¿Cuántas veces?**

La finalidad de obtener la información se realizara dos veces.

**i) ¿Cómo?**

La técnica principal utilizada para obtener la información será la observación así como lo define Herrera. “La observación tiene como procedimiento un carácter selectivo, guiado por lo que percibimos de acuerdo con la cuestión que nos preocupa, por ello antes de comenzar la investigación, es importante dejar patente la finalidad que perseguimos con ello.” por medio de una encuesta.

**j) ¿Con que?**

El instrumento que se utilizara en la investigación consiste en un cuestionario (Anexo 2).

### **3.7. Procesamiento y análisis**

#### ***3.7.1. Plan de procesamiento de información***

Para el caso del presente estudio, el procesamiento de datos comprenderá:

**Revisión crítica de la información recogida**, es decir limpieza de información defectuosa: contradictoria, incompleta, no pertinente, etc.

**Repetición de la recolección**, en ciertos casos individuales para corregir fallas de contestación

**Tabulación o cuadro según variables de cada hipótesis**, que incluye el manejo de información y estudio estadístico de datos para presentación de resultados.

En lo referente a la presentación de datos esta se efectúa mediante tres procesamientos diferentes:

**Representación escrita:** se aplica cuando los datos no son numéricos

**Representación tabular:** se emplea cuando los datos numéricos requieren ser ordenados en filas y columnas para una mejor comprensión

**Tabla 11. Préstamos**

Durante el año 2013, accedió a un crédito o préstamo		
SI	NO	TOTAL
44	26	70
63%	37%	1

**Fuente:** PYMES Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Representación gráfica.**



**Gráfico 26.** Representación gráfica de los resultados

**Fuente:** PYMES Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **3.7.2. Plan de análisis y presentación de análisis**

Esta sección se lo hará a través de Microsoft Excel o el software estadístico SPSS.

**Análisis de resultados estadísticos**, destacando la presencia de tendencias o relaciones de acuerdo con los objetivos e hipótesis.

**Interpretación de los resultados**, contando con el marco teórico, en los aspectos pertinentes.

**Comprobación de hipótesis** para ello se aplicara el método estadístico que más se ajusta a la metodología seleccionada.

**Establecimiento de conclusiones y recomendaciones.** Las conclusiones y recomendaciones se las planteara una vez analizada la información recolectada.

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS**

#### **4.1. Análisis de los resultados**

Una vez realizada las encuestas, a las pequeñas y medianas empresas (175) del cantón Ambato que se encuentran registradas en el directorio PYMES de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Se realiza la tabulación de los datos en tablas para su posterior representación, los mismos que permitirán determinar las principales fuentes de financiamiento así como el grado de utilización del Mercado de Valores.

## 4.2. Interpretación de resultados.

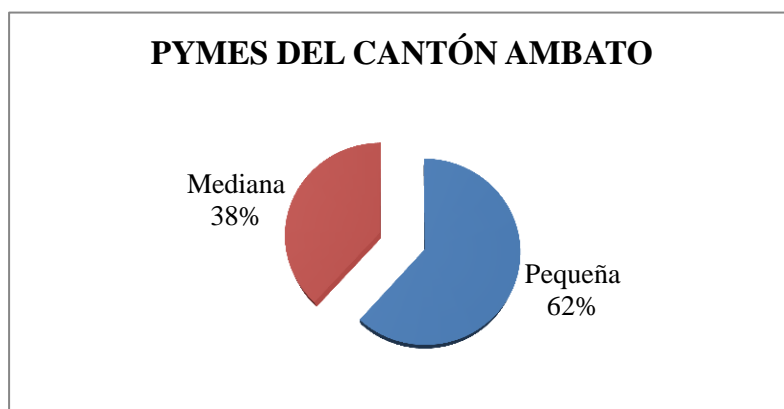
### A. Identificación de la empresa

**Tabla 12.** PYMES

ALTERNATIVA	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Pequeña	108	62%
Mediana	67	38%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 27.** PYMES del cantón Ambato

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

Del total del PYMES encuestadas se identifica que el 62% corresponden a pequeñas empresas y el 38% a la mediana empresa.

### Interpretación

Se evidencia que la mayoría de encuestas efectuadas corresponde a la pequeña empresa, es decir, unidades de producción que tiene de 10 a 49 trabajadores y unas ventas anuales o ingresos brutos entre cien y un millón de dólares, siendo la mayoría empresas que se dedican al comercio.

## B. Variable independiente

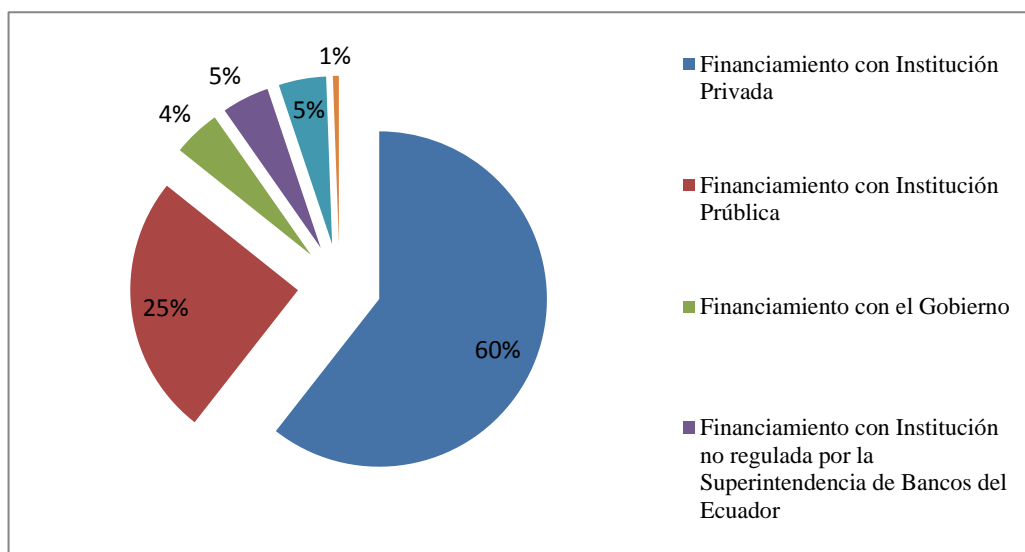
### 1. ¿Cuál considera que es la mejor forma para financiar su empresa?

**Tabla 13.** Pregunta 1.

ALTERNATIVAS	FRECUE NCIA	PORCEN TAJE
Financiamiento con Institución Privada	106	60%
Financiamiento con Institución Pública	44	25%
Financiamiento con el Gobierno	8	4%
Financiamiento con Institución no regulada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador	8	5%
Otras fuentes de financiamiento con garantía.	8	5%
Otras fuentes de financiamiento sin garantía.	1	1%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 28.** Pregunta 1

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

## Análisis

106 PYMES manifiestan que la mejor manera para financiar su empresa es través de una institución privada que representa el 60% del total de empresas encuestadas mientras que el financiamiento mediante una institución pública obtuvo un 25%.



Otras fuentes de financiamiento con garantía 5%, financiamiento con institución regulada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador 5%, financiamiento con el gobierno 4%, y otras fuentes de financiamiento sin garantía 1% son las de menor preferencia dentro de los empresarios.

### **Interpretación**

Los gerentes o dueños de las empresas consideran a las instituciones privadas como la mejor alternativa para financiar sus actividades esto se debe a las líneas de créditos abiertas que mantienen con la banca, lo que les permite acceder de manera inmediata a estos fondos y poder apalancar sus actividades de manera oportuna.

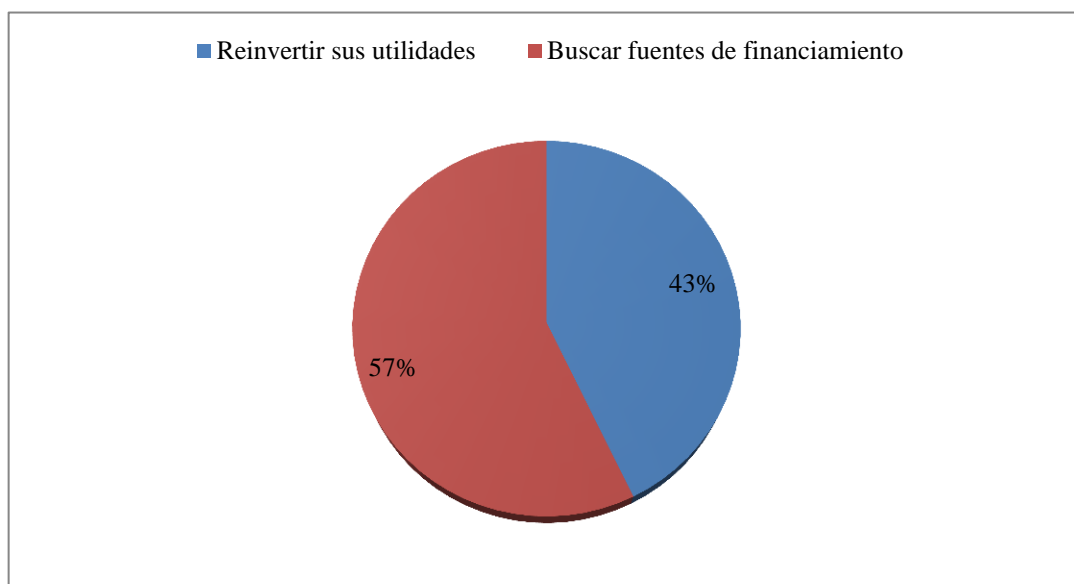
## 2. ¿Qué prefiere reinvertir sus utilidades o buscar fuentes de financiamiento?

**Tabla 14.** Pregunta 2.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Reinvertir sus utilidades	75	43%
Buscar fuentes de financiamiento	100	57%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 29.** Pregunta 2

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

Esta pregunta evidencia que el 57% de las pequeñas y medianas empresas prefieren buscar fuentes de financiamiento, mientras que el 43% optan por reinvertir sus utilidades.

### **Interpretación**

Las PYMES consideran como mejor opción buscar fuentes de financiamiento en lugar de reinvertir sus utilidades esto se da porque la mayoría de las empresas no tienen utilidades muy altas y cuando las tienen se las distribuyen entre los socios.

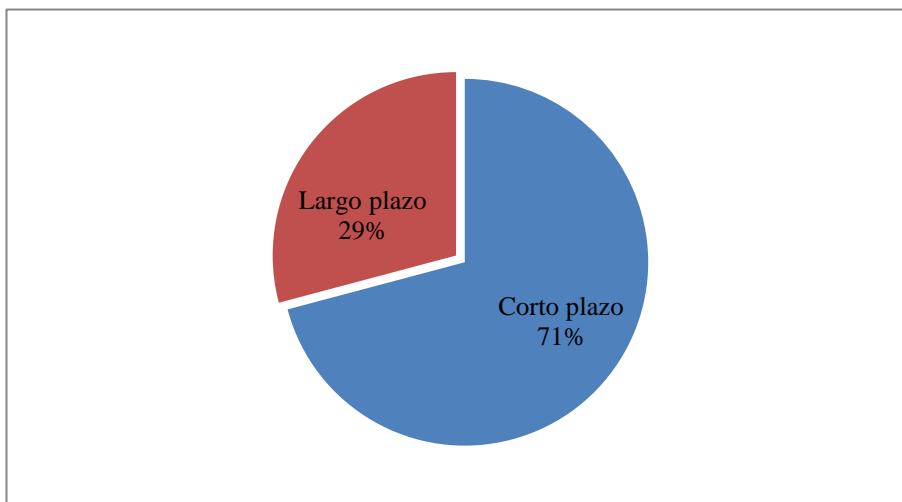
### 3. ¿Qué tipo de financiamiento utiliza más?

**Tabla 15.** Pregunta 3.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Corto plazo	124	71%
Largo plazo	51	29%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 30.** Pregunta 3

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

#### **Análisis**

De las encuestas realizadas se determina que el 71% de la PYMES se financian a corto plazo mientras que el 29% lo hacen a largo plazo.

#### **Interpretación**

Los representantes de las empresas se inclinan por financiar sus actividades a corto plazo porque la banca tradicional maneja límites en cuanto al tiempo de financiamiento para este sector de la economía del país.

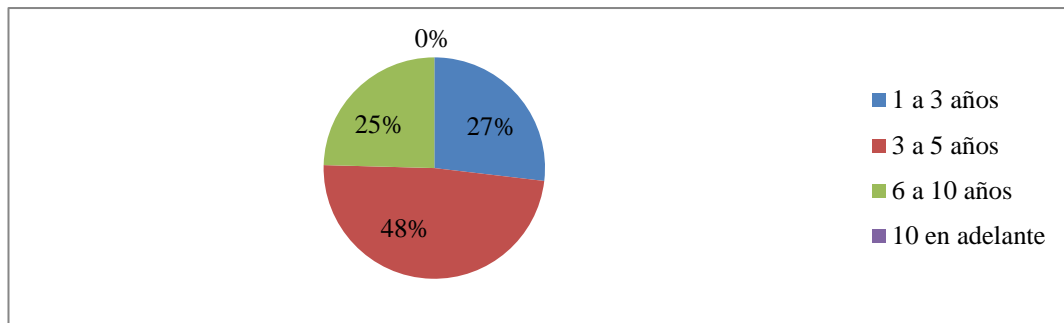
#### 4. ¿Qué tiempo mantiene la empresa un crédito otorgado por el sistema financiero?

**Tabla 16.** Pregunta 4

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
1 a 3 años	47	27%
3 a 5 años	85	48%
6 a 10 años	43	25%
10 en adelante	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 31.** Pregunta 4

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

#### **Análisis**

En esta pregunta se identifica que un 48% de las empresas mantienen un crédito entre tres a cinco años, mientras que el 27% establecen sus créditos en un lapso que va de uno a tres años y el 25% obtienen sus créditos entre seis y diez años. Además se demuestra que ninguna PYME encuestada adquieren préstamos por más de diez años.

#### **Interpretación**

Se identifica que las empresas prefieren obtener un crédito a corto plazo con un tiempo mínimo de duración de un año y máximo de cinco, debido a los costes que genera mantener un crédito por un lapso prolongado.

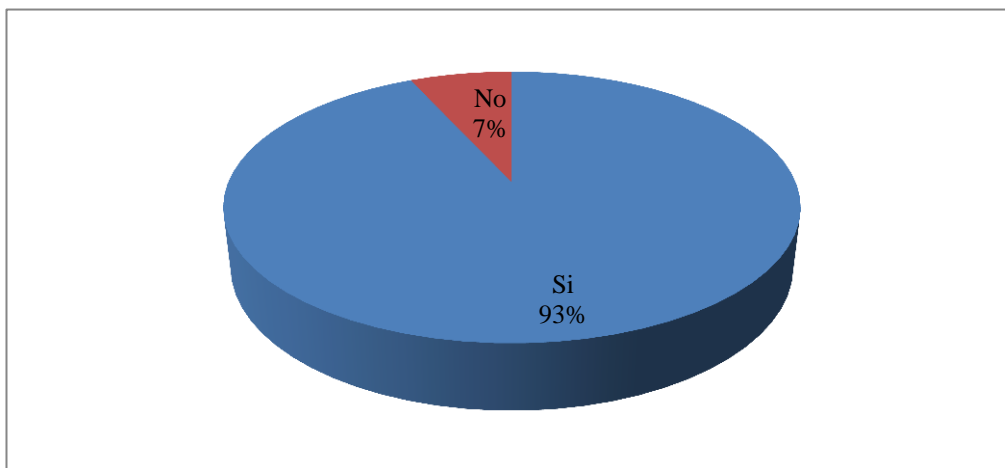
## 5. ¿Durante el último año accedió a un crédito o préstamo?

**Tabla 17.** Pregunta 5.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	163	93%
No	12	7%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 32.** Pregunta 5

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

Del total de PYMES encuestadas el 93% indica que en el último año ha accedido a un crédito mientras que el 7% no realizó préstamos en este periodo.

### Interpretación

Los gerentes y propietarios de las empresas señalan que el financiamiento por parte de tercero es de vital importancia para el funcionamiento de la empresa debido a que las inyecciones de dinero le ayudan a generar mayores ingresos y a cristalizar proyectos que cada empresa tiene.

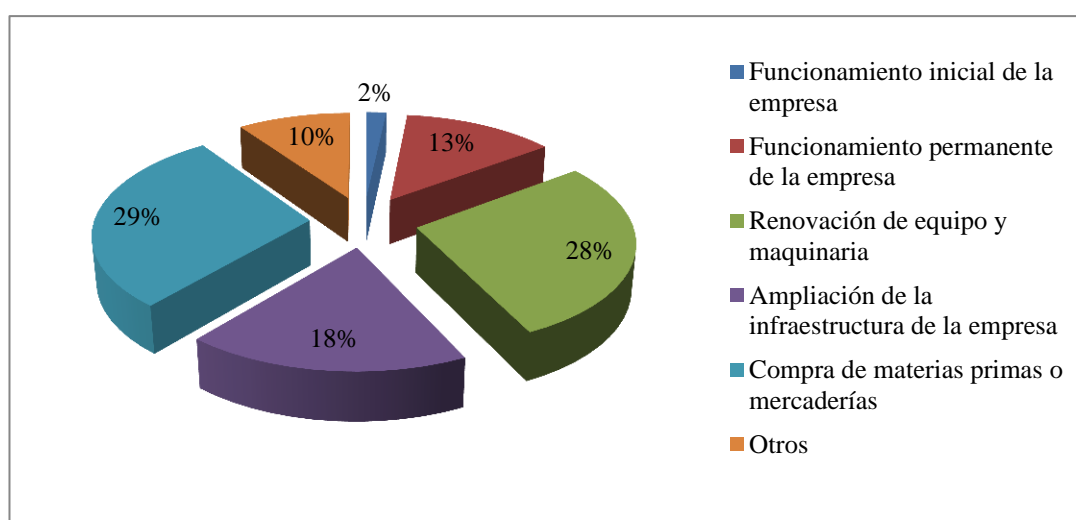
## 6. ¿En que utilizo el financiamiento al que accedíó?

**Tabla 18.** Pregunta 6.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Funcionamiento inicial de la empresa	3	2%
Funcionamiento permanente de la empresa	23	13%
Renovación de equipo y maquinaria	49	28%
Ampliación de la infraestructura de la empresa	32	18%
Compra de materias primas o mercaderías	51	29%
Otros	17	10%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 33.** Pregunta 6

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

En esta pregunta se identifica que un 29% de las empresas utilizó el financiamiento adquirido en compra de materia prima o mercadería, seguido por el 28% indicando que el dinero obtenido fue destinado a la renovación de equipo y maquinaria. En cuanto al financiamiento para la ampliación de la infraestructura representan el 18%. El financiamiento para el funcionamiento permanente de la empresa está el 13% de las empresas encuestadas. Además las empresas determinan el 10% para otro tipo de

financiamiento, mientras que un 2% de las PYMES utilizaron su financiamiento para el funcionamiento inicial de la empresa.

### **Interpretación**

La utilización de estos créditos en su mayoría es utilizada para cubrir necesidades inmediatas como es la compra de mercadería o de materias primas para la normal operación de las empresas. También se puede resaltar que las empresas de producción de bienes han destinado el dinero obtenido para la renovación de equipo y maquinaria así como la ampliación de la infraestructura que permite mejorar sus procesos y obtener ventajas.

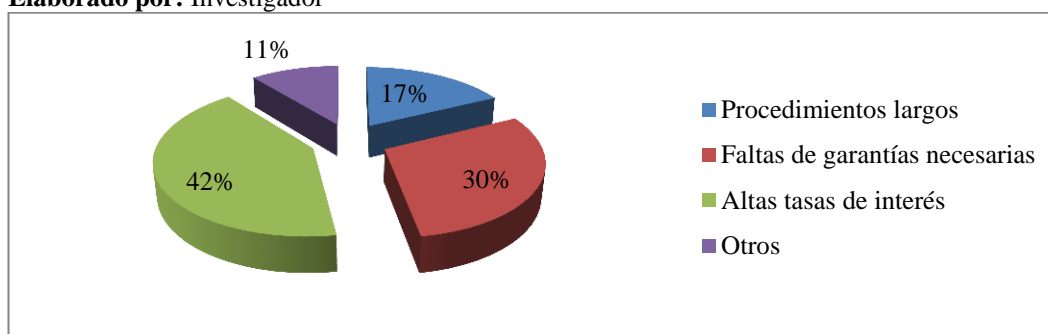
## 7. ¿Cuál es la principal dificultad que se le ha presentado al momento de acceder a un crédito?

**Tabla 19.** Pregunta 7.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Procedimientos largos	31	17%
Faltas de garantías necesarias	52	30%
Altas tasas de interés	73	42%
Otros	19	11%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 34.** Pregunta 7

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

La principal dificultad que indican tener la pequeña y mediana empresa al momento de acceder a un crédito son las altas tasas de interés que representan el 42%, seguido por las faltas de garantías necesarias con el 30%, mientras que los procedimientos largos obtiene un 17% del total de encuestados y otros tipo de dificultades con el 11%.

### Interpretación

Los empresarios determinan que las altas tasas de interés que se cobran en el sistema financiero son muy elevadas en comparación a tasas que se cobran a las grandes empresas. Ellos indican que el gobierno debería cambiar los requisitos y reducir los intereses debido al gran aporte de este sector en la economía del país.



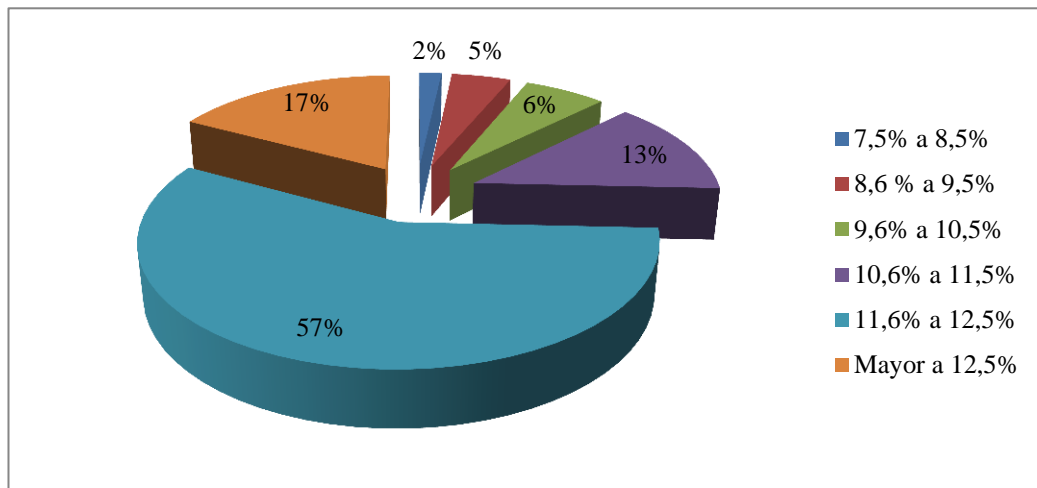
**8. ¿Qué tasa de interés la empresa ha pagado por el último préstamo al que accedió?**

**Tabla 20.** Pregunta 8.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
7,5% a 8,5%	3	2%
8,6 % a 9,5%	8	5%
9,6% a 10,5%	11	6%
10,6% a 11,5%	23	13%
11,6% a 12,5%	100	57%
Mayor a 12,5%	30	17%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 35.** Pregunta 8

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Análisis**

En esta pregunta se identifica que un 57% de las PYMES han pagado una tasa de interés que van de 11,6% a 12,5%, seguido con un 17% por tasas de interés que van más allá de los 12,5%. Asimismo se identifica que un 13% del total de encuestados han pagado una tasa de interés que va entre 10,6% a 11,5%. Mientras que las tasas de interés entre 9,6% a 10,5% representan el 6%, las tasas de interés entre 8,6% a 9,5%

obtienen el 5%, y las tasas de interés entre 7,5% a 8,5% representan el 2%, siendo mucho menores a las tasas referenciales.

### **Interpretación**

La mayoría de empresas están pagando en promedio la tasa de interés referencial que publica cada mes el Banco Central, cabe destacar que en algunos casos las PYMEs están pagando interés por debajo de la tasa referencia esto se debe a las líneas de créditos que mantienen abiertas o a su vez por el tipo de crédito que solicitan.

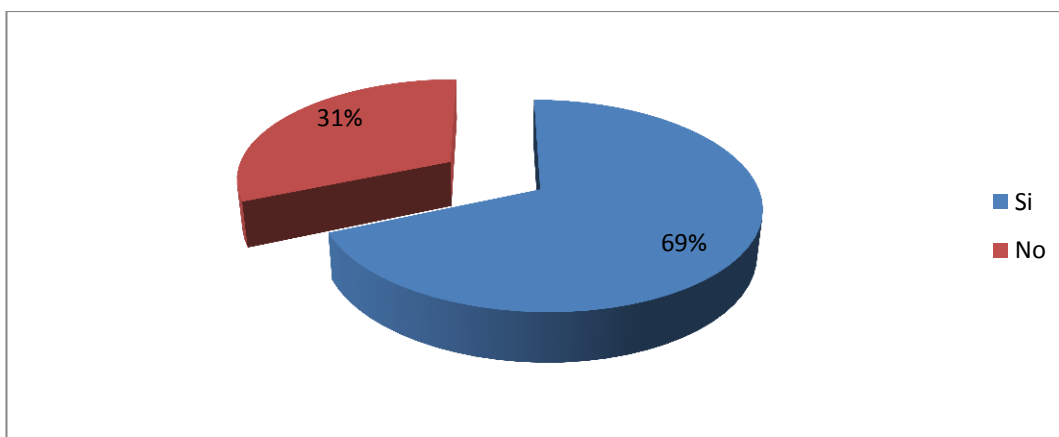
**9. ¿Considera usted que los intereses pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?**

**Tabla 21.** Pregunta 9.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	120	69%
No	55	31%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 36.** Pregunta 9

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

Del total de PYMES encuestadas el 69% indica que los intereses pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa, mientras que el 31% manifiestan que estas tasas de interés no afectan a la empresa.

### **Interpretación**

Los empresarios determinan que las altas tasas de interés que se cobran en el sistema financiero son muy elevadas y afectan de manera significativa a la liquidez de la empresa.

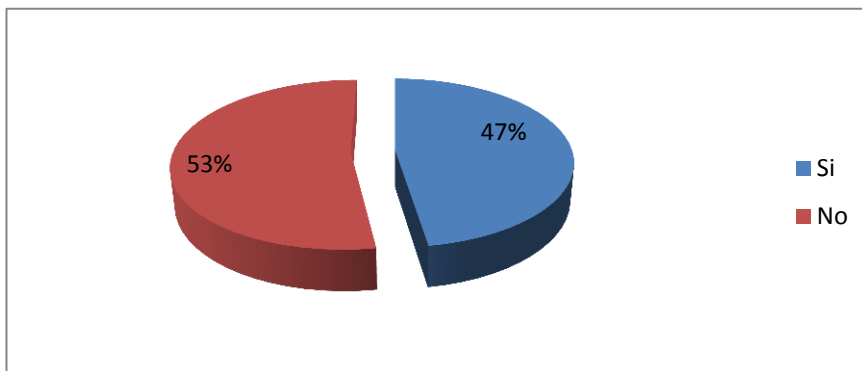
**10. ¿La empresa tiene establecido un modelo costo beneficio para acceder a una fuente de financiamiento?**

**Tabla 22.** Pregunta 10.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	83	47%
No	92	53%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 37.** Pregunta 10

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

Del total de PYMES encuestadas el 53% indica que establecen un modelo de costo beneficio para acceder a una fuente de financiamiento, mientras que el 47% manifiestan que no realizan el costo beneficio para acceder a un crédito.

### **Interpretación**

La aplicación de un costo beneficio en las empresas se está convirtiendo en el paso inicial para acceder a un financiamiento y son cada vez más las que aplican este modelo puesto que le ayuda a tomar una correcta decisión y que el impacto del costo sea cada vez menor y la empresa incremente su liquidez.

### C. Variable dependiente

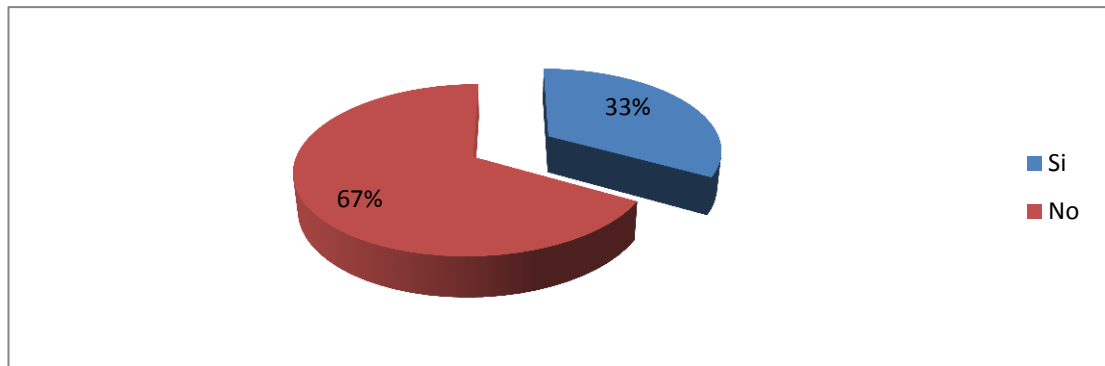
#### 11. ¿Conoce usted el Mercado de Valores?

**Tabla 23.** Pregunta 11.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	58	33%
No	117	67%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 38.** Pregunta 11

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

#### Análisis

Del total de PYMES encuestadas el 67% conoce el Mercado de Valores, mientras que el 33% desconoce este tipo de mercado financiero.

#### Interpretación

El desconocimiento por parte de los empresarios del Mercado de Valores es muy alto y los que manifiestan conocer este mercado se debe a que en la universidad recibieron teoría sobre esto pero no lo establecen como una alternativa de financiamiento al momento de acceder a un crédito.

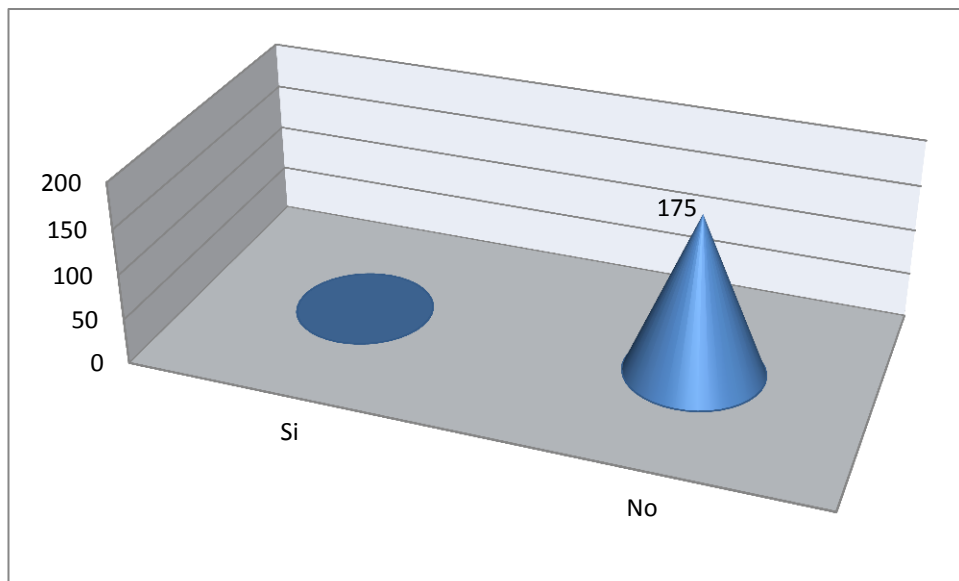
## 12. La empresa se ha financiado a través del Mercado de Valores.

**Tabla 24.** Pregunta 12.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	0	0%
No	175	100%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 39.** Pregunta 12

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

El 100% de las pequeñas y medianas empresas encuestadas indican no haber sido financiada por el Mercado de Valores.

### Interpretación

Los empresarios no se han financiado en este tipo de mercado porque lo consideran que está destinado para las grandes empresas o a su vez lo ven como una exclusividad para las empresas de provincias como el Guayas o Pichincha.

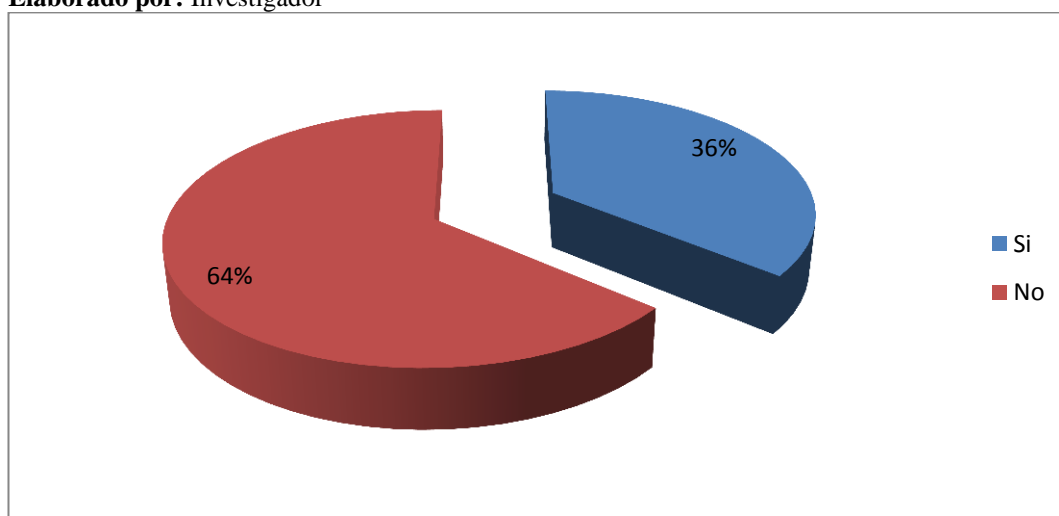
**13. ¿Tiene usted algún conocimiento de las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores?**

**Tabla 25.** Pregunta 13.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	63	36%
No	112	64%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 40.** Pregunta 13

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

En esta pregunta se determina que el 64% de las empresas encuestadas no tienen ningún conocimiento de las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores, mientras que el 36% si tiene conocimiento sobre estos de medios.

### **Interpretación**

El conocimiento del Mercado de Valores por parte de estas empresas es un porcentaje bajo lo que se refleja en la no utilización de esta alternativa, debido a que las instituciones que le corresponde no informan de este medio de financiamiento.

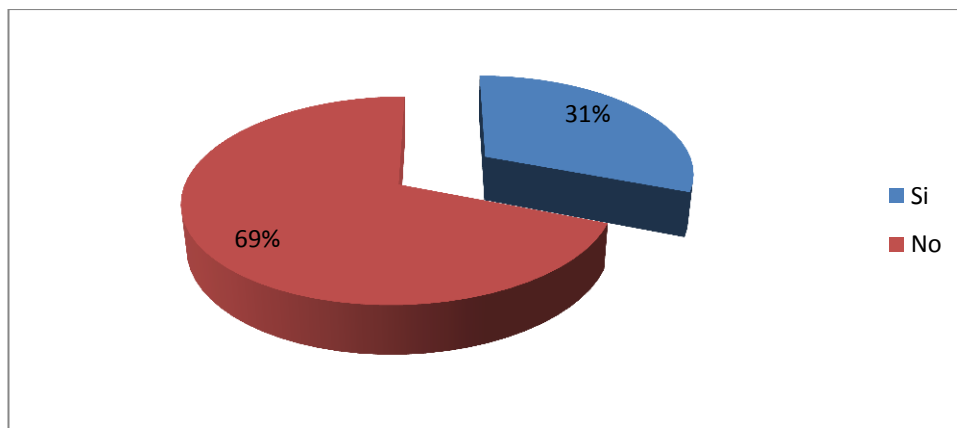
#### 14. ¿Conoce usted cuales son los requisitos para financiarse en el Mercado de Valores?

**Tabla 26.** Pregunta 14.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	54	31%
No	121	69%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 41.** Pregunta 14.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

#### **Análisis**

El 69% de las PYMES encuestadas no conocen sobre los requisitos que se deben tener para financiarse en el Mercado de Valores, mientras que el 31% conoce sobre los requisitos.

#### **Interpretación**

Las empresas desconocen los requisitos que se deben tener para acceder al Mercado de Valores y las que conocen de este requerimiento señalan que deberían ser distintos o reducirlos para que cada pequeña o mediana empresa considere a la Bolsa de Valores como una alternativa real para apalancar sus operaciones.



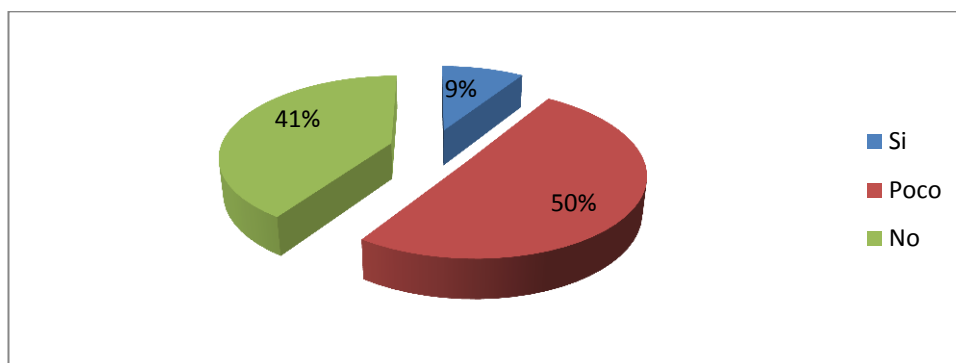
**15. ¿Conoce usted de los beneficios que el Mercado de Capitales puede ofrecer a su empresa?**

**Tabla 27.** Pregunta 15.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Si	16	9%
Poco	88	50%
No	71	41%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 42.** Pregunta 15.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

En esta pregunta se determina que el 50% tiene poco conocimiento sobre los beneficios que ofrece el Mercado de Valores, mientras que el 41% no saben de los beneficios que este mercado ofrece y el 9% de las empresas encuestas conocen de estos.

### **Interpretación**

La mayoría de empresarios que aducen conocer los beneficios de este mercado se debe a las publicaciones que se realizan por la prensa escrita o por alguna empresa que se ha financiado en la Bolsa de Valores.

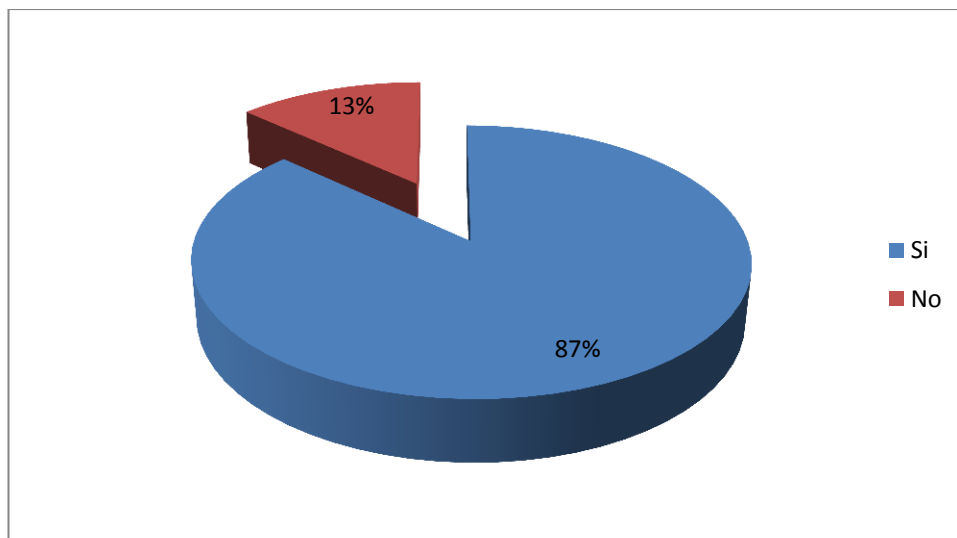
**16. ¿Tendría interés en conocer las ventajas que el Mercado de Valores le puede ofrecer a su empresa?**

**Tabla 28.** Pregunta 17.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	152	87%
No	23	13%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 43.** Pregunta 16.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

El 87% de las PYMES encuestadas están dispuestas a conocer de las ventajas que ofrece el Mercado de Valores, mientras que el 13% no presentan interés por conocer este mercado y sus ventajas.

### **Interpretación**

La mayoría de empresarios están dispuestos a conocer las ventajas que presenta el Mercado de Valores y que mecanismo de financiamiento sería ideal para cada sector.

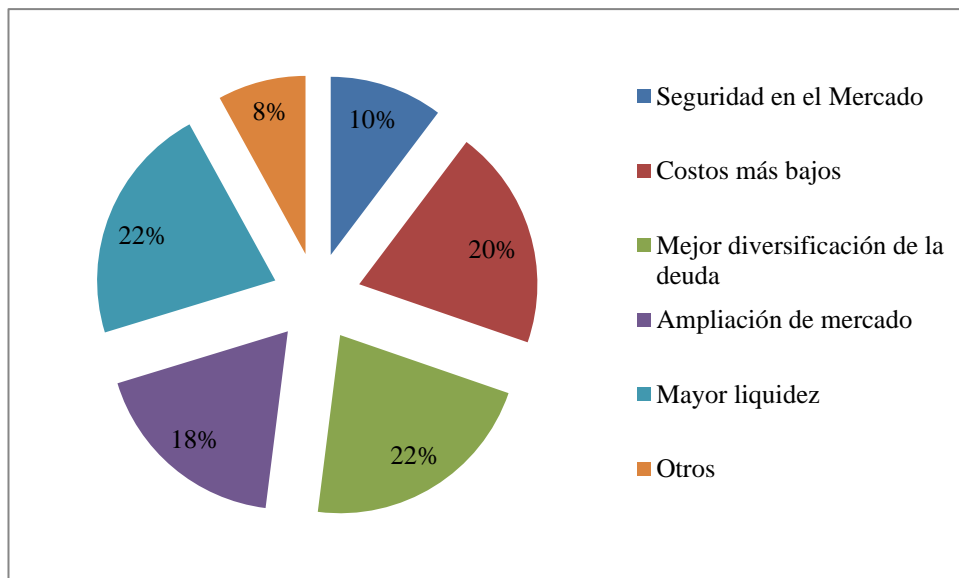
**17. ¿Qué ventaja cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?**

**Tabla 29.** Pregunta 17.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Seguridad en el Mercado	18	10%
Costos más bajos	35	20%
Mejor diversificación de la deuda	38	22%
Ampliación de mercado	32	18%
Mayor liquidez	38	22%
Otros	14	8%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 44.** Pregunta 17.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Análisis**

En esta pregunta se identifica que las empresas determinan como ventajas principales del Mercado de Valores tanto a la mayor diversificación de la deuda y mayor liquidez con un 22% respectivamente, seguido por los costos bajos con el 20%. En cuanto a la ampliación de mercado representa el 18%, mientras que la seguridad se establece en un 10,07% del total de encuestados y otras ventajas se determinan en un 8%.

## **Interpretación**

Las empresas señalan entre las ventajas a la mayor liquidez o la diversificación de la deuda a más de estos las empresas tendrían ventajas competitivas y comparativas que les daría una mejor imagen empresarial a la empresa.

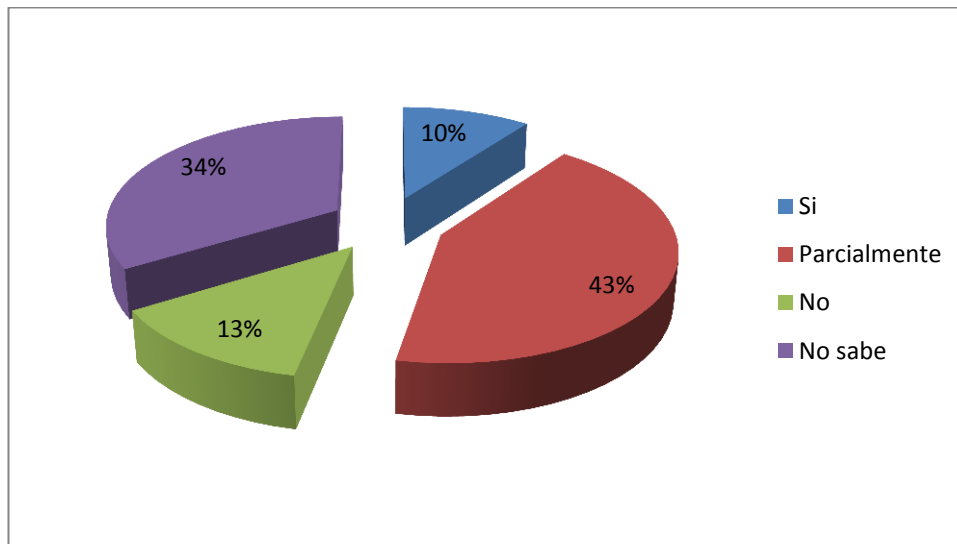
**18. La estructura organizacional de su empresa le permitiría participar en el Mercado de Capitales.**

**Tabla 30.** Pregunta 18.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Si	18	10%
Parcialmente	75	43%
No	23	13%
No sabe	59	34%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 45.** Pregunta 18.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Análisis**

El 43% de los encuestados indican que la estructura organizacional de su empresa les permitiría participar parcialmente en el Mercado de Valores, seguido con el 34% de PYMES que no saben. Mientras que el 13% no poseen la estructura organizacional para participar en este mercado y un 10% determinan que podrían participar sin ningún problema en este.

## **Interpretación**

Todas las empresas encuestadas cumplen con la estructura organizacional para participar en el Mercado de Valores según funcionarios de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

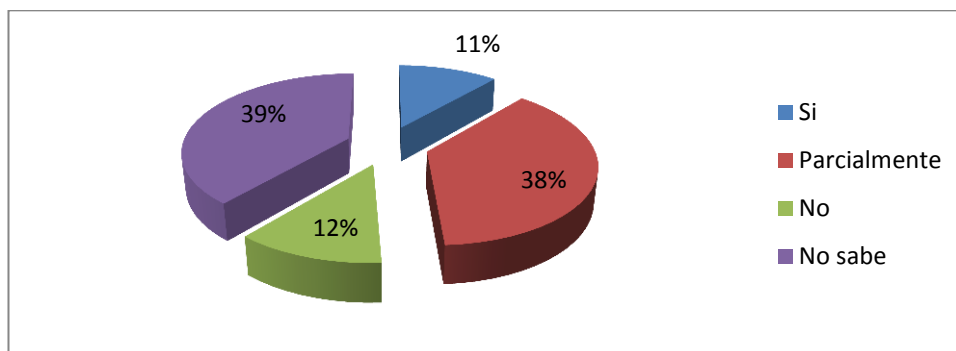
**19. El sistema de información contable de su empresa le permitiría incursionar en el Mercado de Valores.**

**Tabla 31.** Pregunta 19.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Si	20	11%
Parcialmente	66	38%
No	21	12%
No sabe	68	39%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 46.** Pregunta 19.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

El 39% de los encuestados indican que no saben si el sistema de información contable de su empresa les permitiría participar parcialmente en el Mercado de Valores, seguido con el 38% de PYMES creen que podrían participar parcialmente. Mientras que el 12% no poseen la información contable para participar en este mercado y un 11% determinan que podrían participar sin ningún problema en este

### **Interpretación**

Los empresarios desconocen si el sistema contable de su empresa les permitiría incursionar, no obstante todas las PYMES cumplen con esto debido a que desde años atrás todas las empresas incorporaron las Normas Internacionales de Información Financiera.

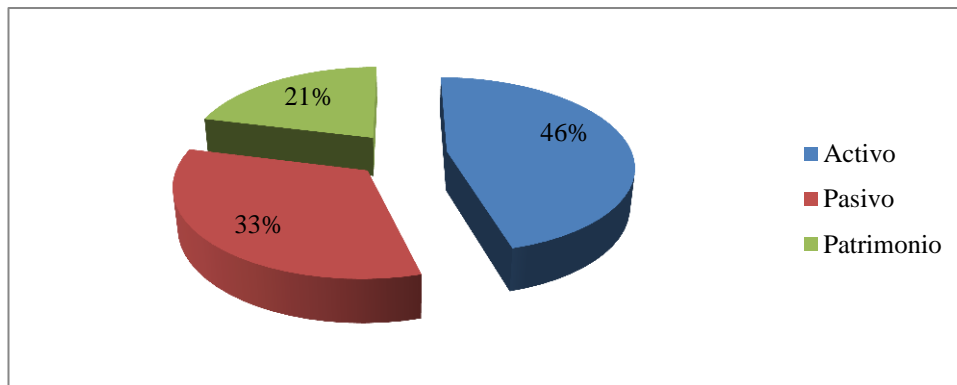
## 20. ¿Qué método utilizaría para financiarse en la Bolsa de Valores?

**Tabla 32.** Pregunta 20.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Activo	80	46%
Pasivo	58	33%
Patrimonio	37	21%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 47.** Pregunta 20.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

Esta pregunta determina que las PYMES se financiarían en el Mercado de Valores por medio del Activo en 46%, seguido por el financiamiento a través del pasivo con el 33% y la financiación por intermedio del patrimonio en un 21%.

### **Interpretación**

Las PYMES tienen como opción preferida el financiamiento a través del Activo pero esta forma no sería recomendable debido a que la mayoría no tiene un flujo de dinero alto, lo aconsejable es a través de títulos de deuda que corresponde al Pasivo que les serviría como capital de trabajo, pagar deudas o implementar proyectos.



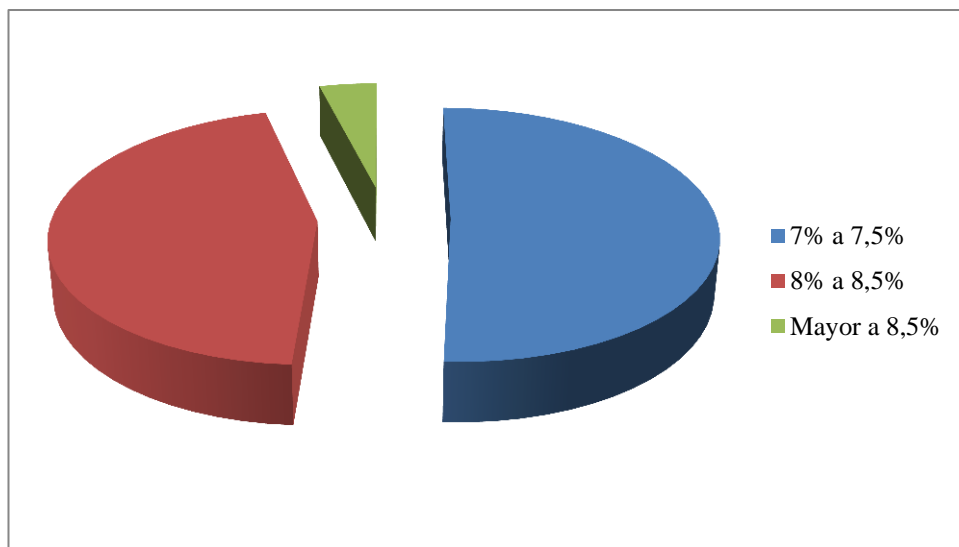
## 21. ¿Con que tasa de interés se financiaría?

**Tabla 33.** Pregunta 21.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
7% a 7,5%	89	51%
8% a 8,5%	79	45%
Mayor a 8,5%	7	4%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 48.** Pregunta 21.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### Análisis

El 51% de la pequeña y mediana empresa está dispuesta a financiarse en el mercado de valores con una tasa de interés que va del 7% al 7,5%, seguido con el 45% por una tasa que va del 8% al 8,5% y el 4% se financiaría con una tasa mayor a la del 8,5%.

### Interpretación

Los empresarios están dispuestos a pagar tasas inferiores a las que se cobran en el sistema financiero tradicional y que este dinero sea amortizable en un periodo mayor para implementar proyectos de expansión que algunas empresas manejan.

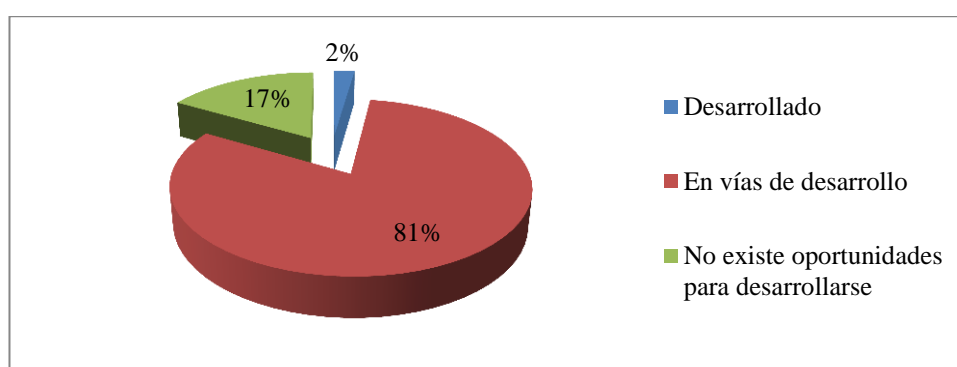
**22. Si tuviera que calificar la situación actual del Mercado de Valores. ¿Usted diría que esta?**

**Tabla 34.** Pregunta 22.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Desarrollado	4	2%
En vías de desarrollo	142	81%
No existe oportunidades para desarrollarse	29	17%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 49.** Pregunta 22.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

El 81% de las PYMES encuestadas manifiestan que el Mercado de Valores se encuentra en vías de desarrollo, mientras que el 17% indican que no existen oportunidades para desarrollarse y el 2% responden a que este mercado se encuentra desarrollado.

### **Interpretación**

Los gerentes o propietarios manifiestan que el Mercado de Valores está en vías de desarrollo y están a la expectativa de saber en qué medida el nuevo Marco Legal y los nuevos lineamientos les ayude a participar de manera activa este Mercado Financiero.

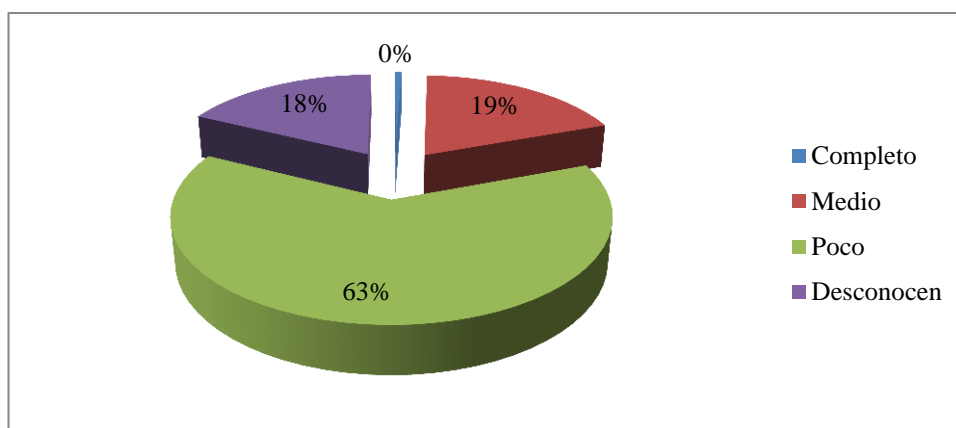
**23. En cuanto a la difusión y socialización acerca del Mercado de Valores ¿Usted diría que es?**

**Tabla 35.** Pregunta 23.

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Completo	0	0%
Medio	33	19%
Poco	110	63%
Desconocen	31	18%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 50.** Pregunta 23.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

### **Análisis**

El 63% de los encuestados indican que la difusión y socialización de este mercado es poca, seguido con el 19% que indican que esta difusión en media. Mientras que el 18% desconoce de algún tipo de mecanismo para hacer conocer a este mercado y una empresa indica que esta información es completa y oportuna.

### **Interpretación**

Los empresarios coinciden en que tanto la Cámara de la Pequeña Industria como la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros no realizan una oportuna capacitación o socialización del mercado bursátil y su funcionamiento.

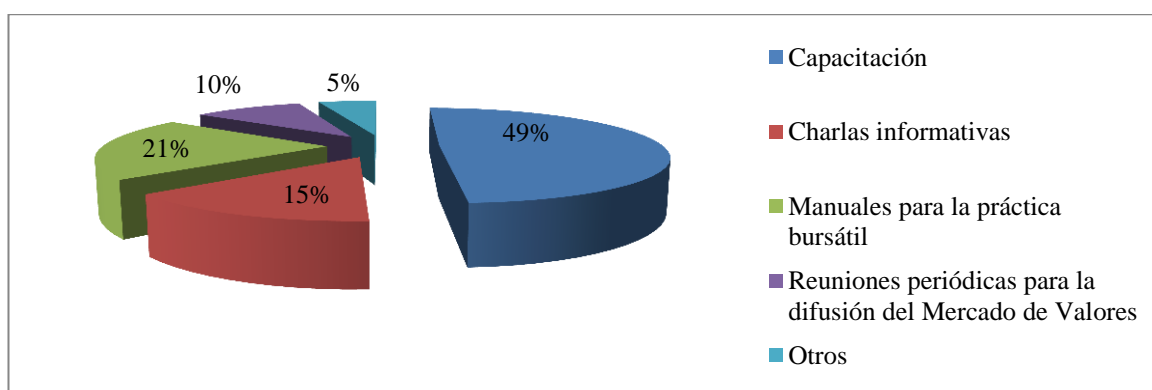
**24. ¿Cuál considera que es la mejor forma para difundir y educar a la PYMES referente al Mercado de Valores?**

**Tabla 36.** Pregunta 24.

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Capacitación	86	49%
Charlas informativas	26	15%
Manuales para la práctica bursátil	37	21%
Reuniones periódicas para la difusión del Mercado de Valores	17	10%
Otros	9	5%
<b>TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



**Gráfico 51.** Pregunta 24.

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Análisis**

El 49% de las PYMES indican que la mejor manera para difundir el mercado de valores es mediante la capacitación, seguida por manuales para la práctica bursátil y charlas informativas con el 21% y 15% respectivamente. Las reuniones periódicas para la difusión del Mercado de Valores determina el 10% de empresas encuestadas y el 5% corresponden a otras maneras de difundir este mercado.

## **Interpretación**

Los encuestados señalan que se debería capacitar de forma constante a través de las instituciones encargadas sobre este mercado para conocer los beneficios, incentivos y las alternativas de financiamiento que presenta la Bolsa de Valores para utilizar de manera oportuna.

### **4.3. Verificación de hipótesis.**

Para la demostración del presente trabajo de investigación es necesario realizar la comprobación de hipótesis, para lo cual se aplicara la prueba del Chi cuadrado por el número de observaciones y porqué se maneja como un estadígrafo de distribución libre que permite establecer la correspondencia de valores observados y esperados, permitiendo la comparación global del grupo de frecuencias a partir de la hipótesis que se quiere verificar.

De los resultados obtenidos en la encuesta a las PYMES del cantón Ambato, se tomó como referencias las preguntas 2 y 13

#### ***4.3.1. Planteamiento de la hipótesis***

##### **a. Modelo lógico**

**H<sub>0</sub>:** El desconocimiento de las alternativas de financiamiento no incide en la subutilización del Mercado de Valores en las PYMES del cantón Ambato.

**H<sub>1</sub>:** El desconocimiento de las alternativas de financiamiento incide en la subutilización del Mercado de Valores en las PYMES del cantón Ambato.

Dónde:

**H<sub>0</sub>**= Hipótesis nula

**H<sub>1</sub>**= Hipótesis alternativa

##### **b. Modelo matemático**

**H<sub>0</sub>:** X<sub>1</sub> = X<sub>2</sub>

**H<sub>1</sub>:** X<sub>1</sub> ≠ X<sub>2</sub>

**c. Modelo estadístico**

$$X^2 = \sum \left[ \frac{(O - E)^2}{E} \right]$$

Dónde:

X<sup>2</sup> = Valor a calcularse de Chi-cuadrado

∑ = Sumatoria

O = Frecuencia observada, datos de la investigación

E = Frecuencia teórica esperada

**4.3.2. Nivel de significación y Regla de decisión**

Para la comprobación de la hipótesis se trabajó con un nivel de confianza del 95% y un error del 5%.

**α = 0,05**

**gl: (c-1) (h-1) → c= Columnas de tabla; h=hileras de la tabla**

**gl: (2-1) (2-1)**

gl= 1

Al nivel de significación de 0,05 y a un grado de libertad (gl) el valor de Chi-cuadrado que equivale a 3,481.

$$X^2_t = 3,481$$

#### **4.3.2.1 Regla de decisión:**

Se acepta la hipótesis nula si el valor de Chi-cuadrado a calcularse es igual o menor a 3,481, caso contrario se rechaza y se acepta la hipótesis alternativa.

#### **4.3.3. Cálculo de Chi-cuadrado**

Se selecciona las respuestas de las preguntas:

**Pregunta 9: ¿Considera usted que los interés pagados por préstamos obtenidos en el sistema financiero afectan a la empresa?**

**Pregunta 13: ¿Tiene usted algún conocimiento de las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores?**

**Tabla 37.** Frecuencias observadas.

		<b>P9</b>		
		<b>Si</b>	<b>No</b>	<b>TOTAL</b>
<b>P13</b>	<b>Si</b>	37	26	<b>63</b>
	<b>No</b>	83	29	<b>112</b>
	<b>TOTAL</b>	<b>120</b>	<b>55</b>	<b>175</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

**Tabla 38.** Frecuencias esperadas.

		<b>P9</b>		
		<b>Si</b>	<b>No</b>	<b>TOTAL</b>
<b>P13</b>	<b>Si</b>	43,20	19,80	<b>57</b>
	<b>No</b>	76,80	35,20	<b>118</b>
	<b>TOTAL</b>	<b>120</b>	<b>100</b>	<b>175</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

Posteriormente se realiza el cálculo del Chi-cuadrado

**Tabla 39.** Frecuencias observadas y esperadas.

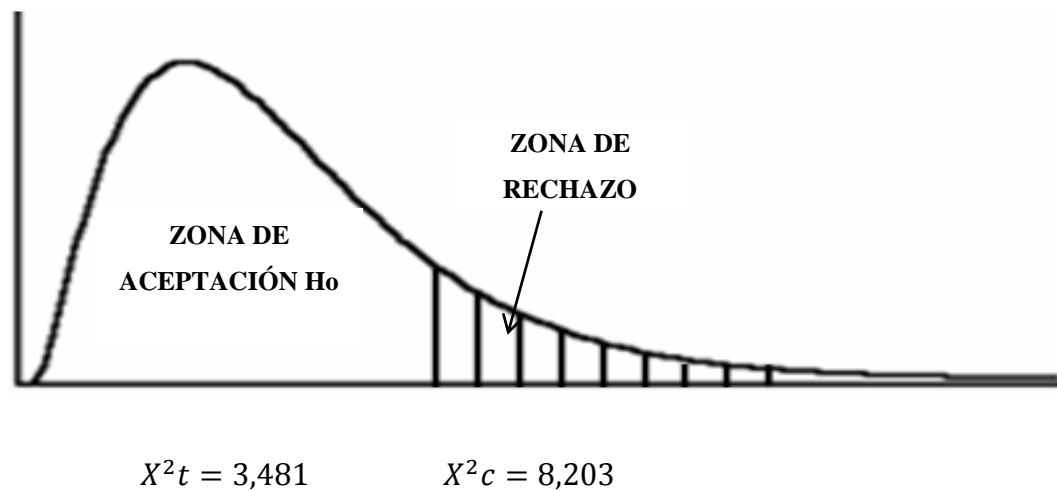
O	E	O-E	(O-E) <sup>2</sup>	(O-E) <sup>2</sup> /E
37	43,20	-6,20	38,44	0,890
26	19,80	6,20	38,44	1,941
83	76,80	6,20	38,44	0,501
29	35,20	-6,20	38,44	1,092
<b>175</b>	$X^2_c = \sum[(F_o - F_e)^2 / F_e]$			<b>4,424</b>

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador

#### 4.3.2. Decisión Final

El valor  $X^2_c = 4,424$  es mayor a  $X^2_t = 3,481$  y de acuerdo a lo establecido se acepta la hipótesis alternativa, es decir, “El desconocimiento de las alternativas de financiamiento incide en la subutilización del Mercado de Valores en las PYMES del cantón Ambato”.



**Gráfico 52.** Curva Chi-cuadrado

**Fuente:** Encuesta a PYMES del cantón Ambato

**Elaborado por:** Investigador



## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 Conclusiones

- Los administradores o propietarios de las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato prefieren buscar fuentes de financiamiento antes que reinvertir sus utilidades. Estableciendo a la Banca privada como la principal alternativa utilizada y a su vez la mejor forma para financiar sus actividades debido a la rapidez con la que se les otorga los créditos en este sistema permitiéndoles cubrir sus necesidades inmediatas como es la compra de materia prima, mercadería, pagos a proveedores, sueldos a trabajadores y renovación de ciertos equipos utilizados.
- Existe un alto grado de desconocimiento del Mercado de Valores por parte de las PYMES del cantón Ambato, los encuestados determinan que esto se debe a la poca difusión y capacitación que reciben por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre esta alternativa de financiamiento.
- La mayoría de empresarios están dispuestos a conocer las ventajas, requisitos, mecanismos de financiamiento y el Marco Legal que regula a este mercado por lo tanto se establece la necesidad de crear modelos y guías que demuestren los beneficios que tendrían las PYMES al optar por este Mercado de Valores y puedan tomar la mejor decisión al momento de financiarse, logrando un crecimiento del sector empresarial y un desarrollo del Mercado de Valores.

## **5.1 Recomendaciones**

- Las PYMES es un importante sector económico y ayuda en el crecimiento de la economía ecuatoriana por lo tanto a estas empresas se les debe difundir y capacitar sobre todas las alternativas de financiamiento que existen en los Mercados Financieros por medio de los organismos pertinentes.
- Incentivar a través de la Intendencia de Mercado de Valores la utilización de las Bolsas de Valores como alternativa de financiamiento a través de capacitaciones y asesoramiento continuo a los administradores para identificar el mejor mecanismo a utilizar por cada sector empresarial.
- Plantear un modelo de financiamiento a través de la emisión de títulos de deuda (Obligaciones, Papel Comercio u Obligaciones convertibles en acciones) que presenta la Bolsa de Valores donde se demuestren beneficios, costos, tiempos y ventajas que presenta este mercado frente a la banca tradicional.

## **CAPÍTULO VI**

### **PROPUESTA**

#### **6.1. DATOS INFORMATIVOS**

**Título:**

“MODELO FINANCIERO COMPARATIVO PARA LA PYMES DEL CANTÓN AMBATO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES, QUE CONTRIBUYA AL MEJORAMIENTO DE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO”.

**Institución Ejecutora:**

PYMES del cantón Ambato.

**Beneficiarios:**

Las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato en su conjunto se beneficiaran porque se determinará un modelo financiero para lograr la oportuna elección de las fuentes de financiamiento según la necesidad, garantizando la reducción de costos financieros, la rentabilidad y el crecimiento económico.

**Ubicación:**

Cantón: Ambato. Provincia: Tungurahua

**Tiempo estimado para la ejecución:**

El tiempo estimado para la ejecución de esta propuesta es el periodo comprendido entre Enero a Marzo de 2016.

**Equipo Técnico Responsable:**

El personal directivo y financiero de cada pequeña y mediana empresa.

## 6.2.ANTECEDENTES DE LA PROPUESTA

Del presente trabajo investigación sobre “Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para las PYMES del cantón Ambato durante el período Enero-Junio 2013”, se ha podido obtener datos muy importantes, pudiendo citar los más relevantes; el desconocimiento de las alternativas de financiamiento que presenta la Bolsa de Valores por parte de los gerentes y/o propietarios de las pequeñas y medianas empresas; existe el deseo de conocer sobre los productos financieros que este mercado ofrece; la necesidad de obtener financiamiento por este medio para reducir costos financieros.

De la información reflejada en el proceso investigativo, se determina que el desconocimiento y la poca información que reciben las PYMES sobre los instrumentos de financiamiento que ofrece la Bolsa de Valores se ha convertido en el principal limitante para que este grupo no opte por apalancarse en este mercado.

El presente modelo financiero comparativo que se desarrollará para las PYMES del cantón Ambato les servirá como herramienta gerencial financiera para la correcta toma de decisiones de financiamiento y de esta forma generar directrices que permitan el aprovechamiento óptimo de los recursos obtenidos.

La presente propuesta ha sido muy significativa en varias investigaciones, realizadas a varias empresas, pues como se pudo comprobar la emisión de obligaciones, es la alternativa de financiamiento ideal para el crecimiento económico.

Así se puede mencionar que López Jenyffer (2013), de la Escuela Politécnica Nacional de la Facultad de Ciencias, en su tesis de grado, planteo como tema:

*“La emisión de obligaciones como una estrategia de financiamiento de mediano y largo plazo para reestructuración del pasivo, análisis práctico de su ejecución en Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL”, en el que concluye a) La emisión de obligaciones frente al financiamiento de entidades financieras, brinda mayor flexibilidad al estructurar los pagos y plazos respondiendo a las necesidades del emisor.*

En otro trabajo investigativo de Vayas Álvaro (2014) sobre: “Estudio de las inversiones en la Bolsa de Valores y su incidencia en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato”. De la Universidad Técnica de Ambato de la facultad de Contabilidad y Auditoría, propone un:

*“Modelo de Gestión comparativo para el financiamiento empresarial, mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores- caso MEGAPROFER.” Cuyos objetivos son a) Estructurar un Modelo comparativo de Gestión para el financiamiento Empresarial del cantón Ambato, que permita el uso de alternativas de inversión y sus beneficios, b) Analizar comparativamente los costos que implica el financiamiento a través de bolsa de valores y la banca, determinando los beneficios para la empresa, c) Sugerir el uso de la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento empresarial para el aprovechamiento de sus beneficios”.*

En consecuencia con los trabajos anteriormente citados, se puede manifestar que esta propuesta será de gran beneficio para las pequeñas y medianas empresas debido a que se demostrará los requisitos, beneficios y ventajas de una manera práctica para lograr el acaparamiento de este sector de la economía, permitiendo que este modelo sea una herramienta viable y aceptable para la toma de decisiones de financiamiento. También se destaca la socialización que se debe hacer de este modelo, puesto que permitirá el involucramiento de las autoridades e instituciones públicas.

### **6.3. JUSTIFICACIÓN**

El desarrollo de un modelo financiero comparativo que evalué las alternativas de financiamiento que tienen a disposición las PYMES del cantón Ambato resulta importante, puesto que ayudará a reconocer las necesidades de apalancamiento y analizar los diferentes productos financieros que ofrece el Mercado Financiero, lo cual llevará a una mejor toma de decisiones de financiamiento, permitiendo así, reducir los costos financieros, como también ayudara en el crecimiento económico.

El diseño de esta propuesta, se justifica por la necesidad de recursos de financiamiento que tienen las pequeñas y medianas empresas debido a que la banca tradicional no aporta con el capital requerido, para lo cual se debe valorar otras alternativas como es el financiamiento a través de emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores que constituya una solución a este déficit, principalmente por que permitirá a las PYMES obtener liquidez y poner en marcha proyectos de expansión y lograr una mayor competitividad frente a sus competidores.

Por tal razón la propuesta permitirá establecer el conocimiento necesario acerca de la emisión de obligaciones en Bolsa de Valores y cuan beneficiosa resulta frente a los préstamos solicitados en la banca, logrando un impacto positivo en la economía del cantón Ambato y por al país puesto que las PYMES al acceder a este medio de financiamiento crecerán notoriamente y generara nuevas plazas de empleos.

## **6.4.OBJETIVOS**

### **6.4.1. General**

- Estructurar un Modelo Financiero comparativo para las PYMES del cantón Ambato a través de la emisión de obligaciones, que contribuya al mejoramiento de las decisiones de financiamiento.

### **6.4.2. Específico**

- Determinar las necesidades de financiamiento de la pequeña y mediana empresa.
- Describir los requisitos y proceso de financiamiento a través de la Banca, determinando el costo.
- Presentar los requisitos y proceso de financiamiento a través de la emisión de obligaciones, determinando el costo.
- Realizar un análisis comparativo entre el financiamiento en la Banca y la Bolsa de Valores para establecer un costo beneficio con el cual se tome una correcta decisión de financiamiento.
- Socializar y difundir la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento a largo plazo para las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato.

## **6.5. ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD**

Según Álvarez (2012), el “estudio de factibilidad se refiere a la disponibilidad de los recursos necesarios para llevar a cabo los objetivos o metas señaladas”, por tal razón, la propuesta es factible por los siguientes aspectos de viabilidad:

### ***Económico-financiero***

Las empresas cuentan con estados financieros detallados y utilizan indicadores financieros que les van a permitir evaluar las alternativas de financiamiento y tomar las decisiones de financiamiento oportuno para el crecimiento económico de este sector.

### ***Organizacional***

Las pequeñas y medianas empresas de esta investigación cuentan con la estructura organizacional adecuada para su participación en la Bolsa de Valores debido a que cumplen con los requerimientos que exige esta corporación. Esto es por la información financiera-administrativa que poseen y remiten periódicamente a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Por tal razón utilizar el Mercado de Valores está en la decisión de financiamiento de la alta gerencia.

### ***Legal***

La Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil, mediante el cual se crea un Registro Especial Bursátil como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de la empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas.



## 6.6. FUNDAMENTACIÓN

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

### *Administración financiera*

La administración financiera se justifica obteniendo un adecuado equilibrio entre liquidez y rentabilidad que permita maximizar el valor presente de la empresa.

Según Shim & Siegel (2004) :

*Al director financiero le compete un importante papel en relación con las metas, las políticas y el éxito financiero de las empresas. Sus responsabilidades incluyen:*

- 1. **Análisis y planificación:** determinar la cantidad correcta de fondos que deban emplearse en la empresa, es decir, decidir su tamaño y ritmo de crecimiento.*
- 2. **Decisiones financieras:** hacer una asignación eficiente de fondos a los diversos activos.*
- 3. **Decisiones financieras y sobre la estructura de capitales:** obtener fondos en las condiciones más favorables posibles, es decir, determinar la composición del pasivo.*
- 4. **Gestión de recursos financieros***
- 5. **Gestión de riesgos:** proteger los activos.*

### *Modelo financiero*

Un modelo financiero es una herramienta de gestión que permite proyectar los resultados futuros de las decisiones que se planean tomar en el presente.

Entre sus aplicaciones más comunes cabe citar las siguientes:

- Planificación estratégica
- Planificación financiera
- Presupuestos
- Gestión de tesorería
- Rentabilidad de inversiones

Las ventajas de los modelos financieros:

1. Posibilidad de analizar múltiples alternativas, sin que sea necesario un gran esfuerzo manual para la preparación de los datos a introducir en el modelo, ni para la obtención de los resultados.
2. Rapidez en la obtención de resultados.
3. Fiabilidad de los resultados.

### ***Planeación financiera***

La planeación financiera es un aspecto importante de las operaciones de la empresa porque brinda rutas que guía, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos.

La planeación financiera y los procesos de control se encuentran íntimamente relacionados con la planeación estratégica. Por lo tanto, determina la cantidad de recursos financieros necesarios para que la empresa pueda desarrollar sus planes de operación y expansión.

La planificación financiera de largo plazo, con frecuencia conocida como estratégica, busca cubrir fundamentalmente dos aspectos:

- Planificar las acciones financieras a largo plazo.
- La anticipación del impacto financiero de esas acciones

Habitualmente esta planificación opera en un horizonte temporal de cinco años, aunque a veces puede llegar a diez o reducirse a dos o tres.

El contenido básico de la planificación financiera a largo plazo está compuesto por distintos elementos, entre ellos destaca:

- Objetivos y metas que se persiguen en el largo plazo
- Estrategias de la empresa, en las que se establece la forma en que se proyecta alcanzar las metas establecidas.
- Planeación de las acciones por realizar, tales como planes de desarrollo de productos, de penetración en nuevos mercados, de organización empresarial.

### ***Estructura financiera***

Cuando la administración toma una decisión para realizar una inversión, tomará una decisión sobre cuál debe ser su estructura financiera, es decir, deberá seleccionar diferentes fuentes de financiamiento para obtener los recursos necesarios para la inversión. Debe tomar en cuenta:

- La relación entre pasivo y capital.
- La mezcla de fuentes de financiamiento que una empresa seleccionará para operar, esto es, el uso de recursos externos (pasivos) e internos (capital).
- La estructura financiera se refleja en el lado derecho del estado, de situación financiera o balance, en donde aparecen sus pasivos y el capital contable.

### ***Estructura de capital***

Es la proporción de cada una de las fuentes de financiamiento ocupa en el total de activos de la empresa. La distinción más general implica hablar del porcentaje de activos que han sido financiados con pasivo y del que ha sido financiado por capital.

Dentro de los pasivos, los hay de corto y largo plazos, y aquellos contratados con instituciones de crédito o por medio del Mercado de Valores, con el gran público inversionista. La gama de posibilidades es muy amplia.

La evaluación de la estructura de capital debe hacerse atreves de su efecto en la rentabilidad y en la liquidez de la empresa en el corto y largo plazo.

### ***Optimización de estructura financiera***

Estructura financiera óptima es la que equilibra los costos y los riesgos produciendo una mayor utilidad por acción, o sea, la que maximiza el valor presente de las empresas con un riesgo adecuado de acuerdo a la decisión de la empresa.

### ***Decisiones sobre financiamiento***

El administrador financiero se ocupa de determinar la mejor mezcla financiera o estructura de capital. Las decisiones de financiamiento se producen en los mercados financieros debido a que tienen menos costos de transacción, la información es más fácil de obtener y son, por otra parte, fuentes altamente competitivas.

El objetivo de las decisiones de financiamiento es contribuir a lograr la maximización del valor de la empresa.

Las decisiones de financiamiento tienen tres aspectos básicos:

**Flujos de fondos descontados:** Las decisiones de financiamiento se pueden evaluar calculando su valor presente neto.

**Portafolio de fuentes de financiamiento:** Cuando se ingresa en el campo de las fuentes de financiamiento, se deberá tomar en cuenta los costos de cada una de las fuentes en consideración. La función principal del portafolio es minimizar los costos de las fuentes de fondos para un nivel dado de riesgo.

**El efecto leverage:** Muestra las repercusiones de distintos niveles de endeudamiento sobre la rentabilidad de los fondos propios.

### ***El costo de capital y el financiamiento de las empresas***

El costo de capital de una empresa se calcula en un momento específico y refleja el costo futuro promedio ponderado de los fondos a largo plazo utilizados por la empresa. Si bien las empresas normalmente recaudan dinero de distintas fuentes, el costo de capital refleja la totalidad de las actividades de financiamiento.

El costo de la deuda a largo plazo es el costo de financiamiento asociado con los nuevos fondos recaudados con préstamos a largo plazo. Normalmente, los fondos se recaudan con la venta de obligaciones.

El costo de capital es lo que le cuesta a la empresa obtener los recursos financieros de las diferentes fuentes de financiamiento.

Representa la tasa interna de rendimiento mínimo que se espera ganar en un proyecto con el propósito de pagar los costos de los recursos utilizados en dicho proyecto.

***Usos del costo de capital:***

- Tasa mínima requerida a las inversiones.
- Decidir entre alternativas de financiamiento.
- Escoger la estructura financiera más adecuada.
- Evaluar el desempeño de los ejecutivos financieros responsables de la obtención de los recursos.

Es importante resaltar que, independientemente de su naturaleza o particularidades, todas las fuentes de financiamiento tienen un costo, y con él se determina el costo del capital global de la empresa. Es tarea del administrador financiero siempre buscar el costo de capital más barato.

El costo de capital relaciona las decisiones financieras y las decisiones de inversión, ya que como se explicó anteriormente, si el costo de capital de los recursos es menor que la tasa interna de rendimiento, conviene invertir en el proyecto.

***Sistema financiero nacional.***

El sistema financiero nacional está integrado por el sector financiero público, el sector financiero privado y el sector financiero popular y solidario. Sector financiero privado.

El sector financiero privado está compuesto por las siguientes entidades:

1. Bancos múltiples y bancos especializados:

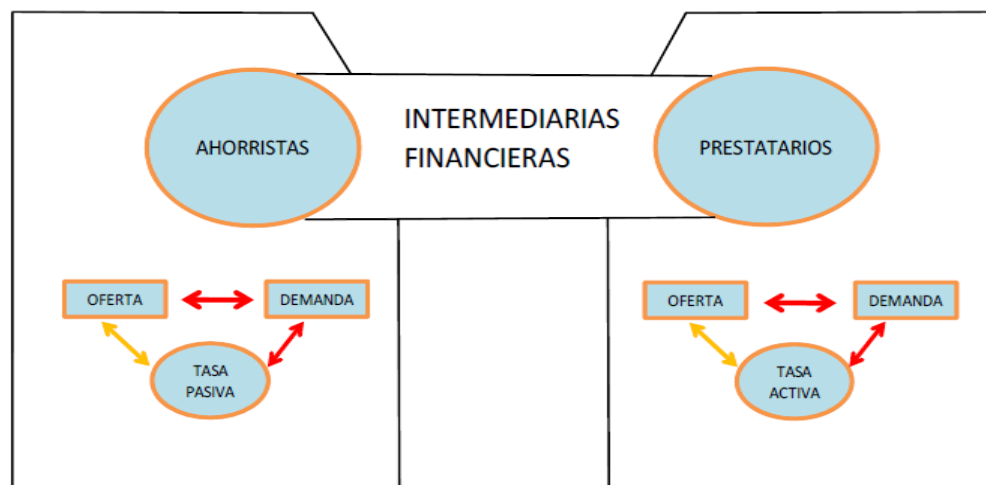
a) Banco múltiple es la entidad financiera que tiene operaciones autorizadas en dos o más segmentos de crédito; y,

b) Banco especializado es la entidad financiera que tiene operaciones autorizadas en un segmento de crédito y que en los demás segmentos sus operaciones no superen los umbrales determinados por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### *Instituciones financieras*

Sirven como intermediarios para canalizar los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos hacia préstamos o inversiones.

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



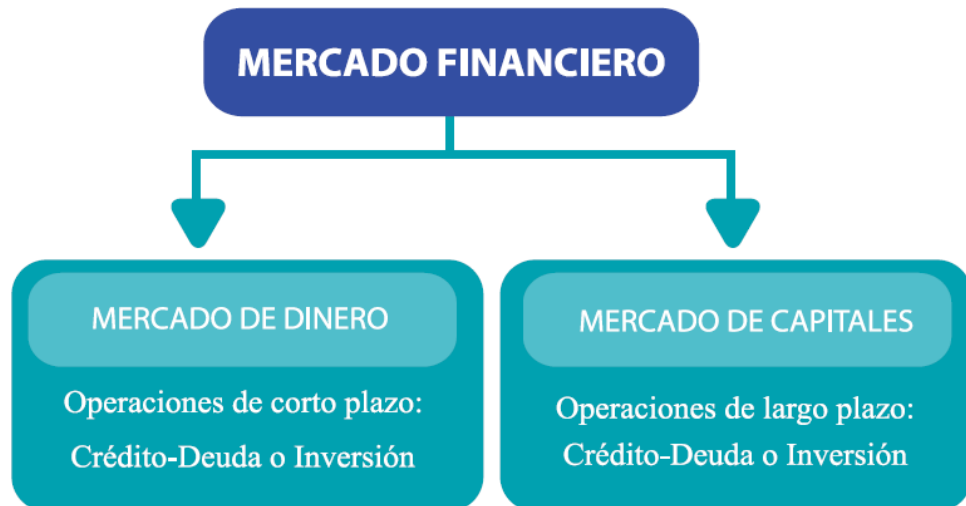
**Gráfico 53.** Intermediación financiera.

### *Mercados financieros*

La mayoría de las empresas de éxito tienen necesidades constantes de fondos y los obtienen a partir de fuentes externas. Foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa.

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

El mercado financiero, a su vez, se clasifica en mercado de dinero y de capitales, siendo el primero orientado a financiar necesidades de corto plazo, mientras que el mercado de capitales tiene la función de financiar recursos de largo plazo, para el normal desarrollo de las actividades productivas.



**Gráfico 54.** Mercado Financiero.  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

En este mismo sentido, estas actividades productivas requieren por parte de las empresas un manejo eficiente de los recursos humanos y materiales en correspondencia directa con las necesidades de capital de corto, mediano y largo plazo que hagan posible el financiamiento de los mismos en el tiempo y que contribuyan al crecimiento empresarial. En tal sentido, se hace necesario contar con alternativas de financiamiento que sean viables y menos onerosas que las tradicionales.

Formando parte del mercado financiero, surge el **Mercado de Valores** como generador de atractivas fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades del sector público.

El mercado de valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad a fin de financiar las actividades inherentes a su gestión, utilizando ya sea el activo, pasivo o el patrimonio. Adicionalmente, es importante mencionar la participación activa que ha venido teniendo el Sector Público en el Mercado de Valores, mismo que se ha convertido en un puntal para su desarrollo.



**Gráfico 55.** Opciones de financiamiento.  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

### *Obligaciones*

Emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (ésta última es optativa), a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública.

Una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de la empresa.



**Gráfico 56.** Financiamiento a través del pasivo  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito



El objetivo de la emisión de obligaciones es financiar capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros.

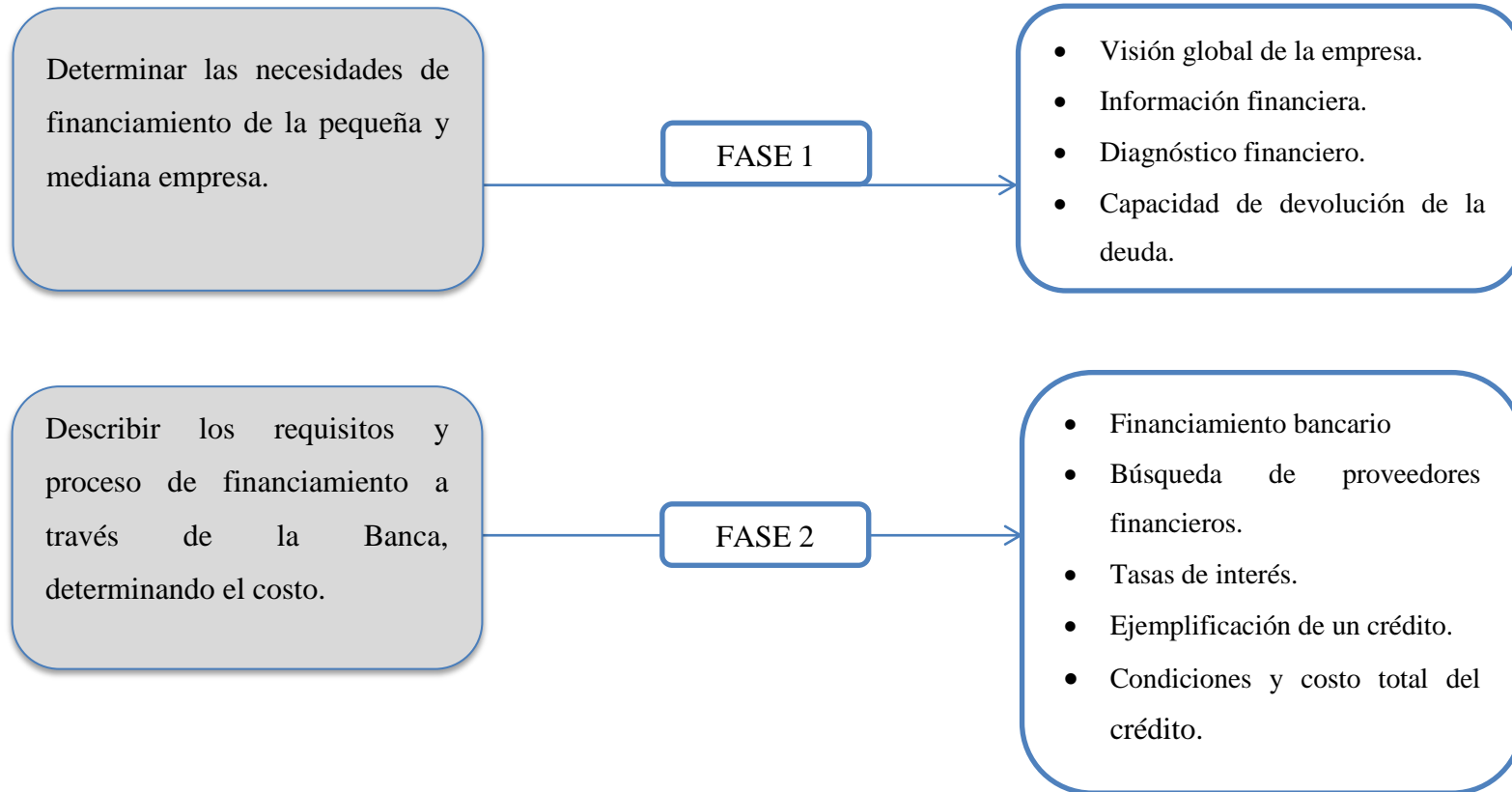
Este financiamiento proviene directamente de los inversionistas a quienes se les reconoce un determinado interés a un plazo que se ajusta a la naturaleza propia de la empresa y sus flujos.

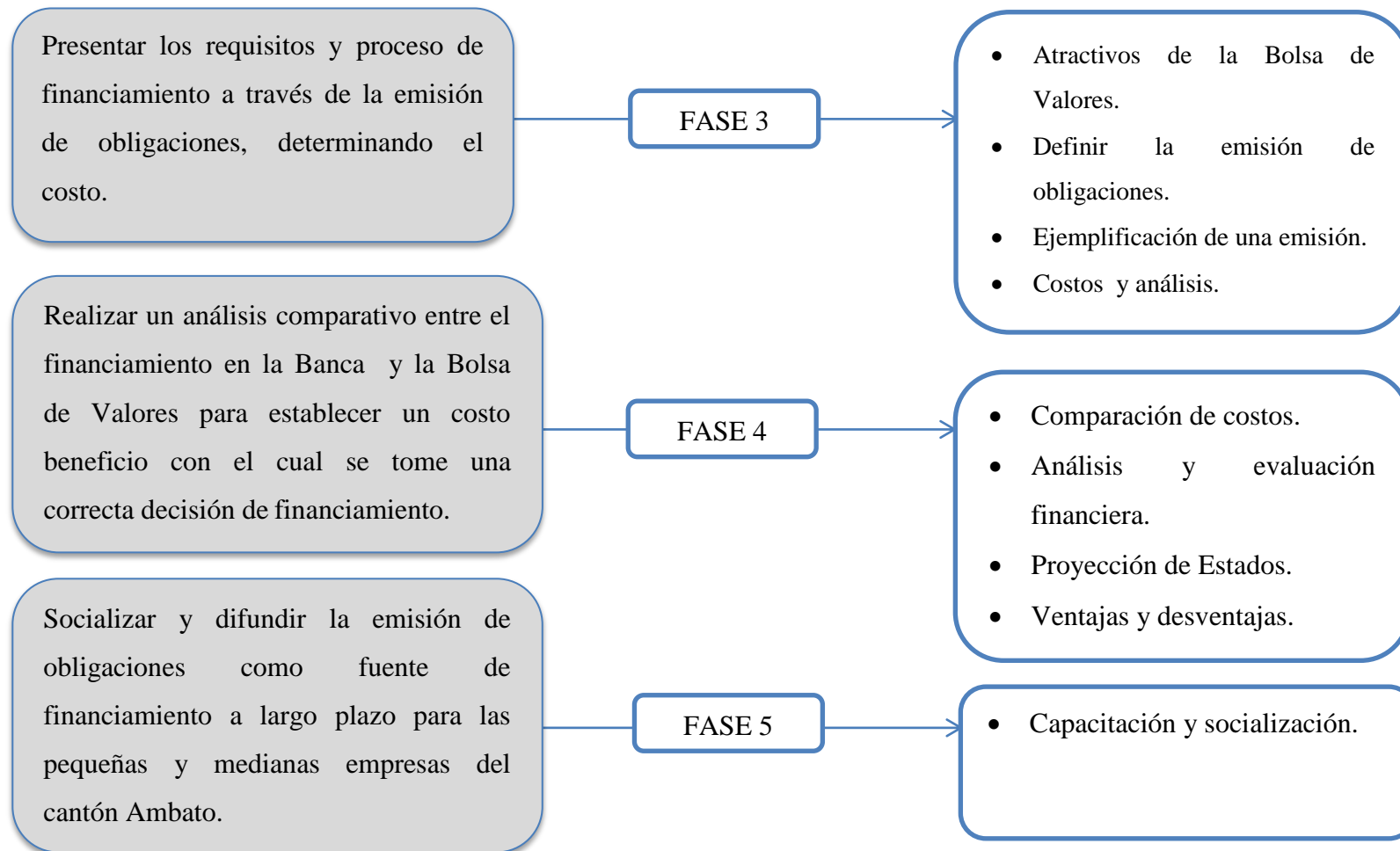
#### ESQUEMA DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES



**Gráfico 57.** Esquema del proceso de emisión de obligaciones  
**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

## 6.7. Modelo operativo





**Gráfico 58.** Modelo operativo  
**Elaborado por:** Investigado

***6.7.1. Fase I Determinar las necesidades de financiamiento de la pequeña y mediana empresa.***

**Visión global de la empresa.**

En los pequeños negocios, que esencialmente se forma con la experiencia, es decir, aprende haciendo. Para la mayor parte de las PYMEs, el crecimiento sucede de forma natural, surge a raíz del éxito diario a la hora de solucionar problemas y aprovechar las oportunidades.

A menudo el día a día impide al titular de un pequeño negocio analizar los puntos clave del mismo, tanto de cara a asegurar su supervivencia como para crear una base sólida de crecimiento. Sin embargo, es imprescindible que cada pequeño empresario dedique un tiempo fuera de la rutina diaria a reflexionar para responder a la pregunta de ¿Por qué unos negocios fracasan y otros tienen éxito? Para ello, debe fijarse en tres aspectos esenciales:

**Aspecto comercial:** Tipo de clientes, sus necesidades, responsable de ventas, gestión de las ventas, productos/servicios, canales de comercialización, cambios en el mercado, análisis de competidores, publicidad, atención al cliente, etc. Algunos negocios fracasan porque no conocen bien las necesidades y deseos de los clientes.

**Aspecto productivo:** Principales procesos de fabricación o de servicios, factores limitadores, nivel de flexibilidad, “valor añadido” de la producción, capacitación del personal, motivación del personal, nivel de calidad, eficiencia de las operaciones, pérdida de materiales y tiempo, ubicación y propiedad de las instalaciones, nivel tecnológico, etc.

Algunos negocios fracasan porque pierden demasiado tiempo en actividades que no aportan valor.

**Aspecto financiero:** Tendencias en el volumen de ventas, margen bruto, gastos fijos, existencias, plazos de cobro, plazos de pago, endeudamiento, sistemas de costes, previsiones de flujos de tesorería, etc. Algunos negocios fracasan porque se quedan sin recursos económicos.

Los tres aspectos anteriormente descritos son claves para entender la viabilidad de un negocio a largo plazo, y en los tres el pequeño empresario debería realizar un análisis de las Fortalezas y Debilidades internas de su empresa, así como de las Oportunidades y Amenazas externas que pueden afectar la misma (análisis DAFO).

### **Información financiera disponible.**

La información financiera disponible en las pequeñas y medianas empresas está enfocada principalmente al cumplimiento de las obligaciones contables y fiscales, y de forma general es elaborada por un profesional externo a la empresa (asesor contable y fiscal) contratado por el empresario.

La finalidad principal buscada en la elaboración de esta información financiera es la liquidación de impuestos, tratando de minimizar la factura fiscal del negocio, objetivo legítimo y conveniente siempre que se realice dentro de la legalidad. Pero hay que tener en cuenta que también es la carta de presentación del empresario ante las entidades financieras, posibles inversores, organismos públicos en la solicitud de subvenciones y, en general, ante cualquier persona o entidad con algún tipo de interés en la empresa.

### **Diagnóstico financiero.**

El análisis de la información financiera de la empresa y el diagnóstico correcto de su situación puede facilitar al empresario la tarea de atender correctamente sus compromisos de pago, financiar adecuadamente sus inversiones, así como mejorar su rentabilidad

**Ratios o índices:** Los ratios o índices son relaciones calculadas entre las distintas partidas del balance y la cuenta de resultados que, junto con el estudio detallado de los propios estados contables, nos ayudan a completar el diagnóstico financiero de la empresa.

Existen cientos de ratios y para cada sector económico y empresa serán más significativos unos que otros. El diagnóstico de una compañía debería realizarse comparando sus ratios con los de otras empresas del mismo sector, zona geográfica y tamaño similar. No siempre es fácil acceder a esta información, sobre todo a nivel de PYMEs, si bien existen empresas de informes comerciales y financieros que además de proporcionar el comportamiento de pago de una firma que nos interese también nos facilitan un análisis económico de las cuentas anuales que tenga depositadas en el registro mercantil.

FACTOR	INDICADORES TÉCNICOS	FÓRMULA
<b>I. LIQUIDEZ</b>	1. Liquidez Corriente	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
	2. Prueba Ácida	$\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo Corriente}$
<b>II. SOLVENCIA</b>	1. Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
	2. Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
	3. Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
	4. Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
	5. Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$
<b>III. GESTIÓN</b>	1. Rotación de Cartera	$\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$
	2. Rotación de Activo Fijo	$\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$
	3. Rotación de Ventas	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$
	4. Período Medio de Cobranza	$(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
	5. Período Medio de Pago	$(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$
	6. Impacto Gastos Administración y Ventas	$\text{Gastos Administrativos y de Ventas} / \text{Ventas}$
	7. Impacto de la Carga Financiera	$\text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$
<b>IV. RENTABILIDAD</b>	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
	2. Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$
	3. Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$
	6. Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$

UAI: Utilidad antes de Impuestos

UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses

Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta

UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas)

### Gráfico 59. Ratios financieros

Elaborado por: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

### Capacidad de devolución de la deuda

Una vez realizado el diagnóstico financiero de la empresa y determinada su necesidad de financiación, de forma general, el empresario debe recurrir a sus proveedores de financiación para cubrir esta necesidad, a través de los distintos productos financieros existentes en el mercado, que se describirá en la próxima fase.

A menos que se pueda acceder a aportaciones a los fondos propios o subvenciones no reintegrables, el empresario deberá analizar si el negocio podrá hacer frente a la devolución de sus deudas actuales y las nuevas solicitadas para cubrir la necesidad detectada.

El principal inconveniente es que la devolución de las deudas contraídas se produce en el futuro y, normalmente, a un horizonte a medio o largo plazo, por lo que determinar la capacidad del negocio para su devolución va acompañado de un elevado grado de incertidumbre.

Para tratar de acotar y, de algún modo, medir el riesgo asociado a esta incertidumbre, se elaboran las; por un lado, la cuenta de resultados previsional para estimar el importe de los resultados previstos a medio plazo partiendo del presupuesto de ventas y, por otro, el plan financiero para estimar la liquidez futura y, por tanto, la capacidad de atender todos los compromisos de pago.

El elemento clave en la elaboración de las cuentas previsionales reside en la estimación de los ingresos. Para la obtención de esa previsión se realizan estudios de mercado y mecanismos más o menos sofisticados que no suelen estar al alcance de los autónomos y las pequeñas empresas.

Ante esta carencia, los proveedores de financiación suelen utilizar como medida de la generación de ingresos del negocio y la capacidad de devolución de sus deudas el Cash-Flow (Beneficio neto + Amortizaciones), histórico de la empresa obtenido de los estados contables disponibles, estimando su evolución futura en base al conocimiento del empresario, características del negocio y posicionamiento en el mercado, así como la previsible evolución económica de su sector de actividad.



**6.7.2. Fase II Describir los requisitos y proceso de financiamiento a través de la Banca, determinando el costo.**

**Financiamiento bancario**

Se define como un contrato público, el mismo que compromete a un acreedor entregar cierta cantidad de dinero a un deudor, obligándolo a devolver tanto el capital como el costo del mismo, llamado interés previamente pactado y acordado. Los pagos deben realizarse en fechas establecidas en una tabla de amortización, además, de indicarse los valores monetarios correspondientes tanto al capital como al interés.

Es un tipo de financiamiento que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales. El Crédito bancario es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas hoy en día de obtener un financiamiento necesario. (López, 2014)

Entre los tipos de préstamos tenemos:

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

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

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

Las operaciones de crédito que las instituciones del sistema financiero están aprobadas a realizar para el sector PYMES son:

**Comercial Prioritario Empresarial:** Operaciones de crédito comercial prioritario otorgadas a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 1,000,000.00 y hasta USD 5,000,000.00.

**Productivo Empresarial:** Operaciones de crédito productivo otorgadas a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 1,000,000.00 y hasta USD 5,000,000.00.

**Comercial Prioritario PYMES:** Operaciones de crédito comercial prioritario otorgadas a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas cuyas ventas anuales sean superiores a USD 100,000.00 y hasta USD 1,000,000.00.

**Productivo PYMES:** Operaciones de crédito productivo otorgadas a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o a personas jurídicas que registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00 y hasta USD 1,000,000.00.

### **Elementos que intervienen en un crédito empresarial**

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

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

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

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

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

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

**Búsqueda de proveedores financieros.**

En el cantón Ambato las pequeñas y medianas empresas disponen de 13 instituciones bancarias donde pueden acceder a un crédito

**Tabla 40.** Bancos en Ambato

	<b>ENTIDAD</b>
1	BP AMAZONAS
2	BP AUSTRO
3	BP BANCODESARROLLO
4	BP BOLIVARIANO
5	BP CAPITAL
6	BP DELBANK
7	BP GUAYAQUIL
8	BP INTERNACIONAL
9	BP MACHALA
10	BP PACIFICO
11	BP PICHINCHA

12	BP PROCREDIT
13	BP PRODUBANCO

**Fuente:** Superintendencia de Bancos

**Elaborado por:** Investigador

Estas instituciones financieras solicitan requisitos con la finalidad de obtener la mayor información posible para evaluar correctamente a quien solicita el préstamo, y esto se convierte en otra dificultad que enfrentan las PYMEs para obtener crédito bancario. Dependiendo del tipo de crédito los requisitos varían, los más comunes son los siguientes:

Para PYMES:

- 1.- Información básica de la empresa
- 2.- Estado de situación personal del representante legal de la empresa notariado, en el cual conste sus ingresos tanto del él como del conyugue, y los egresos anuales, también debe establecer las deudas que tiene con qué entidades y el tipo de garantía que tiene así como el avalúo de ella, las inversiones con que entidades financieras el tiempo de las inversiones, el monto.
- 3.- Nombramiento notariado del representante legal.
- 4.- Copia de RUC y balances de los últimos 3 años notariados.
- 5.- Cumplimiento de obligaciones otorgado por la superintendencia de compañías
- 6.- Referencias bancarias, copia de respaldos patrimoniales es decir las escrituras y el pago del impuesto predial.
- 7.- y si se garantiza con una prenda real tiene que ser avaluada y ese costo lo asume el cliente.

**Tasas de interés.**

Las tasas de interés que están cobrando los Bancos privados en el cantón Ambato se lo representa en la siguiente tabla:

**Tabla 41.** Tasa Activa para operaciones de crédito PYMES

	<b>Tasa Activa Efectiva (porcentajes) 2015</b>						
	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Julio</b>
AMAZONAS	11,51	11,78	11,79	11,73	11,79	11,75	11,8
AUSTRO	10,95	11,26	10,97	11,27	11,11	10,93	10,95
BANCODESARROLLO	10,22	9,9	9,79	11,53	9,88	10,13	10,21
BOLIVARIANO	11,43	11,46	11,5	11,53	11,48	11,51	11,42
CAPITAL	11,25	11,83	11,78	11,73	-	11,8	-
DELBANK	11,83	11,83	11,83	11,83	11,83	11,83	11,83
GUAYAQUIL	10,94	10,6	10,76	10,92	10,69	11,1	11,62
INTERNACIONAL	11,6	11,53	11,64	11,58	11,73	11,57	11,57
MACHALA	11,68	11,48	11,64	11,54	11,51	11,65	11,74
PACÍFICO	11,18	11,37	11,35	11,15	11,41	9,92	11,31
PICHINCHA	10,68	10,84	10,91	10,66	10,7	10,77	10,34
PROCREDIT	11,81	11,78	11,77	11,72	11,76	11,73	11,75
PRODUBANCO	11,3	11,01	11,08	11,22	11,26	10,76	10,49
<b>Tasa Activa Promedio</b>	<b>11,12</b>	<b>11,06</b>	<b>11,13</b>	<b>11,14</b>	<b>11,09</b>	<b>11,12</b>	<b>11,07</b>

**Fuente:** Superintendencia de Bancos

**Elaborado por:** Investigador

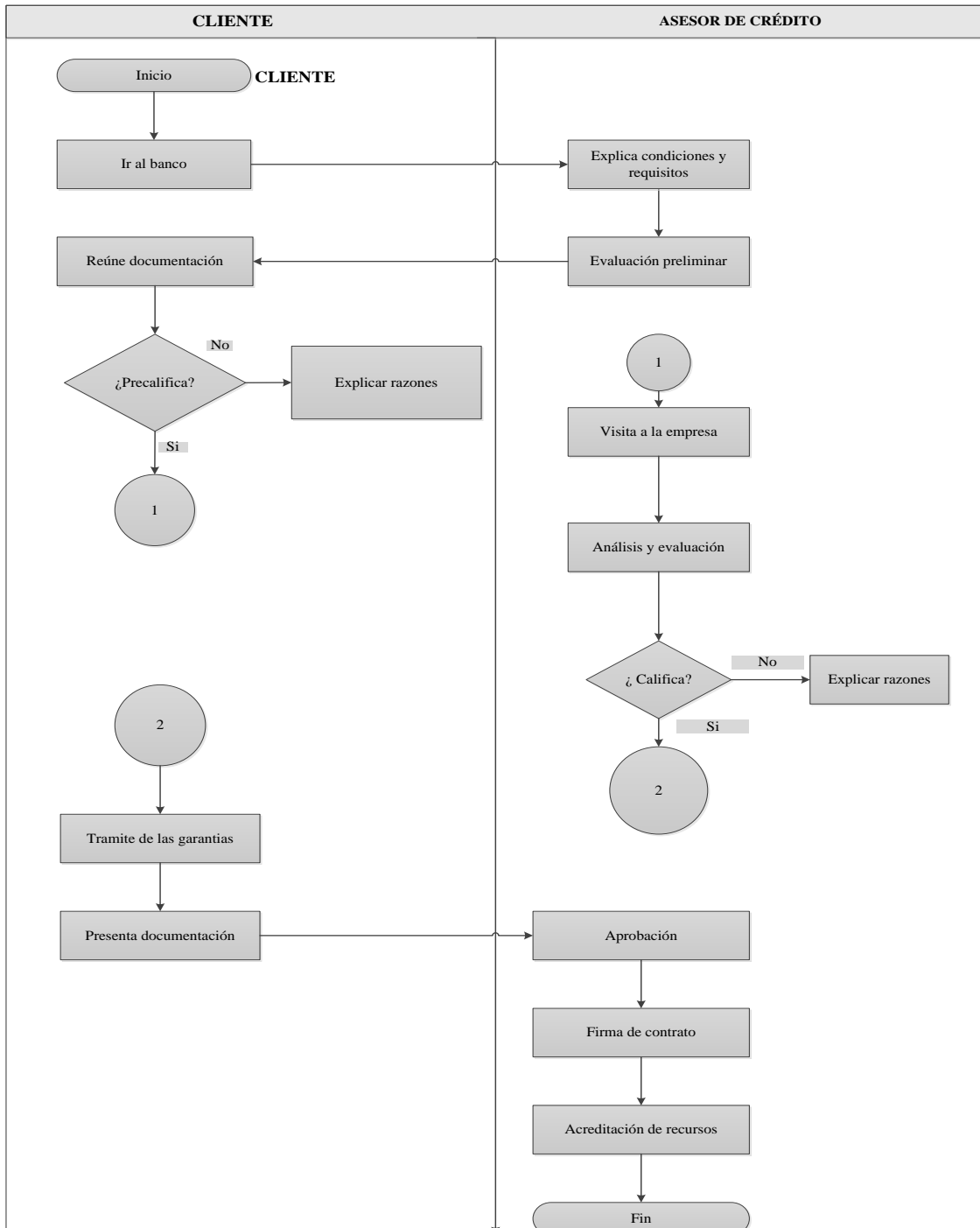
**Tabla 42.** Tasa de interés activa para PYMES según el monto.

<b>Monto</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Julio</b>
<b>1 - 20.000</b>	11,10	10,91	11,00	11,08	11,17	11,05	10,90
<b>20.000 - 40.000</b>	11,40	11,44	11,44	11,48	11,37	11,46	11,42
<b>40.000 - 75.000</b>	11,29	11,35	11,39	11,44	11,34	11,42	11,39
<b>75.000 - 130.000</b>	11,16	11,21	11,36	11,38	11,32	11,26	11,20
<b>&gt; 130.000</b>	10,93	10,67	10,77	10,45	10,57	10,69	10,83
<b>Promedio</b>	<b>11,17</b>	<b>11,10</b>	<b>11,17</b>	<b>11,17</b>	<b>11,13</b>	<b>11,14</b>	<b>11,12</b>

**Fuente:** Superintendencia de Bancos

**Elaborado por:** Investigador

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



**Gráfico 60.** Flujograma de crédito  
**Elaborado por:** Investigador

**Tabla 43.** Cuadro de definiciones

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

**Fuente:** Investigación  
**Elaborado por:** Investigador



### *Ejemplificación de un crédito bancario.*

#### **Caso práctico “Pieflex S.A.”**

La compañía fue constituida el 09 de diciembre de 2010, en la ciudad de Ambato, bajo la denominación de “Corpincesa S.A” y fue inscrita el 21 de Diciembre de 2010 en el Registro Mercantil de la misma ciudad.

La compañía cambia su denominación y reforma sus estatutos el 23 de mayo de 2012, mediante escritura pública a “Pieflex S.A.” e inscrita en el Registro Mercantil de la misma ciudad el 20 de Julio de 2012.

La compañía realizó el aumento de capital, fijación del monto del capital autorizado y la reforma de estatutos mediante escritura pública el 30 de enero de 2013, procede a realizar el aumento de capital por USD 384.031,00. Con ese aumento de capital de la compañía el nuevo capital es de USD 386.031,00 dividido en USD 386.031,00 acciones de USD 1,00 cada una.

El objetivo social de la compañía es la realización de las siguientes actividades:

- Elaboración y comercialización de calzado de cuero, lona, plástico y en general de calzado de cualquier material, así como todo tipo de productos de cuero.
- Comprar, vender, fabricar, comercializar, distribuir y/o exportar calzado de cualquier material.
- Compra, venta, exportación, distribución y comercialización de todos los productos que fabrique.
- Compra, venta, importación, comercialización y distribución de maquinaria, herramientas, repuestos y accesorios para la industria del calzado, y en general de todos tipo de bienes muebles permitidos por la ley.
- Compra, venta, importación, exportación, importación, comercialización y distribución de materia prima, insumos, productos químicos, partes, piezas,

pasadores, ojales, ojalillos y en general de los bienes y productos necesarios para la fabricación de calzado de cuero, lona, plástico o de cualquier material.

- Comprar, vender, comercializar, distribuir, importa y/o exportar cuero, materias primas, químicas e insumos para la industria de la curtiembre.
- Realizar operaciones de maquila.
- Actuar como agente, representante mandataria o comisionista de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras que realicen actividades similares.
- La compañía podrá participar como socia o accionista en la constitución de otras compañías, adquirir acciones o participaciones o suscribir aumentos de capital de compañías existentes, absorberlas o fusionarlas con ellas, aunque no exista afinidad en su objeto social.

A 31 de diciembre de 2014 la Compañía cuenta con 39 empleados.

### **Misión**

"Innovamos para brindar calidad, flexibilidad y confort".

### **Visión**

"Ser una empresa sólida con marcas de prestigio, gracias al trabajo eficiente y de calidad de todos los miembros de la empresa".

### **Productos de la empresa**

**Anatom:** Con esta marca se produce el calzado para bebés de 9 meses a 2 años de edad denominado Media Shoes que es una media muy suave con suela antideslizante incorporada y con puntera para protección de los dedos; con marca Anatom se fabrica también calzado casual y escolar sport, y los "aquashoes" o "escaladores" que tienen los siguientes atributos:

Fabricado con el mismo material del traje de los buzos, material suave al tacto y a la vez muy resistente.

El material consiste en una tela interior, esponja intermedia que brinda mucho confort y tela exterior de excelente apariencia, la tela interior junto a la plantilla permiten la absorción del sudor. Adicionalmente la tela interior está concebida para permitir el deslizamiento del pie hacia el interior al momento de calzarse.

El material estira a todos los lados por lo que se acopla a la forma de todo pie humano, al ajustar el cordón elástico del cuello el calzado queda ceñido al pie lo que brinda seguridad y permite realizar varias actividades deportivas.

Este calzado es súper flexible tanto la parte superior como la planta, lo que aumenta aún más el confort y evita la fatiga.

**Barú: Pieflex S.A.** también produce sandalias de alta calidad y atractivos diseños con la marca BARÚ, en algunos casos con reatas textiles resistentes y a la vez muy suaves al tacto y en otros casos se utiliza cuero legítimo o la combinación de ambos materiales. Las sandalias BARÚ son anatómicas, tienen un calce perfecto y tienen una plantilla acolchada que brinda mucho CONFORT, la planta tiene muy buena tracción y resistencia al desgaste.

## **Análisis de la empresa y situación financiera de la compañía**

### **Ventas**

La empresa en el período 2013, vendió un total de 205.279 pares de calzado que representó una venta total de \$989.621,75. En el año 2014 la venta en pares fue de 199527, que representa \$1'210.053,76

A continuación un comparativo de las ventas en pares y en dólares de los períodos 2013 – 2014:

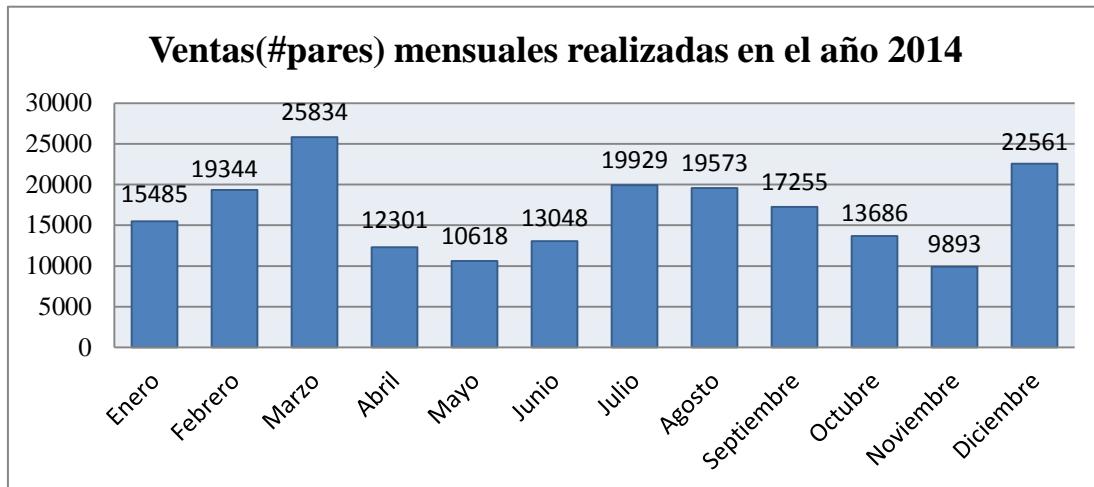
**Tabla 44.** Comparativo de ventas.

<b>Año</b>	<b>Venta total en pares</b>	<b>Venta total en dólares</b>	<b>Precio promedio</b>
2014	199527	\$ 1.210.053,76	\$ 6,06
2013	205279	\$ 985.621,75	\$ 4,80

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

Los meses de marzo y diciembre son los meses que mayor venta de calzado presenta y los meses más bajos son los meses de mayo y noviembre, a continuación un cuadro mensual con las ventas por pare

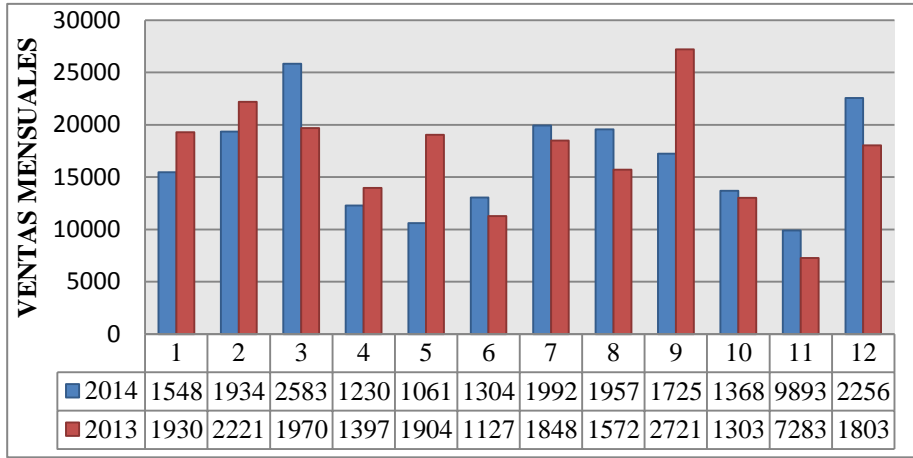


**Gráfico 61.** Ventas 2015

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

### Comparativo de ventas mensuales 2013 – 2014



**Gráfico 62.** Comparativo de ventas mensuales 2013-2014

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

En el año 2014 la empresa PIEFLEX ha tratado de diversificar sus ventas e ingresar a nuevas cadenas como Corporación el Rosado, que ha presentado interés en nuestros productos, ubicándose en el número tres de los clientes que más han comprado.

**Tabla 45.** Clientes

	CLIENTES	SUMA	PARTICIPACIÓN
1	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	50.456	26,43%
2	CORPORACIÓN FAVORITA C.A.	23.062	12,08%
3	CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	16.660	8,73%
4	TRIYIT S.A.	12.414	6,50%
5	GERARDO ORTIZ E HIJOS CIA. LTDA.	5.641	2,96%
6	IMPORTIZ S.A.	3.371	1,77%
7	BASANTES RODRIGUEZ GERMAN PATRICIO	3.340	1,75%
8	ANDINASHOES S.A.	3.060	1,60%
9	VALLEJOS CARRERA NELSON STALIN	2.496	1,31%
10	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	2.266	1,19%
11	LOOR BERMUDEZ DOLORES MAGDALENA	2.060	1,08%
12	CENTRO COMERCIAL PLASTILOPEZ S.A.	1.078	0,56%
13	ALMACENES SUPER STOCK CIA. LTDA.	1.027	0,54%
323	VIARIOS CLIENTES (323 CLIENTES)	63.949	33,50%
	<b>TOTAL VENTAS (EN PARES)</b>	<b>190.880</b>	<b>100,00%</b>

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

El objetivo del año 2014 también ha sido dar impulso a las ventas de clientes como TRIYIT, Gerardo Ortiz e IMPORTIZ.

De los 13 clientes que más han comprado en el 2014, los mismos que representan el 66,50% de las ventas en pares y 323 clientes varios que representan el 33.50 %, Es importante aclarar que dentro de los 323 clientes se encuentran clientes internos (empleados).

### Venta por línea

En el año 2014 al igual que en el 2013, la línea AQUA sigue siendo la más vendida, a continuación presentamos los pares vendidos y el porcentaje de participación:

**Tabla 46.** Venta por línea.

	LÍNEA	TOTAL	PARTICIPACIÓN
1	AQUA (INFANTIL, DAMA Y HOMBRE)	88.752	44,82%
2	ESCOLAR DEPORTIVO BLANCO	36.718	18,54%
3	BARU	22.309	11,27%
4	LONA INFANTIL	14.604	7,38%
5	SPORT CASUAL	10.813	5,46%
6	NEW AGE	9.803	4,95%
7	LONA DAMA	8.900	4,49%
8	TAIS	3.022	1,53%
9	MEDIASHOES	2.326	1,17%
10	ESCOLAR NEGRO	762	0,38%
	<b>TOTAL</b>	<b>198.009</b>	<b>100,00%</b>

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

La Línea New Age, se la promocionó el último trimestre del año con una aceptación muy positiva por parte de nuestros clientes, ubicándose en tan corto tiempo en el sexto lugar en las ventas.

## Venta por modelo

Siendo el calzado AQUA el que lidera en venta por Línea, es importante indicar que los dos modelos más vendidos en el 2014 no corresponden precisamente a la LÍNEA AQUA, sino más bien a la LÍNEA ESCOLAR DEPORTIVO.

En el siguiente cuadro se observan los 20 modelos más vendidos del 2014, los mismos que representan el 41,73% de las ventas en pares

**Tabla 47.** Ventas por modelo.

	<b>MODELO</b>	<b>TOTAL</b>
1	OPEN BLANCO	13.623
2	TOMY BLANCO	12.846
3	AQUAUNO-H-NEGRO	6.694
4	KGB BLANCO	4.969
5	AQUAUNO-H-AZUL	4.839
6	AQUAUNO NEGRO	4.731
7	AQUAUNO-D NEGRO	4.382
8	CHOCOLATE PISAME	3.933
9	AQUAUNO FUCSIA	3.253
10	AQUADOS-H AZUL/AZ R	3.061
11	AQUAUNO DS FUCSIA GEMAS	2.725
12	AQUAPLUS VERDE NEON	2.516
13	AQUADOS-H ROJO/NEGRO	2.169
14	AQUAPLUS NEG/FUC	2.077
15	AQUAUNO S AZUL REY PANAL	1.985
16	AQUAPLUS AZUL/AZ R	1.979
17	PEPAS NEGRO	1.979
18	NEW AGE LAZOS FUCSIA/BLANCO	1.907
19	AQUAUNO-D AZUL REY	1.821
20	AQUAUNO HS AZUL REY PANAL	1.775

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

## Línea AQUA

Dentro de la línea AQUA, la más vendida es la línea AQUA INFANTIL, como podemos observar a continuación:

**Tabla 48.** Ventas línea AQUA.

LÍNEA	VENTA EN PARES	PARTICIPACIÓN
AQUA INFANTIL	33.230	37,44%
AQUA HOMBRE	30.110	33,93%
AQUA DAMA	25.412	28,63%
<b>TOTAL LÍNEA AQUA</b>	<b>88.752</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Pieflex S.A.

Elaborado por: Investigador

## Los diez modelos más vendidos de la línea AQUA

**Tabla 49.** Ventas AQUA Infantil

	MODELO	PARES
1	AQUAUNO NEGRO	4.731
2	AQUAUNO FUCSIA	3.253
3	AQUAPLUS VERDE NEON	2.516
4	AQUAPLUS NEG/FUC	2.077
5	AQUAUNO S AZUL REY PANAL	1.985
6	AQUAPLUS AZUL/AZ R	1.979
7	AQUAUNO AZUL MARINO	1.652
8	AQUA FUEGO	1.552
9	AQUAUNO AZUL REY	1.469
10	AQUATRIO ROSADO/FUC	1.231

Fuente: Pieflex S.A.

Elaborado por: Investigador



**Tabla 50.** Ventas AQUA hombre.

	<b>MODELO</b>	<b>PARES</b>
1	AQUAUNO-H NEGRO	6.694
2	AQUAUNO-H AZUL M	4.839
3	AQUAUNO-H AZUL/AZ R	3.061
4	AQUADOS-H ROJO/NEGRO	2.169
5	AQUAUNO HS AZUL REY PANAL	1.775
6	AQUATRES -H AZ R/GR MA	1.712
7	AQUATRES -H GR/GR MA	1.616
8	AQUATRES -H ROJ/GR MA	1.159
9	AQUAUNO-H ROJO	905
10	VELERO-H AZUL MARINO	880

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador.

**Tabla 51.** Venta AQUA dama.

	<b>MODELO</b>	<b>PARES</b>
1	AQUAUNO-D NEGRO	4.382
2	AQUAUNO DS FUCSIA GEMAS	2.725
3	AQUAUNO-D AZUL REY	1.821
4	AQUAUNO DS MENTA AROS	1.606
5	BALLERINA NEGRO	1.601
6	AQUAUNO-D FUCSIA	1.600
7	AQUAUNO-D AZUL MARINO	1.472
8	AQUAUNO-D GRIS	1.433
9	AQUAUNO DS AZUL STAR	1.334
10	AQUATRES-D FUC/MALL	1.145

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador.

**Tabla 52. Resultados**

	<b>2013</b>	<b>%</b>	<b>2014</b>	<b>%</b>	<b>Variación</b>	<b>%</b>
INGRESOS OPERACIONALES	985.621,75		1210053,76		224.432,01	22,77%
INGRESOS NO OPERACIONALES	84.869,71		4872,28		- 79.997,43	-94,26%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1.070.491,46</b>		<b>1214926,04</b>		<b>144.434,58</b>	<b>13,49%</b>
MARGEN BRUTO OPERACIONAL	197.729,14	20,06 %	349444,81	28,88%	151.715,67	76,73%
COSTOS	787.892,61	79,94 %	860608,93	71,12%	72.716,32	9,23%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	166.897,69	16,93 %	145658,08	12,04%	- 21.239,61	-12,73%
GASTOS DE VENTAS	91.309,60	9,26%	182144,89	15,05%	90.835,29	99,48%
GASTOS FINANCIEROS	70.400,07	7,14%	10203,82	0,84%	- 60.196,25	-85,51%
GASTOS NO DEDUCIBLES	2.801,83	0,28%	94,81	0,01%	- 2.707,02	-96,62%
OTROS GASTOS	2.429,04	0,25%	1120	0,09%	- 1.309,04	-53,89%
<b>RESULTADOS BRUTOS</b>	<b>- 51.239,38</b>	<b>5,20%</b>	<b>15095,51</b>	<b>1,25%</b>	<b>66.334,89</b>	<b>-129,46%</b>
<b>RESULTADOS NETOS</b>	<b>- 60.894,00</b>	<b>6,18%</b>	<b>1008</b>	<b>0,08%</b>	<b>61.902,00</b>	<b>-101,66%</b>

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador.

En el cuadro anterior, podemos observar que las ventas del 2014 fueron de \$ 1'210.053,76, presentando un incremento con el año anterior de 22,77%.

Los ingresos no operacionales disminuyen en un 94,26% toda vez que en el año 2013, se realizó una transferencia de bienes inmuebles a través de la dación en pago.

Los COSTOS de producción y venta tienen una participación en los INGRESOS OPERACIONALES del 71,1% inferior al registrado en el 2013 que fue del 80%, logrando un MARGEN BRUTO OPERACIONAL DE \$ 349.444,81 superior en un 77% al del 2013 que fue de \$ 197.729,14.

Los GASTOS ADMINISTRATIVOS se han podido disminuir en un 12,70%, con un porcentaje de participación en ventas del 12% (2013 – 17%).

Los GASTOS DE VENTA presentan un incremento del 99,5% (\$ 90.835,29) con relación al año 2013 y su participación en los INGRESOS OPERACIONALES es del 15,2% (2013- 9,26%). Esto se debe a las facturas retorno del TIA que no fueron contabilizadas en el 2013 por \$ 36.898 y el registro de las que corresponden al 2014 por \$ 36.650, total por concepto PUBLICIDAD FACTURAS RETORNO \$ 73.548.

**Tabla 53.** Resultado neto

UTILIDAD CONTABLE	15095,51
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	2264,33
IMPUESTO CAUSADO	11823,18
BASE DE LA RESERVA LEGAL	1008
UTILIDAD LIQUIDA	907,2

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

**Pieflex S.A.**  
**Estado de Situación Financiera**

**Al 31 de diciembre**

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVOS</b>		
<i>Activos corriente</i>		
Efectivo	12782,17	24321,39
Cuentas por cobrar-clientes	331072,01	163678,04
Otras cuentas por cobrar	26486,9	3449,37
Inventarios	437641,05	359805,23
Impuestos corrientes	69972,82	75197,04
Pagos Anticipados	4449,51	8834,53
<i>Total activos corrientes</i>	<u>882404,46</u>	<u>635285,6</u>
<i>Activos no corrientes</i>		
Propiedad, planta y equipo	720010,51	674032,85
Otros activos no corrientes	11469,51	13800,99
<i>Total activos no corrientes</i>	<u>731480,02</u>	<u>687833,84</u>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<u><u>1613884,48</u></u>	<u><u>1323119,44</u></u>

## PASIVOS

### *Pasivos corrientes*

Sobregiros bancarios	8299,01	-
Cuentas por pagar- proveedores	196065,66	103943,87
Otras cuentas por pagar	422414,55	675910,38
<b><i>Total pasivos corrientes</i></b>	<b>626779,22</b>	<b>779854,25</b>

### *Pasivos no corrientes*

Cuentas por pagar a largo plazo	500000	-
<b><i>Total pasivos no corrientes</i></b>	<b>500000</b>	<b>-</b>

<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1126779,22</b>	<b>779854,25</b>
----------------------	-------------------	------------------

### **Patrimonio de los accionistas**

Capital social	386031	386031
Aporte para futura capitalización	442832,07	500000
Pérdidas acumuladas	-342765,81	-281871,56
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	1008	-60894,25
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>487105,26</b>	<b>543265,19</b>

<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>1613884,48</b>	<b>1323119,44</b>
-----------------------------------	-------------------	-------------------

**Pieflex S.A.**

**Estado de Resultados**

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Ventas	1210053,76	985621,75
Costos	-860608,93	-787892,61
<b>Utilidad bruta</b>	<b>349444,83</b>	<b>197729,14</b>
Gastos de administración y ventas	-330067,3	-258207,29
<b>Utilidad (Pérdida) operacional</b>	<b>19377,53</b>	<b>-60478,15</b>
Otros gastos	-1214,81	-5230,87
Otros ingresos	4872,28	84869,71
Gastos financieros	-10203,82	-70400,07
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto a la renta	12831,18	-51239,38
Impuesto a la renta	-11823,18	-9654,87
<b>Utilidad (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>1008,00</b>	<b>-60894,25</b>
Otros resultados integrales		
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL</b>	<b>1008,00</b>	<b>-60894,25</b>

**Tabla 54.** Indicadores de liquidez

<b>FACTOR</b>	<b>INDICADORES TÉCNICOS</b>	<b>2014</b>
<b>I. LIQUIDEZ</b>	LIQUIDEZ CORRIENTE	1,42
	PRUEBA ÁCIDA	0,73

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Pieflex S.A.

### **Liquidez corriente.**

PIEFLEX al 31 de diciembre del 2014, presenta una liquidez corriente de 1,42, es decir, cuenta con la capacidad de pagar sus obligaciones a corto plazo con su activo circulante, por lo tanto por cada \$ 1 de deuda a corto plazo, posee para su cancelación \$ 1,42.

### **Prueba ácida.**

Con lo que respecta a la prueba ácida o liquidez seca la empresa cuenta con \$ 0,73 para el pago de \$ 1.00 de sus obligaciones a corto plazo, es decir la empresa depende en parte de su inventario para cancelar sus obligaciones corrientes.

### **Indicadores de solvencia**

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa.

**Tabla 55.** Indicadores de solvencia

<b>II. SOLVENCIA</b>	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,69
	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	2,31
	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO	0,68
	APALANCAMIENTO	3,34

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Pieflex S.A.

### **Endeudamiento del Activo**

PIEFLEX presenta un índice de endeudamiento del 0.69, lo que indica que de su inversión total el 69% ha sido financiado con fondos de terceros.

### **Endeudamiento Patrimonial**

El grado de compromiso que tienen el patrimonio para con los acreedores es de 231%

### **Endeudamiento del Activo Fijo**

La inversión de PIEFLEX en sus activos fijos, está financiada el 68% por su patrimonio, el 32% por fondos de terceros.

### **Indicadores de gestión**

Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos.

**Tabla 56.** Indicadores de gestión.

<b>III. GESTIÓN</b>	ROTACIÓN DE CARTERA	3,47
	ROTACIÓN DE ACTIVO FIJO	1,7
	ROTACIÓN DE VENTAS	0,74
	PERIODO MEDIO DE COBRANZAS	105,34
	PERIODO MEDIO DE PAGO	83,16
	IMPACTO GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	0,28

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Pieflex S.A.

### **Rotación de Cartera – Promedio Medio de Cobranzas**

Para PIEFLEX su cartera ha girado en un promedio de 3,47 veces. Por lo tanto su promedio de cobranza es de 105 días.



### **Rotación de Activo Fijo**

Este indicador demuestra que por un dólar invertido en activos fijos, la empresa ha generado \$ 1,70.

### **Rotación de Ventas**

La rotación de ventas o coeficiencia de eficiencia directiva, en el caso de PIEFLEX es de 0,74 que es el número de veces que utilizó sus **ACTIVOS TOTALES** en la generación de sus **VENTAS**.

### **Período Medio de Pago**

El promedio de días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores es de 83 días Impacto Gastos Administrativos y de Venta Los gastos Administrativos y de Ventas de PIEFLEX, representa el 28% del total de las ventas.

### **Indicadores de rentabilidad**

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad, sirven para medir la efectividad de la Administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades.

**Tabla 57.** Indicadores de rentabilidad.

<b>IV. RENTABILIDAD</b>	MARGEN BRUTO EN VENTAS	28,88%
	RENTABILIDAD NETA DE VENTAS	0,08%
	RENTABILIDAD NETA DEL PATRIMONIO	0,21%

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Pieflex S.A.

### **Margen Bruto**

PIEFLEX presenta un margen bruto del 29%, es decir de la utilidad bruta en ventas (ventas – costo de ventas) sobre la ventas.

### **Rentabilidad Neta de las Ventas**

La utilidad neta de PIEFLEX descontado pago a trabajadores e impuestos presenta una rentabilidad de 0,08% sobre las ventas totales.

### **Rentabilidad Neta del Patrimonio**

La rentabilidad neta del patrimonio permite identificar la rentabilidad que PIEFLEX ofrece a los accionistas sobre el capital invertido. En el período 2014 es de 0,21%.

### **Condiciones y costo total del crédito**

A continuación, se presenta la tabla de amortización que se genera por el crédito concedido a PIEFLEX S.A. por USD 1, 000,000.00, con base a las condiciones referidas anteriormente para su aplicación, tomando como referencia a la oferta presentada por el Banco Pichincha:

**Tabla 58.** Condiciones del crédito

Fecha:	<b>24/11/2015</b>	Producto:	<b>PRODUCTIVO (COMERCIAL)</b>
Plazo (Meses):	<b>20</b>	Fecha Inicio Pago:	<b>24-feb-2016</b>
Empresa:	<b>Pieflex S.A</b>	Frecuencia de Pago:	<b>Trimestral</b>
Tasa Interés Nominal:	<b>11.23%</b>	Tipo de Tasa:	<b>Reajutable</b>
Tipo de sistema de Amortización:	<b>ALEMAN</b>	Tasa Contribución Solca:	<b>0,5 %</b>

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 59.** Costo del financiamiento bancario

<b>Datos Financiamiento</b>	<b>Valores</b>	<b>Periodicidad</b>	<b>Explicación</b>
Monto Financiado (USD)	1.000.000,00		Monto del crédito solicitado
Monto líquido (USD)	995.000,00		Monto acreditado en la cuenta
Cuota Financiera (USD)	79-575,00	Trimestral	Valor correspondiente al capital e interés
Cuota Total (USD)	82.175.0	Trimestral	Valor cuota financiera
Plazo / Número de cuotas	20	Trimestral	Número de cuotas a pagar por el cliente en todo el plazo del crédito
Tasa Interés Nominal (%)	11,23	Anual	Es la tasa de interés anual que iguala el valor presente de los flujos de los desembolsos con el valor presente de los flujos de servicio de crédito.
Tasa de Interés activa efectiva referencial para el segmento (%)	10,64	Anual	Es la tasa de interés anual que iguala el valor presente de los flujos de los desembolsos con el valor presente de los flujos de servicio del crédito del segmento
Tasa Interés efectiva anual (%)	11,83	Anual	(TEA) Es igual al interés anual efectivo, dividido para el capital inicial. Las tasas de interés nominal y efectivo difieren cuando el período de capitalización es distinto de un año. La tasa de interés efectiva es más alta mientras más corto es el período de capitalización
Suma de Cuotas (USD)	1.337.837,5		Sumatoria de cuotas que paga el cliente
Carga Financiera	310.537,5		Sumatoria de intereses y primas
Relación entre el valor total y monto	1,34		Relación entre la suma de cuotas y el monto financiado.

de capital solicitado			
Tasa efectiva anual del costo del financiamiento	13,33		Es la tasa efectiva anual de interés más los valores correspondientes a impuestos de ley, seguros obligatorios (desgravamen e incendios) y gastos directos e indirectos.

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 60.** Seguros

<b>Seguros Obligatorio</b>	<b>Gasto</b>	<b>Periodicidad</b>	<b>Justificación</b>
Desgravamen (USD)	2.600,0	Mensual	Seguro de Vida
Incendio (USD)	0.0	Mensual	Seguro contra incendio, terremoto y/o rayo

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 61.** Gastos

<b>Gastos por cuenta de terceros</b>	<b>Valor en USD</b>	<b>Periodicidad</b>	<b>Explicación</b>
Reconocimiento de firmas por intervinientes	11.89		
Certificación de documentos (anverso y reverso)	1.57		

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 62.** Contribución Solca

<b>Contribución Obligatoria</b>	<b>Costo</b>	<b>Periodicidad</b>	<b>Justificación</b>
Contribución atención integral del cáncer (USD)	5000.0	Única	Es la contribución para la atención integral del cáncer ordenada en la disposición general Décimo Cuarta del Código Orgánico Monetario y Financiero

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 63.** Explicaciones.

<b>Explicaciones</b>	
Tipo de Tasa: FIJA / REAJUSTABLE	La tasa de interés fija es aquella que permanece igual durante la vigencia del préstamo en tanto la tasa de interés reajutable puede fluctuar durante la vigencia del mismo
Tipo de tabla de Amortización	<p><u>Francés</u> o dividendos iguales: Aquel que genera dividendos de pagos periódicos iguales, cuyos valores de amortización del capital son crecientes en cada período, y los valores de intereses sobre el capital adeudado son decrecientes.</p> <p><u>Alemán</u> o cuotas de capital iguales: Aquel que genera dividendos de pago periódicos decrecientes, cuyos valores de amortización del capital son iguales para cada período y los valores de intereses sobre el capital adeudado son decrecientes</p>

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

**Tabla 64.** Tabla de amortización.

<b>CUOTA</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>INTERÉS</b>	<b>SEGURO DESG.</b>	<b>SEGURO INCENDIO</b>	<b>VALOR CUOTA</b>	<b>SALDO</b>
0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1000000.0
1	50000.0	29575.0	2600.0	0.0	82175.0	950000.0
2	50000.0	28096.25	2470.0	0.0	80566.25	900000.0
3	50000.0	26617.5	2340.0	0.0	78957.5	850000.0
4	50000.0	25138.75	2210.0	0.0	77348.75	800000.0
5	50000.0	23660.0	2080.0	0.0	75740.0	750000.0
6	50000.0	22181.25	1950.0	0.0	74131.25	700000.0
7	50000.0	20702.5	1820.0	0.0	72522.5	650000.0
8	50000.0	19223.75	1690.0	0.0	70913.75	600000.0
9	50000.0	17745.0	1560.0	0.0	69305.0	550000.0
10	50000.0	16266.25	1430.0	0.0	67696.25	500000.0
11	50000.0	14787.5	1300.0	0.0	66087.5	450000.0
12	50000.0	13308.75	1170.0	0.0	64478.75	400000.0
13	50000.0	11830.0	1040.0	0.0	62870.0	350000.0
14	50000.0	10351.25	910.0	0.0	61261.25	300000.0
15	50000.0	8872.5	780.0	0.0	59652.5	250000.0
16	50000.0	7393.75	650.0	0.0	58043.75	200000.0
17	50000.0	5915.0	520.0	0.0	56435.0	150000.0
18	50000.0	4436.25	390.0	0.0	54826.25	100000.0
19	50000.0	2957.5	260.0	0.0	53217.5	50000.0
20	50000.0	1478.75	130.0	0.0	51608.75	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>1000000.00</b>	<b>310537,50</b>	<b>27.300,00</b>		<b>1337837.50</b>	

**Fuente:** Banco Pichincha.  
**Elaborado por:** Banco Pichincha

***6.7.3. Presentar los requisitos y proceso de financiamiento a través de la emisión de obligaciones, determinando el costo.***

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

***Atractivos de la Bolsa de Valores***

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

En esta ocasión se analizará la opción de Emisión de Obligaciones, como fuente de financiamiento empresarial, dejando para futuras investigaciones las demás opciones, esto debido a que según los resultados de la investigación, las empresas de la ciudad de Ambato, en su mayoría, son organizaciones de tipo familiar, por lo tanto prefieren evitar la emisión de acciones, por ejemplo, pues eso implicaría el integración de nuevos

propietarios ajenos a la empresa y demás desventajas que, según los empresarios, presentan las demás opciones de la Bolsa de Valores; además, la Emisión de Obligaciones es una de las opciones bursátiles, más cotizada y por lo tanto más empleada en la Bolsa de Valores del Ecuador.

### **Inversionistas**

Los inversionistas son los actores importantes dentro del Mercado de Valores es la participación de la empresa privada, quienes constituyen un factor principal dentro de éste mercado. El sector empresarial es un agente importante para el desarrollo de éste mercado promueve la captación de fondos como una fuente de financiamiento, en el mercado de valores, incide de manera directa para que exista una participación activa de parte de los ahorristas individuales y público en general, y canalizar los recursos provenientes del ahorro hacia actividades productivas y a un mayor dinamismo de la economía.

Existen dos tipos de inversionistas en el mercado de valores, las personas naturales o ahorristas individuales y los inversionistas institucionales.

Los ahorristas individuales o personales naturales son actores importantes y éstos actúan de manera directa en el mercado. Estos acuden a las Bolsas de Valores en busca de alternativas de inversiones que ofrezcan mejores oportunidades que las tradicionales ofrecidas por la banca en general.

Los inversionistas institucionales lo constituyen las instituciones del sistema financiero en general, tanto públicas como privadas, entre ellas bancos, mutualistas de ahorro y crédito, cooperativas y demás instituciones que realicen operaciones de intermediación financiera. Existen empresas privadas cuya principal actividad es administrar fondos.

Las ventajas básicamente se relacionan con el rendimiento que generan las obligaciones y las tasas que estas pagan a los obligacionistas obteniendo un spread el inversionista de 3,22% en promedio. Además la garantía del pago de por parte de las empresas.



<b>Rendimiento y Tasa Pasiva (Hasta ene-2016)</b>			
<b>MES</b>	<b>TEA PROMEDIO PONDERADO</b>	<b>TASA PASIVA</b>	<b>%</b>
feb-15	7,69%	5,32%	2,37%
mar-15	8,89%	5,31%	3,58%
abr-15	7,16%	5,39%	1,77%
may-15	8,59%	5,51%	3,08%
jun-15	8,84%	5,48%	3,36%
jul-15	8,43%	5,54%	2,89%
ago-15	9,07%	5,55%	3,52%
sep-15	9,00%	5,55%	3,45%
oct-15	8,73%	4,98%	3,75%
nov-15	8,58%	5,11%	3,47%
dic-15	9,16%	5,14%	4,02%
ene-16	9,00%	5,62%	3,38%
<b>Promedio</b>	<b>8,60%</b>	<b>5,38%</b>	<b>3,22%</b>

**Gráfico 63.** Flujo de efectivo  
**Elaborado por:** Investigador

### **Definir la emisión de obligaciones**

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

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

Cabe mencionar que la Emisión de Obligaciones pertenece al grupo de Valores de Renta Fija, puesto que son valores de deuda con un rendimiento o interés específico, pudiendo ser negociadas con un descuento o premio en su precio nominal y su característica

principal, es que se conoce previamente la tasa de interés, el plazo y el vencimiento del título valor.

### **Elementos que intervienen en una emisión de obligaciones**

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

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

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

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

**Agente pagador:** Puede ser la misma empresa o una institución financiera que se encargara de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos. En el Ecuador esta función la cumple el DECEVALE (Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores S.A.).

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

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

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

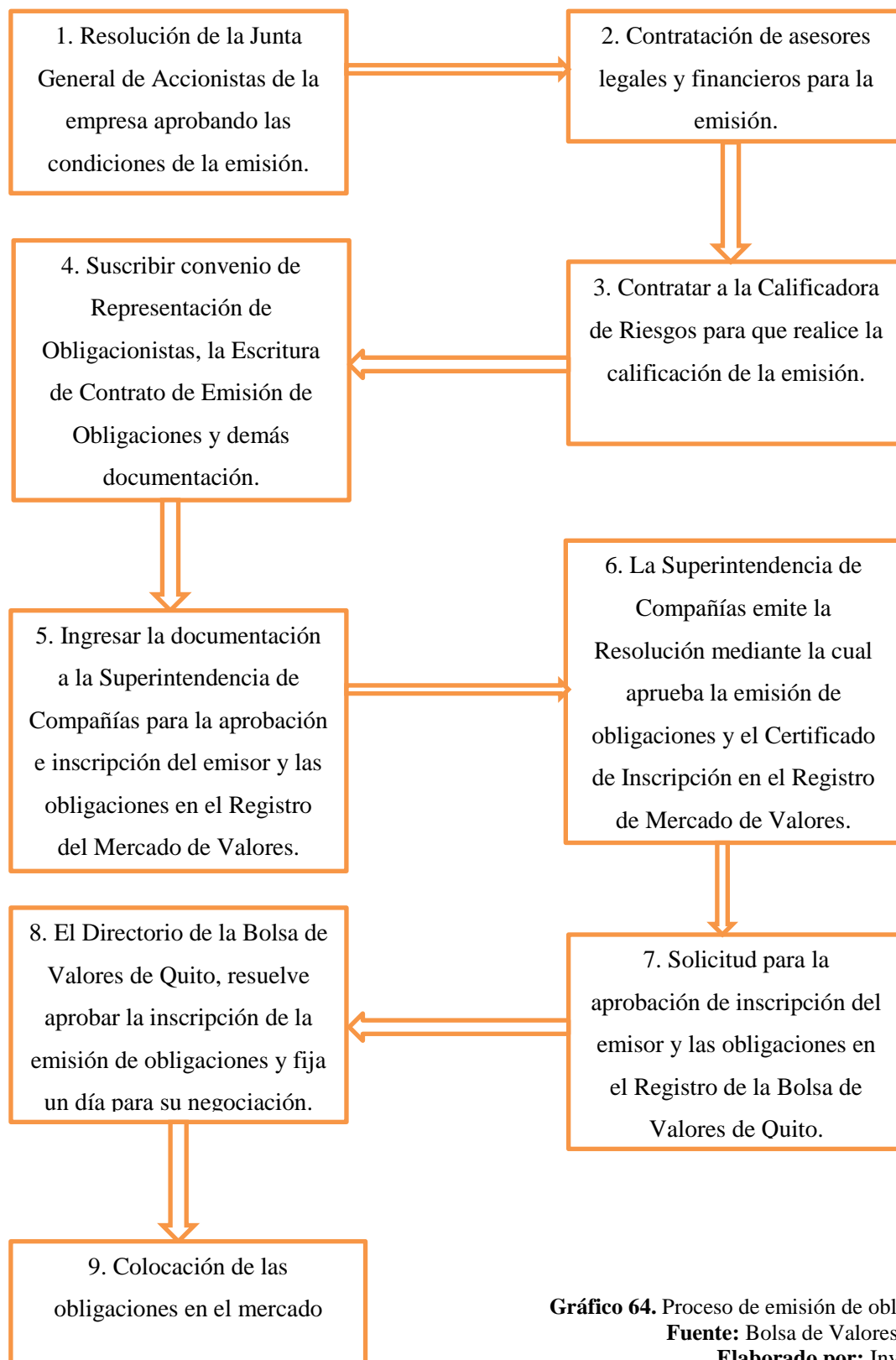
- Montos Emitidos
- Saldo por emitir
- Cálculo de Intereses Devengados
- Cálculo de Intereses por devengar

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

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

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

**Superintendencia de Compañías:** Es el órgano de control encargado de autorizar las emisiones de valores y los procesos de oferta pública de las compañías sujetas a su autoridad. Una vez que ha vencido el tiempo autorizado para la colocación y el plazo de la emisión, la Superintendencia de Compañías procede a cancelar la emisión del Registro del Mercado de Valores, previa verificación de que las obligaciones hayan sido redimidas en su totalidad.



**Gráfico 64.** Proceso de emisión de obligaciones  
**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Elaborado por:** Investigador

## **Modelo de la Emisión**

A continuación se presenta el **ESQUEMA DEL PROSPECTO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES** según la Intendencia de Mercado de Valores (2006):

***Características:***

***Monto:*** valor por el cual se va a realizar la emisión.

***Plazo:*** tiempo que va a durar dicha emisión.

***Clase:*** tipo de clase de los títulos valores.

***Serie:*** tipo de serie de los papeles comerciales.

***Tasa de Interés:*** porcentaje de interés que se va a pagar por la emisión.

***Pago de Interés:*** número de días para pagar intereses.

***Pago de Capital:*** número de días para pagar capital.

***Forma de Amortización:*** método que se va a utilizar para amortizar el capital y los intereses ***Garantía:*** tipo de garantía que va a respaldar dicho emisión.

***Sistema de Colocación:*** que puede ser bursátil o extrabursátil.

***Calificación de Riesgo:*** calificación que da al emisor la calificadora de riesgo.

***Agente Asesor:*** empresa que asesora al emisor.

***Agente Pagador:*** empresa emisora que va a pagar capital e intereses.

***Representante de los Obligacionistas:*** estudio jurídico que representa a los inversionistas ***Calificadora de Riesgo:*** empresa especializada calificadora de riesgos.

***Resolución de mercado de valores:*** número de registro de mercado de valores.

**Resolución de la Superintendencia de Compañías:** número de aprobación emitido por Superintendencia de Compañías.

**Registro de mercado de valores:** número de registro de mercado de valores.

### **1. Información general sobre el Emisor**

**1.1. Nombre del Emisor:** Nombre o Razón Social de la empresa que Emite la Obligación.

**1.2. RUC:** Número de Registro Único de Contribuyentes de la empresa emisora.

**1.3. De Domicilio Principal:** Dirección exacta de donde queda ubicada la matriz de la empresa en mención.

**1.4. Fecha de Otorgamiento de la Escritura Pública de Constitución e Inscripción en el Reglamento Mercantil:** Lugar y fecha de exactos de la constitución de la empresa, junto con la fecha de inscripción en el registro mercantil y el número de inscripción.

**1.5. Plazo de Duración de la Compañía:** Plazo que se pone como límite a la empresa que va a durar con su gestión económica.

**1.6. Objeto Social:** Objetivos que tiene la empresa como tal al ser creada.

**1.7. Capital Autorizado, Suscrito y Pagado:** Se anota el valor tanto del capital suscrito y pagado como el del autorizado.

**1.8. Número de Acciones, Clase, Valor Nominal de Cada Acción y Serie:** Como lo indica se anota de manera ordenada el número de acciones que tiene la empresa, y de cada una de ellas su clave, valor nominal y la serie a la que pertenece.

**1.9. Principales Accionistas:** Se lista a los accionistas principales, si son empresas la razón social de las empresas, si son personas nombres y apellidos completos de ellas, junto con el porcentaje de participación que tiene cada uno de ellos.

**1.10. Representantes Legales:** Se lista en orden jerárquico los nombres y apellidos y el cargo que ocupan los representantes legales del emisor.

**1.11. Directores:** De igual forma se lista en orden jerárquico los nombres, apellidos y el cargo de los directivos de la empresa.

**1.12. Número de Funcionarios y Empleados:** Se anota el número de empleados que tiene la empresa para funcionar

**1.13. Organigrama de la Empresa:** Se presenta el organigrama de la empresa, donde se encuentran los diferentes departamentos o gerencias que conforman la empresa, junto con los subordinados de cada uno de ellos. Todo en orden jerárquico.

**1.14. Empresa Vinculadas:** Se alista las empresas con las que se vincula de alguna forma el emisor, junto con la actividad que estas realizan.

**1.15. Participación en el capital de otras sociedades:** En el caso de que la empresa tenga alguna participación en el capital de otras, se debe listar en cuales empresas y el porcentaje de participación que el emisor tiene en ellas.

## **2. Descripción del negocio del emisor**

**2.1. Descripción del Entorno Económico:** Se describe el Macroambiente que rodea a la empresa, es decir que es lo que sucede económicamente a su entorno tanto a nivel nacional como internacional; se pueden tomar en cuenta datos como la inflación, el PIB, los indicadores económicos, entre otros.

**2.2. Principales líneas de Productos, Servicios, Negocios y Actividades de la Compañía:** Se realiza una breve descripción de los productos o servicios que ofrece la empresa, así como también el giro del negocio y actividades que este realiza.

**2.3. Ventajas Comparativas y Competitivas:** Se enumeran las ventajas que tiene la empresa tanto comparativas como competitivas con relación a las empresas que se dedican al mismo giro del negocio.

**2.4. Políticas de Inversión y Financiamiento:** Se describe tanto la política de inversión como la de financiamiento que tiene la empresa emisora de la obligación.

**2.5. Estrategia de Desarrollo del Emisor:** Es la estrategia que utiliza la empresa emisora para mantener y crecer en el mercado, que puede ser sus alianzas estratégicas, o la forma en que se va a expandir.



**2.6. Factores de Riesgo Asociados con la compañía:** Son los factores que, de acuerdo a la situación actual de la empresa y a su entorno, pueden ser una amenaza u oportunidad para la misma.

### **3. Características de la emisión**

**3.1. Fecha del Acta de la Junta General de Accionista que Resolvió la Emisión:** Fecha en que se realizó el acta de la junta donde se resolvió emitir la obligación.

**3.2. Monto y Plazo de la Empresa:** Monto y plazo acordados de la emisión.

**3.3. Unidad Monetaria:** Es la unidad monetaria en la que se va a realizar la emisión.

**3.4. Títulos y Series:** Se realiza un recuadro que consta de tres columnas, una para la clase, otra para la serie y otra para el monto de las mismas.

**3.5. Tasa de Interés y Reajuste de Interés:** Porcentaje de interés que será aplicado a la emisión y en caso de que durante el tiempo que esta dure los reajustes que vayan a tener los intereses.

**3.6. Fecha de Pago de Intereses:** Se anota las fechas en que van a pagar los intereses, junto con las indicaciones en la presencia o no de cupones para el pago de intereses en los valores.

**3.7. Plazo y Forma de Amortización:** Se anota el método para amortizar el capital, junto con las indicaciones de la presencia o no de cupones para el pago de capital y cada qué tiempo este se va a pagar.

**3.8. Agente Pagador:** Es el nombre de la empresa que va a pagar dichas obligaciones, junto con su dirección y como se va a realizar el pago.

**3.9. Garantía:** Se debe anotar con qué tipo de garantía se va a respaldar la emisión y en caso de ser específica se debe describir cómo va a ser.

**3.10. Representante de los Obligación:** Se anota la información del representante de los obligacionistas, como puede ser, la razón social, su representante legal, dirección y número de teléfono.

**3.11. Resumen del Convenio de Representación:** Se presenta un resumen con las cláusulas más importantes del convenio de representación de los obligacionistas.

**3.12. Sistema de Colocación:** De acuerdo a como lo determine el emisor ya sea a través de la bolsa de valores o de casas de valores, se describirá brevemente como se realizarán las colocaciones.

**3.13. Agente Asesor o Colocador:** Se anota el nombre de la casa de valores que va a asesorar o colocar estos títulos valores.

**3.14. Destino de los Recursos:** Se anota brevemente en que se van a utilizar los recursos que la empresa emisora va a captar.

**3.15. Resumen de la Calificación de Riesgo Actualizada:** Se presenta un extracto de la calificación de riesgos actualizada presentada por una empresa especialista en el tema.

#### **4. Información económica**

**4.1. Información Financiera:** Se debe tomar en cuenta la información financiera de la empresa de los últimos tres años, para poder realizar una comparación la cual puede iniciar con un análisis horizontal y vertical.

**4.2. Razones, índices e Indicadores:** Después de obtener la información comparativa de la empresa, se debe determinar índices e indicadores, que permitan ver cómo ha ido evolucionando financieramente la empresa durante los últimos años.

**4.3. Inversiones:** Se detalla las principales inversiones que ha tenido la empresa y con qué medios se las ha conseguido.

**4.4. Activos Productivos e Improductivos:** Detalle de todos los activos que tiene la empresa.

**4.5. Proyecciones:** Se presentan los resultados de las proyecciones de la situación actual de la empresa junta comparados con la proyección aumentando la emisión de obligaciones, y un comentario, a fin de dar a entender que dicha emisión es el mejor camino para obtener fondos.

#### **5. Declaración juramentada**

*Se adjunta la declaración juramentada del representante de los obligacionistas, donde se expresa que tanto este como el emisor, agente pagado, asesor y colocador no tienen ninguna relación.*

## **6. Anexos**

*Se debe anexar:*

- *Informe de calificación de riesgo emitido por la empresa calificadora de riesgos.*
- *Informe de los Auditores Independientes.*
- *Estados Financieros de la Empresa emisora.*
- *Notas a los Estados Financieros*
- *Certificación de la Información.*

### **Ejemplificación de emisión de obligaciones. Caso Pieflex S.A**

La empresa Pieflex S.A., como se pudo comprobar en la FASE II, tienen como fuentes de financiamiento para la elaboración de sus proyectos a instituciones financieras, específicamente bancos, actualmente se presenta el financiamiento realizado a través de la Bolsa de Valores de la ciudad de Quito, esto brinda un mejor juicio de valor y análisis comparativo, beneficiando de manera considerable a los objetivos de la empresa.

#### **Justificación del monto requerido para la emisión**

Los montos máximos de emisión de obligaciones son:

- Emisión de garantía general hasta el 80% del total de activos libres de todo gravamen.
- Emisión con garantía específica, hasta el 80% del avalúo de los bienes que lo garanticen, excepto cuando sean fianza, avales, pólizas, en cuyo caso será del 100%.
- Emisiones de obligaciones convertibles en acciones, en función de la naturaleza de las anteriores.
- Obligaciones especiales o papel comercial, hasta el 100% del patrimonio neto de la emisora

En el Balance General de la Cía., la emisión de obligaciones se presenta como un incremento en sus pasivos, y los objetivos que se pueden cubrir con este mecanismo de financiamiento son:

- 1.- Capital de Trabajo
- 2.- Reestructuración de Pasivos
- 3.- Proyectos de Inversión

Se admite como garantía valores u obligaciones ejecutivas de terceros, distintos que el emisor, o en un flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos los valores deben depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos, fideicomisa los mismos.

El Consejo Nacional de Valores regulará los montos máximos de emisión de obligaciones, en relación con el tipo de garantías de éstas.

Se verifico que las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato investigadas presenta información valida, suficiente de los últimos tres ejercicios anuales. En el caso práctico de Pieflex S.A. no dista de la realidad del sector.

Los análisis cuantitativos realizados concluyen que la empresa ha logrado alcanzar una muy alta capacidad de pago luego de posicionarse como uno de los principales competidores en su industria. La solvencia del emisor le permite cubrir sus obligaciones financieras incluidas aquellas derivadas de la colocación de la emisión.

En términos cualitativos, los estudios realizados con relación al riesgo de la industria en la cual opera, a su posición competitiva y las particularidades de la gestión administrativa y características de propiedad, han determinado que se calificaría a la empresa.

El incremento en la demanda de la producción nacional influenciada por las políticas del gobierno de activar la matriz productiva y de consumir primero lo nuestro, enlistados con los objetivos de la empresa de sustituir las importaciones, diversificar sus productos, introducirse en mercados internacionales, ha permitido que la empresa se consolide.

Tomando en consideración los argumentos antes mencionados se asignaría a la emisión de obligaciones por hasta un monto de US\$ 1, 000,000 de la compañía Pieflex S.A.

Los recursos obtenidos de la presente emisión de Obligaciones serán destinados:

a) Financiamiento de capital de trabajo en actividades operativas ordinarias que permitan el crecimiento de la empresa.

b) Sustitución de los pasivos.

c) Maquinaria.

d) Publicidad.

### **Justificación del Plazo de la Emisión**

El plazo establecido para la presente emisión de obligaciones, se lo realiza en base a las estadísticas que presenta mensualmente la Bolsa de Valores (Gráfico), donde demuestra que las empresas emiten este tipo de valores entre cuatro y cinco años.

<b>OBLIGACIONES NEGOCIADAS A NIVEL NACIONAL</b>			
<b>AÑO</b>	<b>Valor Efectivo Total Negociado (dólares)</b>	<b>TEA Promedio Ponderada (%)</b>	<b>Plazo Promedio Ponderado (años)</b>
2014	424,805,874	7.85	4.23
Hasta oct/15	247,774,391	8.34	4.79

**Gráfico 65.** Obligaciones negociadas a nivel nacional

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

Por lo manifestado anteriormente y para efectuar el ejemplo práctico aplicado en la empresa Pieflex S.A. Se estima que el plazo optimo es de 5 años considerándose, una base comercial de 360 días por año, pagando capital e intereses de forma trimestral tanto para el capital como para los intereses.

## Fijación de la tasa de Interés

Las obligaciones devengarán una tasa pactada, la misma que debe ser competitiva en relación con las tasas ofrecidas en los títulos que ofrecen las instituciones financieras, y que sea atractiva a los para los inversionistas.

El emisor debe analizar que la tasa de interés que paga por los títulos sea conveniente, con relación a la tasa de interés que le cobraría una institución financiera en el caso de solicitar un crédito.

Para el establecimiento de la tasa de interés se hará un análisis de acuerdo a los datos publicados por el Mercado de Valores (Anexo 8) acerca de los títulos valores autorizados para ser negociados.

Montos Negociados por Sector (ene a oct-2015)				
TITULO	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	224,330,630	8.37	1,745	99.85
FINANCIERO	4,397,823	6.64	1,018	101.32
SERVICIOS	19,045,938	8.40	1,630	99.48
<b>TOTAL</b>	<b>247,774,391</b>	<b>8.34</b>	<b>1,723</b>	<b>99.85</b>

**Gráfico 66.** Montos negociados por Sector

**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito

**Elaborado por:** Bolsa de Valores de Quito

Durante el año 2015 se negociaron USD \$ 247.774.391,00 millones de dólares en obligaciones. El plazo promedio ponderado presentado en dicho año fue de 4.79 años. Por otra parte, para el 2015 la tasa efectiva anual ponderada fue del 8,34%.

Se llegó a la conclusión que la empresa debe emitir sus obligaciones a una tasa fija del 8,5% anual calculado sobre los saldos del capital insoluto, considerándose una base comercial de trescientos sesenta días por año. Los intereses se deberán pagar de forma trimestral y será en efectivo.

**Forma de cálculo:**

Los intereses a pagarse en cada periodo trimestral completo, se calculara de la siguiente forma:

$$I = \frac{S \times Tasa \times 90}{360}$$

Dónde:

I: Intereses en dólares del periodo trimestral completo.

S: Saldo de capital final del período anterior.

Tasa: Tasa de interés anual de cupón.



**DATOS GENERALES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO:**

**RAZON SOCIAL:** Pieflex S.A.

**NOMBRE COMERCIAL:** Pieflex S.A.

**ESTRUCTURADOR FINANCIERO:** Casa de Valores

**COLOCADOR DE LA EMISION:** Casa de Valores

**ESTRUCTURADOR LEGAL:** ABC CIA. LTDA.

**REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:** ASOCIADOS ESTUDIO JURIDICO

**AGENTE PAGADOR:** XYZ S.A. / DECEVALE S.A.

**MONTO DE LA EMISION:** usd \$ 1.000.000 (Un millones, 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)

**PLAZO:** 1.800 días (5 años)

**TASA:** 8.50%

**AMORTIZACION CAPITAL:** Trimestral

**PAGO DE INTERESES:** Trimestral

**CALIFICACION DE RIESGO:** AA

**CALIFICADORA DE RIESGO:** Riesgos S.A

### Fijación de amortización y plazos para el pago de capital

Para el establecimiento de los pagos de capital. Se llegó a la conclusión que la empresa debe pagar el total del capital de las obligaciones en 20 pagos iguales cada.

De igual manera hay que mencionar que una de las ventajas es que los pagos serán trimestralmente dándole a la empresa la oportunidad de reunir en tres meses los recursos para los pagos que tengan que realizarse.

**Tabla 65.** Tabla de amortización de la emisión de obligaciones.

<b>Monto:</b>	<b>\$1.000.000,00</b>
<b>Tasa:</b>	8,5%
<b>Plazo:</b>	1800 días

<b>TRIMESTRE</b>	<b>PAGO DE CAPITAL E INTERÉS</b>	<b>PAGO DE INTERÉS</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>CAPITAL REDUCIDO</b>
1	\$ 71.250,00	\$ 21.250,00	\$ 50.000,00	\$ 950.000,00
2	\$ 70.187,50	\$ 20.187,50	\$ 50.000,00	\$ 900.000,00
3	\$ 69.125,00	\$ 19.125,00	\$ 50.000,00	\$ 850.000,00
4	\$ 68.062,50	\$ 18.062,50	\$ 50.000,00	\$ 800.000,00
5	\$ 67.000,00	\$ 17.000,00	\$ 50.000,00	\$ 750.000,00
6	\$ 65.937,50	\$ 15.937,50	\$ 50.000,00	\$ 700.000,00
7	\$ 64.875,00	\$ 14.875,00	\$ 50.000,00	\$ 650.000,00
8	\$ 63.812,50	\$ 13.812,50	\$ 50.000,00	\$ 600.000,00
9	\$ 62.750,00	\$ 12.750,00	\$ 50.000,00	\$ 550.000,00
10	\$ 61.687,50	\$ 11.687,50	\$ 50.000,00	\$ 500.000,00
11	\$ 60.625,00	\$ 10.625,00	\$ 50.000,00	\$ 450.000,00
12	\$ 59.562,50	\$ 9.562,50	\$ 50.000,00	\$ 400.000,00
13	\$ 58.500,00	\$ 8.500,00	\$ 50.000,00	\$ 350.000,00
14	\$ 57.437,50	\$ 7.437,50	\$ 50.000,00	\$ 300.000,00

15	\$ 56.375,00	\$ 6.375,00	\$ 50.000,00	\$ 250.000,00
16	\$ 55.312,50	\$ 5.312,50	\$ 50.000,00	\$ 200.000,00
17	\$ 54.250,00	\$ 4.250,00	\$ 50.000,00	\$ 150.000,00
18	\$ 53.187,50	\$ 3.187,50	\$ 50.000,00	\$ 100.000,00
19	\$ 52.125,00	\$ 2.125,00	\$ 50.000,00	\$ 50.000,00
20	\$ 51.062,50	\$ 1.062,50	\$ 50.000,00	\$ -
<b>TOTAL</b>	<b>\$1.223.125,00</b>	<b>\$ 223.125,00</b>	<b>\$1.000.000,00</b>	

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

**Tabla 66.** Pagos anuales

<b>AÑO</b>	<b>PAGO TOTAL ANUAL DE CAPITAL E INTERESES</b>	<b>PAGO ANUAL DE INTERESES</b>	<b>PAGO ANUAL DE CAPITAL</b>	<b>CAPITAL REDUCIDO</b>
1	\$ 278.625,00	\$ 78.625,00	\$ 200.000,00	\$ 800.000,00
2	\$ 261.625,00	\$ 61.625,00	\$ 200.000,00	\$ 600.000,00
3	\$ 244.625,00	\$ 44.625,00	\$ 200.000,00	\$ 400.000,00
4	\$ 227.625,00	\$ 27.625,00	\$ 200.000,00	\$ 200.000,00
5	\$ 210.625,00	\$ 10.625,00	\$ 200.000,00	\$ -
<b>TOTAL</b>	<b>\$1.223.125,00</b>	<b>\$ 223.125,00</b>	<b>\$1.000.000,00</b>	

**Fuente:** Pieflex S.A.

**Elaborado por:** Investigador

**Costo del financiamiento a través de Bolsa de Valores.**

Las empresas deben incurrir en varios gastos para la emisión de obligaciones. Un estado razonablemente detallada de las categorías más importantes de gastos incurridos en

conexión con la emisión y distribución de los valores negociables a ser cotizados ofrecidos tales como pagos a la Casa de Valores, a las personas que hubieren efectuado la estructuración, Calificadora de Riesgo, representante de obligacionistas, inscripción (Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros. Bolsa de Valores y cualquier otra entidad) y publicidad. Estos datos deben indicarse a manera de montos totales y porcentaje de total de la emisión. Cando alguna partida de gastos no sea conocida, la misma podrá ser estimada e identificada como tal.

Con la promulgación de la Ley de Fortalecimiento y Optimización del sector Bursátil publicada en el Registro Oficial 445, establece que La Junta de Regulación del Mercado de Valores establecerá los parámetros que deberán observar las instituciones reguladas por esta Ley para la fijación de comisiones, honorarios o tarifas que cobren a sus clientes o comitentes.

En contraposición con lo citado anteriormente, no existe información actualizada acerca de los costos tanto de emisión como de colocación de valores, sin embargo se obtuvo información de los prospectos de empresas que han emitido obligaciones por un millón de dólares (Anexo 3), de la cual se ha tomado los siguientes datos:

**Tabla 67.** Costos de la emisión y colocación

<b>DETALLE</b>	<b>CÁLCULO</b>	<b>VALOR</b>	<b>Actores</b>
Honorarios Calificación de Riesgos	1,40% de la emisión	14.000,00	Calificadora de Riesgos
Honorarios Estructurador financiero y legal	1,10% de la emisión	11.000,00	Casa de Valores
Honorarios Agente Colocador	1,25% de la emisión	12.500,00	Casa de Valores
Representante obligacionistas	0,56% de la emisión	5.600,00	Empresa autorizada.
Comisión de Bolsa	0,09 % de la emisión	900,00	Bolsa de Valores
Inscripción RMV	0,05 % de la emisión	500,00	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Inscripción y mantenimiento en Bolsa de Valores	0,13 % de la emisión	1.300,00	Bolsa de Valores
Inscripción de títulos, prospectos, publicidad y otros	0,06 % de la emisión	600,00	Varios
DECEVALE: desmaterialización, gestión de pago	0,07 % de la emisión	700,00	BCE-DECEVALE
Costos Legales	0,04 % de la emisión	400,00	Abogados, notaria
<b>TOTAL</b>		<b>47.500,00</b>	

Fuente: Bolsa de Valores

Elaborado por: Investigador

**Tabla 68.** Costo Total de la Emisión de Obligaciones

<b>Costos y Gastos a Incurrir (USD)</b>								
<b>Costos y Gastos a Incurrir</b>	<b>% Sobre Emisión</b>	<b>Plazo en años</b>						<b>Total</b>
		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	
<b>Honorarios Calificadoras de Riesgo</b>	1,40%	2.333,33	2.333,33	2.333,33	2.333,33	2.333,33	2.333,33	14.000,00
<b>Honorarios Estructuración financiera y legal</b>	1,10%	11.000,00						11.000,00
<b>Honorarios de Agente Colocador</b>	1,25%	12.500,00						12.500,00
<b>Representante obligacionista</b>	0,56%	600,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	5.600,00
<b>Comisión de Bolsa</b>	0,09%	900,00						900,00
<b>Inscripción RMV</b>	0,05%	500,00						500,00
<b>Inscripción y mantenimiento en Bolsa</b>	0,13%	-	260,00	260,00	260,00	260,00	260,00	1.300,00
<b>Inscripción de títulos, prospectos, publicidad</b>	0,06%	600,00						600,00
<b>DECEVALE: Desmaterialización, gestión de pago</b>	0,07%	700,00						700,00
<b>Costos legales</b>	0,04%	400,00						400,00
<b>Total Costos</b>		29.533,33	3.593,33	3.593,33	3.593,33	3.593,33	3.593,33	47.500,00
<b>Pago de K</b>			200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	1.000.000,00
<b>Pago de i</b>			78.625,00	61.625,00	44.625,00	27.625,00	10.625,00	223.125,00
<b>Flujo neto</b>		<b>29.533,33</b>	<b>282.218,33</b>	<b>265.218,33</b>	<b>248.218,33</b>	<b>231.218,33</b>	<b>214.218,33</b>	<b>1.270.625,00</b>

### *Análisis del financiamiento a través de Bolsa de Valores*

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

1. En una emisión de obligaciones a largo plazo de \$ 1.000.000,00 a una tasa de interés del 8.5% pagadero en 5 años de manera trimestral se concluirá pagando por concepto de interés USD \$ 223.125,00.
2. Los honorarios del estructurador financiero y legal por lo general lo realiza una Casa de Valores, la misma que se encarga de organizar la información financiera, económica y legal de la empresa. En este caso el costo es del 1.10% de la emisión, es decir, USD \$ 11.000,00.
3. USD \$ 2.333,00 es el costo que tiene la contratación de la Calificadora de Riesgo, este valor es previamente establecido por dicha institución y se pagará una cantidad al inicio y n valor anual por actualización. EL gasto total al finalizar los cinco años USD \$ 14.000,00.
4. El representante de los obligacionistas que se dedica a garantizar el cobro y seguridad de los inversionistas tiene un costo total de USD \$ 5.600,00 repartido en USD \$ 600,00 a la firma del contrato y un valor de USD \$ 1000,00, durante el tiempo que dure la emisión se desembolsará USD \$ 5.600.
5. La bolsa de valores así como la casa de valores también cobra comisiones por las negociaciones por una sola vez, Las comisiones que rigen actualmente para el mercado primario es del 0.09% anual (USD 900,00).
6. La inscripción en el Registro de Mercado de Valores ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, representa como inscripción el 0.05% de la emisión, decir, USD \$500,00

7. La inscripción y mantenimiento en Bolsa incurre en un gasto de \$ 260.00 anuales durante el tiempo que dure la emisión, esto suma una cantidad de USD \$ 1.300.00.
8. El DECEVALE, que funge como agente pagador, cobra por honorarios de sus servicios el 0.07% de la emisión, lo que representa USD \$ 700.00.
9. El extracto del prospecto de emisión de obligaciones se lo debe publicar por la prensa del lugar de domicilio de la empresa emisora, lo cual tiene un costo de USD \$ 600.00.
10. La empresa debe incurrir en ciertos gastos notariales y legales que ascienden a USD \$ 400.00.
11. Adicionalmente a la estructuración de la información financiera la casa de Valores cobra una comisión por la negociación de los valores en oferta pública el mismo que es cobrado una sola vez El agente colocador, cobra por honorarios de sus servicios el 1.25% de la emisión, lo que representa USD \$ 12.500,00.
12. Todos los rubros mencionados anteriormente, permiten determinar el costo de la emisión de obligaciones de la empresa Pieflex S.A. que alcanza un valor de usd \$ 47.5000,00, el cual frente al monto total de la emisión de USD \$ 1.000.000.00 representa un 2.28%, esto sin considerar el interés a cancelar que genera dicha emisión.
13. El costo logístico de la emisión USD 47.500,00 sumado los USD 223.125,00 correspondiente a los intereses que genera la emisión de USD 1.000.000.00, alcanzan un valor de USD 270.265.00, lo cual frente al monto total de la emisión representa un valor considerable que es el 27,02%.



**6.7.4. Fase IV Realizar un análisis entre el financiamiento en la Banca y la Bolsa de Valores para establecer un costo beneficio con el cual se tome una correcta decisión de financiamiento**

**Comparación de los costos de financiamiento**

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

**Tabla 69.** Comparación de Condiciones

Monto Requerido	\$ 1.000.000	
<b>Fuentes de Financiamiento</b>	<b>Emisión de Obligaciones</b>	<b>Préstamo Comercial</b>
% Monto Obtenido	100%	99,95%
Plazo (años)	5	5
Interés (anual)	8,5%	11,23%
Pagos	Trimestrales	Trimestrales

**Fuente:** Investigación  
**Elaborado por:** Investigador

La emisión de obligaciones puede ser emitida por el monto que la empresa requiera, en este caso Pieflex S.A., realizó una emisión de USD 1 millón, mientras que un préstamo comercial concedido por una institución financiera, no siempre es otorgado por el monto solicitado, en este caso se tomó la tabla de amortización y costos proporcionados por el Banco de Pichincha, en el cual la brecha de financiamiento entre el financiamiento requerido y el otorgado por las instituciones bancarias en este caso es de 0,05%, es decir, el préstamo otorgado a Pieflex S.A., en teoría ascendería a USD 1 millón, con un déficit de USD 5000 por la Tasa que se paga a SOLCA.

Por otra parte en plazo de una emisión de obligaciones puede ser determinado por la empresa emisora, para el caso de nuestro análisis, el plazo fue de 5 años. El plazo y el

monto del crédito bancario dependen de la evaluación de la institución financiera y puede variar de tres a cinco años, dependiendo de la situación de la empresa solicitante.

Finalmente la tasa de interés pactada para la emisión de obligaciones fue igual al promedio anual que manejan los emisores el momento de emitir obligaciones, en este caso fue de 8,5% debido a que es su primera colocación, aunque esta tasa puede variar dependiendo de la clase de obligación as, mientras que la tasa de interés de un préstamo bancario se encuentra estrechamente pactada de acuerdo a la tasa efectiva máxima publicada por el banco central, para el periodo de análisis correspondía a el banco pichincha pacto na tasa de 11,23% anual y para ambos casos los pagos son semestrales, considerando que para el caso de los préstamos bancarios este plazo puede ser mensual o trimestral dependiendo de la evaluación realizada por la institución financiera, mientras que para el caso de la emisión de obligaciones este plazo puede variar dependiendo de la empresa emisora y la estructuradora financiera.

**Tabla 70.** Costos fijos del financiamiento

<b>Emisión de Obligaciones</b>		<b>Préstamo Corporativo</b>
Capital	\$ 1.000.000,00	\$ 1.000.000,00
Costos incurridos	\$ 47.500,00	\$ 21.000,00
<b>Porcentaje del Capital</b>	<b>4,75%</b>	<b>2,10%</b>

**Fuente:** Investigación

**Elaborado por:** Investigador

Una empresa debe incurrir en costos tanto fijos como variables para realizar una emisión de obligaciones, para el caso de Pieflex S.A., los costos fijos de la emisión propuesta ascienden a USD 47.500 y, adicionalmente se debe considerar el monto de los intereses causados. Por otra parte, los costos en los que debe incurrir una empresa para acceder a un préstamo empresarial, llamados también costos logísticos que corresponden a impuestos, gastos, seguros, avalúos y otros ascienden a USD 21.000 más los intereses pactados con la institución financiera

**Tabla 71. COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

<b>Tabla 41: COMPARATIVO DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>						
<b>DETALLE</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>	<b>COSTO TOTAL</b>	<b>INTERÉS/MONTO</b>	<b>PLAZOS</b>	<b>MONTOS</b>	<b>GARANTÍA</b>
Crédito bancario	11,23%	13,33%	31,05%	MÁXIMO A 5 AÑOS	LIMITADO	HIPOTECA DE ACTIVOS INMUEBLES
Emisión de obligaciones	8,5%	13,00%	22,31%	ILIMITADO	HASTA 80% DE ACTIVOS LIBRES DE TODO GRAVAMEN	INFORMACIÓN FINANCIERA
<b>DIFERENCIA</b>	<b>2,73%</b>	<b>0,33%</b>	<b>8,74%</b>			
<b>AHORRO EN FINANCIAMIENTO</b>	<b>2,73%</b>	<b>0,33%</b>	<b>8,74%</b>			
Fuente: Resultados de investigación						
Elaborado por: Investigador						

Para iniciar, el crédito bancario aplica una tasa de interés del 11,23% frente a la de la emisión de obligaciones de 8,5%, significa un ahorro de 2.73 puntos porcentuales, esto sin considerar los costos de trámites que incluido aquellos en el crédito tradicional llega al 13,33% y en la emisión de obligaciones el 13,00% logrando un ahorro de 0.33 puntos porcentuales

La relación del total pagado por interés y el monto del crédito bancario es del 31,05%, en tanto que esta misma relación con emisión de obligaciones llega a un 22.31%, existiendo una diferencia de 8.74 puntos porcentuales.

Los plazos para los cuales la banca financia es como máximo 5 años, en el mercado bursátil los plazos son ilimitados, es decir, que la empresa decide a que tiempo desea financiarse.

Los montos a los cuales tiene acceso las empresas en la banca, depende del valor de los activos que hipoteca, éstos deben mantener un avalúo del 125% del monto requerido, mientras que en la bolsa de valores se puede acceder al 80% del valor total de activos libres de todo gravamen.


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

### **Flujo de Efectivo del Financiamiento**

El flujo de efectivo que genera cada uno de los mecanismos de financiamiento se debe ajustar a la operación de la empresa. Por ejemplo, para el caso de la emisión de obligaciones, el monto de capital obtenido es de USD 1.000.000,00, y la amortización se realiza por un periodo de 5 años, generando flujos de efectivo de USD 311751,66 en el

primer año, USD 265218,33, USD 248218,33 en el tercer, USD 231218,33 en el cuarto año y USD 214218,33 en el último año, mientras que para el caso del préstamo bancario, el monto del préstamo es de USD 1.000.000,00 y se amortiza en 5 años, generando flujos de efectivo de USD USD 319047,50 en el primer año, USD 293307,50, USD 267567,50 en el tercer, USD 241287,50 en el cuarto año y USD 216087,50 en el último año.

La diferencia entre el préstamo bancario y la emisión de obligaciones es de USD 67212,50 lo que representa un ahorro importante para la empresa Pieflex S.A.



Período	0	1	2	3	4	5	Total
<b>Emisión de obligaciones</b>	1.000.000,00	311751,66	265218,33	248218,33	231218,33	214218,33	<b>1270625</b>
<b>Préstamo Bancario</b>	1.000.000,00	319047,5	293307,5	267567,5	241827,5	216087,5	<b>1337837,5</b>
<b>Diferencia</b>		<b>-7295,84</b>	<b>-28089,17</b>	<b>-19349,17</b>	<b>-10609,17</b>	<b>-1869,17</b>	<b>-67212,52</b>

**Gráfico 67.** Flujo de efectivo  
**Elaborado por:** Investigador

## *Estados Financieros, Estado de Flujo de Efectivo y Flujo de Caja proyectados*

### **Premisas consideradas**

*Ventas Netas:* Para el año 2015 se estimó una tasa de crecimiento del 15%; en el año 2016 se estimó una tasa de crecimiento del 18% %; en el año 2017 se estimó una tasa de crecimiento del 20%%; en el año 2018 se estimó una tasa de crecimiento del 22%%; en los años 2019-2020 se estimó una tasa de crecimiento del 25%. Correspondiente al promedio de los últimos cuatros años de la empresa.

*Costo de Ventas:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 70% sobre las ventas netas.

*Gastos Administrativos:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 10% sobre las ventas netas.

*Gastos Ventas:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 11% sobre las ventas netas.

*Otros ingresos y egresos:* Para su estimación se aplicó una tasa de crecimiento del 10%.

*Cuentas por cobrar:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 35% sobre las ventas netas en los años 2015 y 2020. En los años 2016-2019 se estimó una tasa de participación del 30%; en el año 2019-2020 se estimó una tasa de participación del 25%.

*Inventarios:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 14% en los años 2015-2019 y en el año 2020 se estimó una tasa de participación del 11%.

*Proveedores:* Para su estimación se aplicó una tasa de participación del 14% en los años 2015-2019 y en el año 2020 se estimó una tasa de participación del 11%.

**Tabla 72.** Proyección de Estados.

<b>CUENTAS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ventas	15%	18%	20%	22%	25%	25%
Costos	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Gastos de Administración	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Gastos de Ventas	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Otros Ingresos y Egresos	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Participación Trabajadores	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Impuesto a la Renta	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Cuentas por cobrar	35%	30%	30%	30%	30%	35%
Inventarios	14%	14%	14%	14%	14%	11%
Proveedores	15%	10%	10%	10%	10%	10%

Fuente: Pieflex S.A

**Estado de Resultados con financiamiento Bancario**

<b>ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
VENTAS	1210053,76	1391561,82	1642042,95
COSTOS	860608,93	974093,28	1149430,07
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>349444,83</b>	<b>417468,55</b>	<b>492612,89</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	145658,08	139156,18	164204,3
GASTOS DE VENTAS	184409,22	153071,8	180624,72
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>19377,53</b>	<b>125240,56</b>	<b>147783,87</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10203,82</b>	<b>79737,58</b>	<b>120487,23</b>
CRÉDITO		79737,58	8859,73
CRÉDITO ( EVALUADO)			111627,5
OTROS INGRESOS	7136,61	7850,27	8635,3
OTROS EGRESOS	1214,81	1336,29	1469,92
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>15095,51</b>	<b>52016,96</b>	<b>34662,01</b>
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	2264,33	7802,54	5169,30
IMPUESTO A LA RENTA	11823,18	11443,73	7581,64
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1008</b>	<b>32770,69</b>	<b>21711,07</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
VENTAS	1970451,54	2403950,88	3004938,6	3756173,25
COSTOS	1379316,08	1682765,62	2103457,02	2629321,28
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>591135,46</b>	<b>721185,26</b>	<b>901481,58</b>	<b>1126852,98</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	197045,15	240395,09	300493,86	375617,33
GASTOS DE VENTAS	216749,67	264434,6	330543,25	413179,06
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>177340,64</b>	<b>216355,58</b>	<b>270444,47</b>	<b>338055,59</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>118346,69</b>	<b>84826,96</b>	<b>69026,69</b>	<b>42506,96</b>
CRÉDITO	26579,19	17719,46	26579,19	17719,46
CRÉDITO (EVALUADO)	91767,5	67107,5	42447,5	24787,5
OTROS INGRESOS	9498,83	10448,71	11493,58	12642,94
OTROS EGRESOS	1616,91	1778,6	1956,46	2152,11
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>66875,86</b>	<b>140198,72</b>	<b>210954,9</b>	<b>306039,46</b>
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	10031,38	21029,81	31643,23	45905,92
IMPUESTO A LA RENTA	14712,69	30843,72	46410,08	67328,68
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>42131,79</b>	<b>88325,2</b>	<b>132901,59</b>	<b>192804,86</b>

**Estado de Resultados con emisión de obligaciones**

<b>ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
VENTAS	1210053,76	1391561,82	1642042,95
COSTOS	860608,93	974093,28	1149430,07
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>349444,83</b>	<b>417468,55</b>	<b>492612,89</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	145658,08	139156,18	164204,30
GASTOS DE VENTAS	184409,22	153071,80	180624,72
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>19377,53</b>	<b>125240,56</b>	<b>147783,87</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10203,82</b>	<b>79737,58</b>	<b>87484,73</b>
CRÉDITO		79737,58	8859,73



PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES			78625,00
OTROS INGRESOS	7136,61	7850,27	8635,30
OTROS EGRESOS	1214,81	1336,29	1469,92
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>15095,51</b>	<b>52016,96</b>	<b>67464,51</b>
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	2264,33	7802,54	94445,03
IMPUESTO A LA RENTA	11823,18	11443,73	12143,61
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1008,00</b>	<b>32770,69</b>	<b>42875,87</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
VENTAS	1970451,54	2403950,88	3004938,60	3756173,25
COSTOS	1379316,08	1682765,62	2103457,02	2629321,28
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>591135,46</b>	<b>721185,26</b>	<b>901481,58</b>	<b>1126851,98</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	197045,15	240395,09	300493,86	375617,33
GASTOS DE VENTAS	216749,67	264434,60	330543,25	413179,06
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>177340,64</b>	<b>216355,58</b>	<b>270444,47</b>	<b>338055,59</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>88204,19</b>	<b>62344,46</b>	<b>54204,19</b>	<b>28344,46</b>
CRÉDITO	26579,19	17719,46	26579,19	17719,46
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	61625,00	44625,00	27625,00	10625,00
OTROS INGRESOS	9498,83	10448,71	11493,58	12642,94
OTROS EGRESOS	1616,91	1778,60	1956,46	2152,11
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>97018,36</b>	<b>162681,22</b>	<b>225777,40</b>	<b>320201,96</b>
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	13582,57	24402,18	33866,61	48030,29
IMPUESTO A LA RENTA	18433,49	34163,06	49671,03	67242,41
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>65002,30</b>	<b>104115,98</b>	<b>142239,76</b>	<b>204929,25</b>

**Flujo de efectivo proyectado con crédito bancario**

<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>CAJA INICIAL</b>	<b>297167,43</b>	<b>431023,51</b>	<b>504703,64</b>
UTILIDAD NETA	32770,685	21711,068	42131,792
CAJA	97409,328	64483,427	48777,029
CUENTAS POR COBRAR	417468,55	574715,03	689658,04
INVENTARIOS	-250481,13	-229886,01	-275863,22
<b>DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>6050,2688</b>	<b>6957,8091</b>	<b>8210,2148</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>303217,7</b>	<b>437981,32</b>	<b>512913,86</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
<b>RECURSOS CON COSTO FINANCIERO</b>	<b>975000</b>	<b>-225000</b>	<b>-250000</b>
PRÉSTAMO BANCARIO	-25000	-25000	-50000
PRÉSTAMO BANCARIO ( EVALUADO)	1000000,00	-200000	-200000
<b>RECURSOS SIN COSTO FINANCIERO</b>	<b>-208734</b>	<b>-164204,3</b>	<b>-197045,2</b>
PROVEEDORES	-208734,3	-164204,3	-197045,15
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>766265,73</b>	<b>-389204,3</b>	<b>-447045,15</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>CAPEX</b>	<b>-1000000</b>		
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS	-1000000		
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN</b>	<b>-1000000</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE</b>			
<b>DISPONIBLE DEL PERIODO</b>	<b>69483,427</b>	<b>53777,029</b>	<b>70868,705</b>

<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>CAJA INICIAL</b>	<b>659023,59</b>	<b>842419,45</b>	<b>1010423,1</b>
UTILIDAD NETA	88325,196	132901,59	192804,86
CAJA	65868,705	78480,756	103945,34
CUENTAS POR COBRAR	841382,81	1051728,5	1126852
INVENTARIOS	-336553,12	-420691,4	-413179,06
<b>DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>9852,2577</b>	<b>12019,754</b>	<b>15024,693</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>668875,84</b>	<b>854439,2</b>	<b>1025447,8</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
<b>RECURSOS CON COSTO FINANCIERO</b>	<b>-350000</b>	<b>-350000</b>	<b>-300000</b>
PRÉSTAMO BANCARIO	-150000	-150000	-100000
PRÉSTAMO BANCARIO ( EVALUADO)	-200000	-200000	-200000
<b>RECURSOS SIN COSTO FINANCIERO</b>	<b>-240395</b>	<b>-300493,9</b>	<b>-375617,3</b>
PROVEEDORES	-240395,1	-300493,86	-375617,33
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>-590395</b>	<b>-650493,9</b>	<b>-675617,3</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>CAPEX</b>		<b>-100000</b>	
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS		-100000	
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN</b>		<b>-100000</b>	
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE</b>			
<b>DISPONIBLE DEL PERIODO</b>	<b>83480,756</b>	<b>108945,34</b>	<b>354830,49</b>

**Flujo de efectivo proyectado con Emisión de obligaciones**

	2015	2016	2017
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>			
CAJA INICIAL	297167,43	461095,86	558898,9
UTILIDAD NETA	32770,685	45875,868	65002,301
CAJA	97409,328	70390,967	80101,775
CUENTAS POR COBRAR	417468,55	574715,03	689658,04
INVENTARIOS	-250481,13	-229886,01	-275863,22
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	6957,8091	8210,2148	9852,2577
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>304125,24</b>	<b>469306,07</b>	<b>568751,16</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
<b>RECURSOS CON COSTO FINANCIERO</b>	<b>-25000</b>	<b>-25000</b>	<b>-50000</b>
PRÉSTAMO BANCARIO	-25000	-25000	-50000
<b>MERCADO DE VALORES</b>	<b>1000000</b>	<b>-200000</b>	<b>-200000</b>
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	1000000	-200000	-200000
<b>RECURSOS SIN COSTO FINANCIERO</b>	<b>-208734</b>	<b>-164204,3</b>	<b>-197045,2</b>
PROVEEDORES	-208734,3	-164204,3	-197045,15
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>766266</b>	<b>-389204,3</b>	<b>-447045,2</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>CAPEX</b>	<b>-1000000</b>		
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS	-1000000		
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN</b>	<b>-1000000</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE</b>			
<b>DISPONIBLE DEL PERIODO</b>	<b>70390,967</b>	<b>80101,775</b>	<b>121706</b>

<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	2018	2019	2020
<b>CAJA INICIAL</b>	<b>730651,67</b>	<b>925553,21</b>	<b>1108686,2</b>
UTILIDAD NETA	104115,98	142239,76	204929,25
CAJA	121706	152276,34	190084,04
CUENTAS POR COBRAR	841382,81	1051728,5	1126852
INVENTARIOS	-336553,12	-420691,4	-413179,06
<b>DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>12019,754</b>	<b>15024,693</b>	<b>18780,866</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO DEL PERÍODO</b>	<b>742671,43</b>	<b>940577,9</b>	<b>1127467,1</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
<b>RECURSOS CON COSTO FINANCIERO</b>			
PRÉSTAMO BANCARIO	-150000	-150000	-100000
MERCADO DE VALORES	-150000	-150000	-100000
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	-200000	-200000	-200000
<b>RECURSOS SIN COSTO FINANCIERO</b>	-200000	-200000	-200000
PROVEEDORES	-240395	-300493,9	-375617,3
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO</b>	-240395,1	-300493,86	-375617,33
	-590395	-650493,9	-675617,3
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>CAPEX</b>			
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS		-100000	
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN</b>		-100000	
		-100000	
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE</b>			
<b>DISPONIBLE DEL PERIODO</b>	<b>152276,34</b>	<b>190084,04</b>	<b>451849,75</b>

**Flujo de caja proyectado con crédito bancario**

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>			
<b>INGRESOS</b>	<b>2816880,64</b>	<b>2225393,28</b>	<b>2669608,41</b>
VENTAS NETAS	1391561,82	1642042,95	1970451,54
OTROS INGRESOS	7850,27	8635,3	9498,83
CUENTAS POR COBRAR	417468,55	574715,03	689658,04
CRÉDITO BANCARIO	1000000,00		
<b>GASTOS</b>	<b>2850856,81</b>	<b>2248057,49</b>	<b>2660726,95</b>
COSTOS DE VENTAS	974093,28	1149430,07	1379316,08
GASTOS ADMINISTRATIVOS	139156,18	164204,30	197045,15
GASTOS DE VENTAS	153071,80	180624,72	216749,67
INTERÉS	79737,58	120487,23	118346,69
OTROS EGRESOS	1336,29	1469,92	1616,91
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	7802,54	5169,30	10031,38
IMPUESTOS	11443,73	7581,64	14712,69
INVENTARIO	250481,13	229886,01	275863,22
PAGO DE CAPITAL	25000,00	225000,00	250000,00
PROVEEDORES	208734,27	164204,30	197045,15
CAPEX	1000000,00		
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	<b>-33976,17</b>	<b>-22664,21</b>	<b>8881,46</b>
SALDO DE CAJA INICIAL	69483,43	35507,26	12843,05
<b>SALDO DE CAJA FINAL</b>	<b>35507,26</b>	<b>12843,05</b>	<b>21724,51</b>

	2018	2019	2020
<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>			
<b>INGRESOS</b>	<b>3255782,4</b>	<b>4068160,7</b>	<b>4895668,17</b>
VENTAS NETAS	2403950,88	3004938,6	3756173,25
OTROS INGRESOS	10448,71	11493,58	12642,94
CUENTAS POR COBRAR	841382,81	1051728,51	1126851,98
CRÉDITO BANCARIO			
<b>GASTOS</b>	<b>3253022,61</b>	<b>4054715,86</b>	<b>4664807,72</b>
COSTOS DE VENTAS	1682765,62	2103457,02	2629321,28
GASTOS ADMINISTRATIVOS	240395,09	300493,86	375617,33
GASTOS DE VENTAS	264434,60	330543,25	413179,06
INTERÉS	84826,96	69026,69	42506,96
OTROS EGRESOS	1778,60	1956,46	2152,11
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	21029,81	31643,23	45905,92
IMPUESTOS	30843,72	46410,08	67328,68
INVENTARIO	336553,12	420691,40	413179,06
PAGO DE CAPITAL	350000,00	350000,00	300000,00
PROVEEDORES	240395,09	300493,86	375617,33
CAPEX		100000,00	
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	<b>2759,79</b>	<b>13444,83</b>	<b>230860,45</b>
SALDO DE CAJA INICIAL	21724,51	24484,30	37929,14
<b>SALDO DE CAJA FINAL</b>	<b>24484,30</b>	<b>37929,14</b>	<b>268789,59</b>

### Flujo de caja proyectado con emisión de obligaciones

	2015	2016	2017
<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>			
<b>INGRESOS</b>	<b>2816880,64</b>	<b>2225393,28</b>	<b>2669608,41</b>
VENTAS NETAS	1391561,82	1642042,95	1970451,54
OTROS INGRESOS	7850,27	8635,3	9498,83
CUENTAS POR COBRAR	417468,55	574715,03	689658,04
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	1000000		
<b>GASTOS</b>	<b>2850856,81</b>	<b>2223892,69</b>	<b>2637856,44</b>
COSTOS DE VENTAS	974093,28	1149430,07	1379316,08
GASTOS ADMINISTRATIVOS	139156,18	164204,30	197045,15
GASTOS DE VENTAS	153071,80	180624,72	216749,67
INTERESES CRÉDITO BANCARIO	79737,58	8859,73	26579,19
INTERESES PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	0,00	78625,00	61625,00
OTROS EGRESOS	1336,29	1469,92	1616,91
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	7802,54	9445,03	13582,57
IMPUESTOS	11443,73	12143,61	18433,49
INVENTARIO	250481,13	229886,01	275863,22
PAGO DE CAPITAL DE CRÉDITO BANCARIO	25000,00	25000,00	50000,00
PAGO DE CAPITAL PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES			200000,00
PROVEEDORES	208734,27	164204,30	197045,15
CAPEX	1000000,00		
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	<b>-33976,17</b>	<b>1500,59</b>	<b>31751,97</b>
SALDO DE CAJA INICIAL	97409,33	63433,16	64933,75
<b>SALDO DE CAJA FINAL</b>	<b>63433,16</b>	<b>64933,75</b>	<b>96685,72</b>



<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>INGRESOS</b>			
VENTAS NETAS	<b>3255782,4</b>	<b>4068160,7</b>	<b>4895668,17</b>
OTROS INGRESOS	2403950,88	3004938,6	3756173,25
CUENTAS POR COBRAR	10448,71	11493,58	12642,94
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	841382,81	1051728,51	1126851,98
<b>GASTOS</b>	<b>3237231,82</b>	<b>4045377,69</b>	<b>4652683,32</b>
COSTOS DE VENTAS	1682765,62	2103457,02	2629321,28
GASTOS ADMINISTRATIVOS	240395,09	300493,86	375617,33
GASTOS DE VENTAS	264434,60	330543,25	413179,06
INTERESES CRÉDITO BANCARIO	17719,46	26579,19	17719,46
INTERESES PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	44625,00	27625,00	10625,00
OTROS EGRESOS	1778,60	1956,46	2152,11
PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	24402,18	33866,61	48030,29
IMPUESTOS	34163,06	49671,03	67242,41
INVENTARIO	336553,12	420691,40	413179,06
PAGO DE CAPITAL DE CRÉDITO BANCARIO	150000,00	150000,00	100000,00
PAGO DE CAPITAL PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	200000,00	200000,00	200000,00
PROVEEDORES	240395,09	300493,86	375617,33
CAPEX		100000,00	
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	18550,58	22783,01	242984,85
SALDO DE CAJA INICIAL	96685,72	115236,30	138019,31
<b>SALDO DE CAJA FINAL</b>	115236,30	138019,31	381004,16

**Estados financieros proyectados con crédito bancario**

**PIEFLEX S.A  
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA  
AL 31 DE DICIEMBRE 2020**

**ACTIVOS**

**ACTIVOS CORRIENTES**

EFFECTIVO	268789,59
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	1126851,98
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	26486,90
INVENTARIOS	413179,06
IMPUESTOS CORRIENTES	67328,68
PAGOS ANTICIPADOS	10000,00
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>1912636,20</b>

**ACTIVOS NO CORRIENTES**

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1145263,23
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	18452,32

**TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES 1163715,55**

**TOTAL ACTIVOS 3076351,75**

**PASIVOS**

CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	375617,33
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	498325,61
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>873942,94</b>

**PASIVOS NO CORRIENTES**

CRÉDITO	300000,00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>300000,00</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1173942,94</b>

**PATRIMONIO**

CAPITAL SOCIAL	832902,00
APORTE FUTURA CAPITALIZACIONES	751289,64
RESERVAS	125412,32
UTILIDAD DEL EJERCICIO	199104,86
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1902408,82</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3076351,75</b>

**Estados financieros proyectados emisión de obligaciones**

**PIEFLEX S.A**  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 2020**

**ACTIVOS**

**ACTIVOS CORRIENTES**

EFFECTIVO	368921,36
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	1126851,98
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	26486,90
INVENTARIOS	413179,06
IMPUESTOS CORRIENTES	67242,41
PAGOS ANTICIPADOS	10000,00
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>2024764,50</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1145263,23
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	18452,32

**TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES** **1163715,55**

**TOTAL ACTIVOS** **3188480,05**

**PASIVOS**

CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	375617,33
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	498325,61
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>873942,94</b>

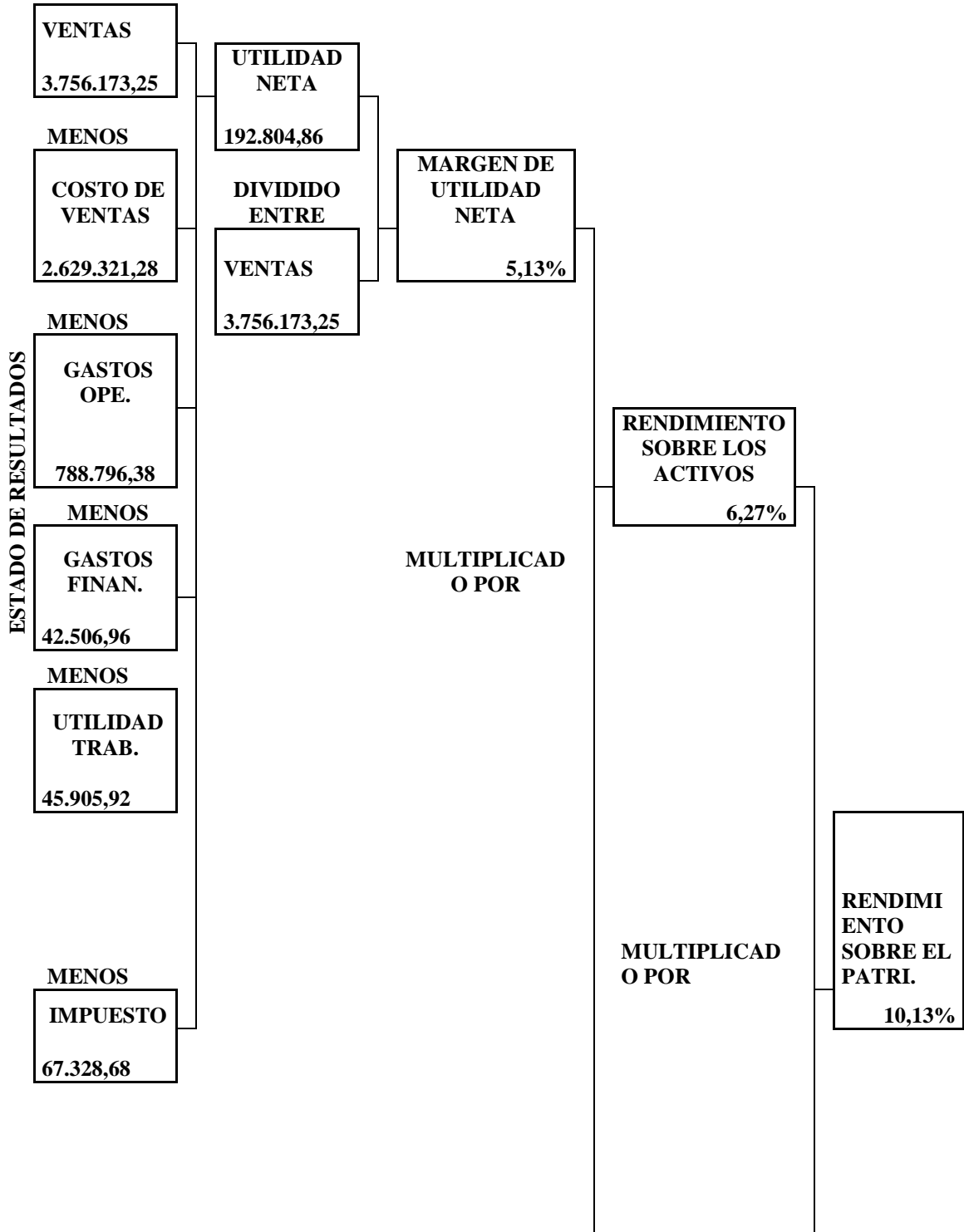
**PASIVOS NO CORRIENTES**

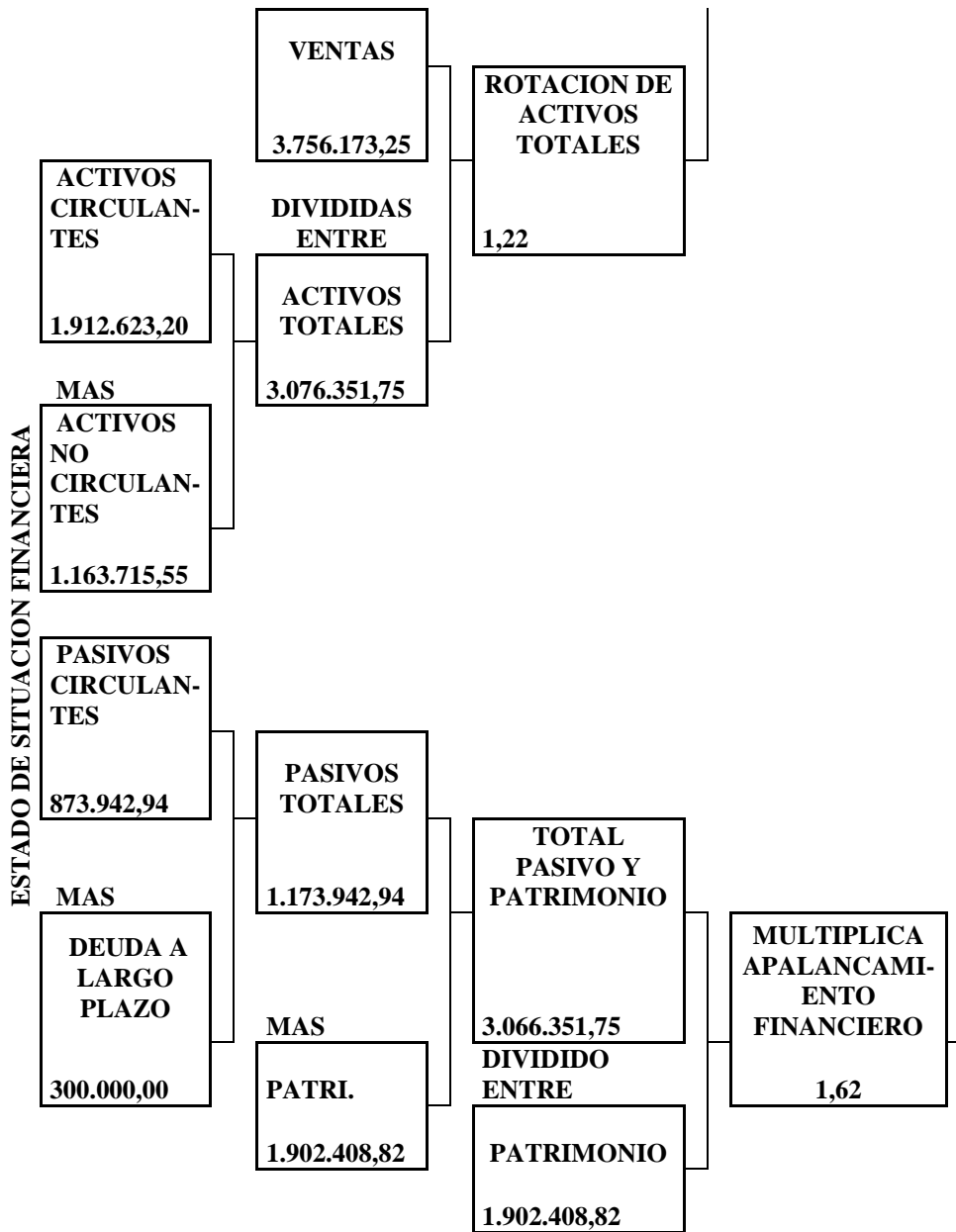
EMISIÓN DE OBLIGACIONES	300000,00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>300000,00</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1173942,94</b>

**PATRIMONIO**

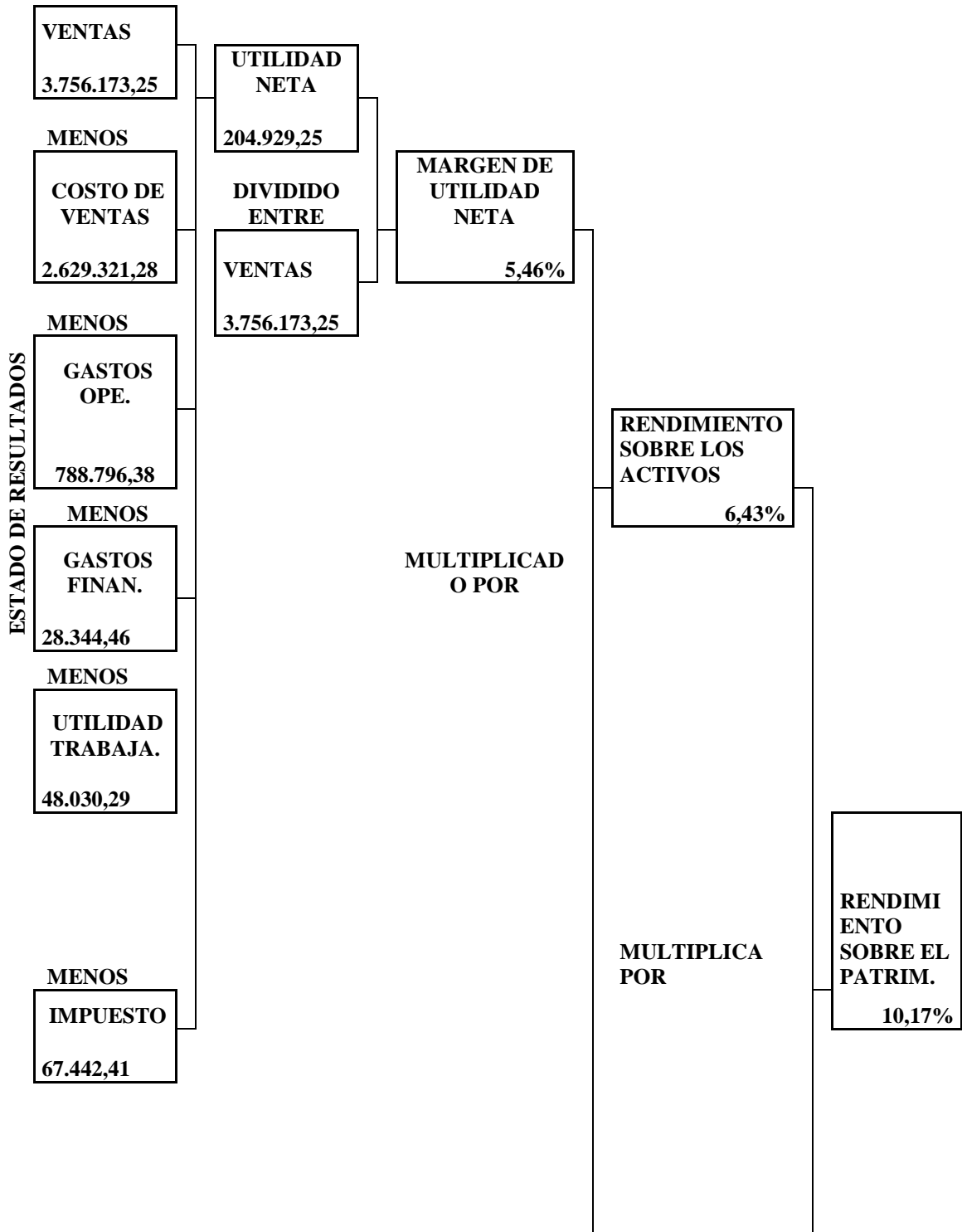
CAPITAL SOCIAL	910347,00
APORTE FUTURA CAPITALIZACIONES	773848,45
RESERVAS	125412,41
UTILIDAD DEL EJERCICIO	201727,23
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2014537,12</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3188480,05</b>

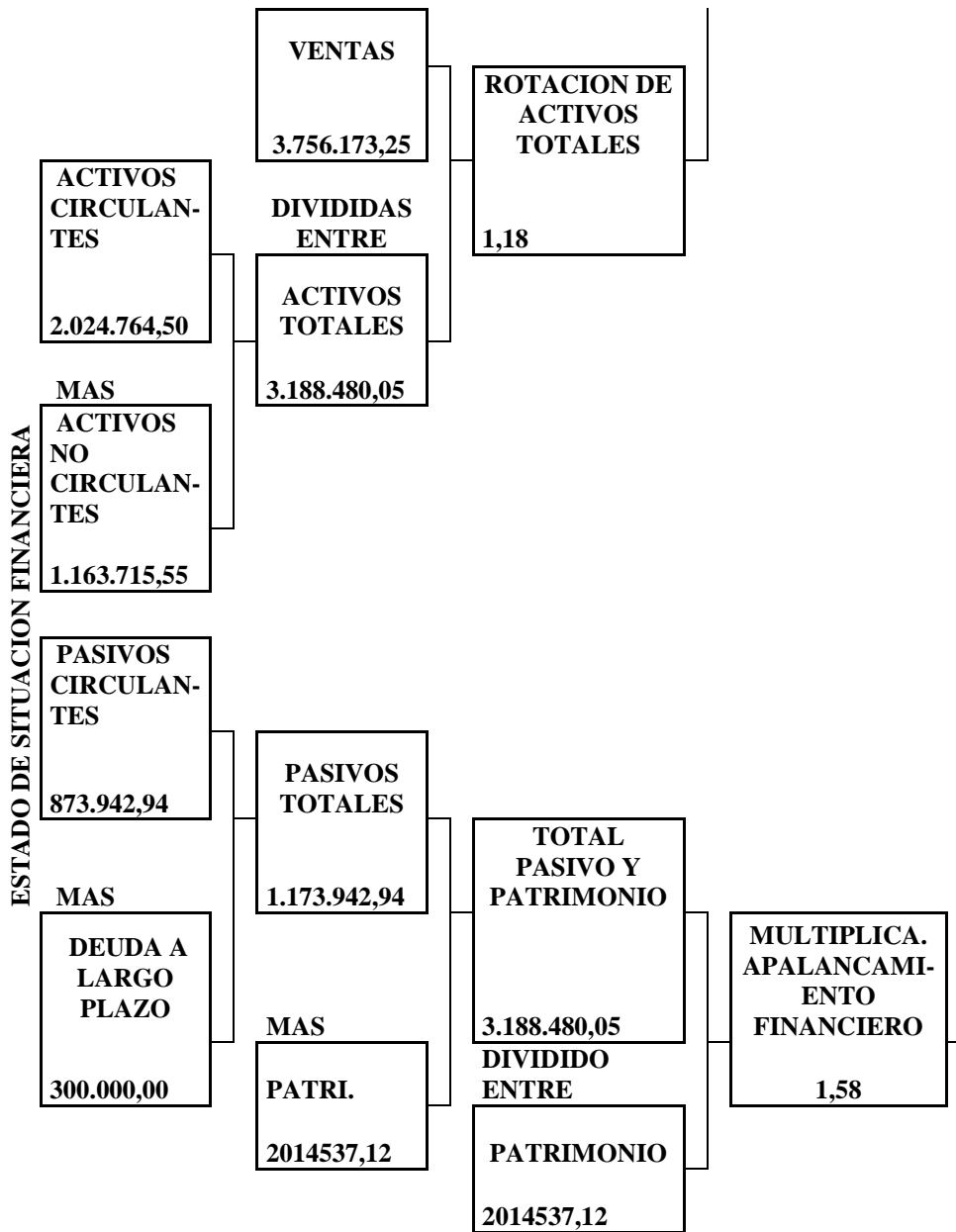
## MODELO DUPONT CRÉDITO BANCARIO





## MODELO DUPONT EMISIÓN DE OBLIGACIONES





## **Observaciones del Modelo DuPont**

En base a la aplicación del Modelo DuPont para las dos fuentes de financiamiento, tanto para el crédito bancario como para la emisión de obligaciones. Se puede apreciar que este último aparte de reducir costos financieros también le da a la empresa un menor apalancamiento y un mayor margen de rentabilidad.

Se desprendieron las siguientes observaciones a partir de modelos:

***Margen de Utilidad Neta:*** Se puede que la compañía para el año a través del crédito bancario obtendría una utilidad neta del 5,13%, y para la emisión de obligaciones de 5,46%; por lo anterior evidenciamos un crecimiento de la utilidad en 0.33%.

***Rotación de Activos Totales:*** La empresa por cada dólar invertido en activo fijo venderá a través del crédito bancario \$1,22 para la emisión de obligaciones \$1,18.

***Rendimiento sobre el Activo:*** El rendimiento del crédito bancario es de 6,27% fue inferior al rendimiento de la emisión de obligaciones es de 6,43%, indicando un empeoramiento en la utilización de Activos para generar ganancias.

***Apalancamiento Financiero:*** En la emisión obligaciones el apalancamiento es de 1,58.

***Rendimiento sobre el Patrimonio:*** Lo anterior nos permite concluir que la rentabilidad del patrimonio para el crédito bancario y emisión de obligaciones 10,13% y 10,17% respectivamente; es decir que hubo una aumento en la rentabilidad de la inversión de los socios del 0,04%, esto probablemente originado por el incremento de las valorizaciones de la empresa.



## Ventaja y desventajas de la emisión de obligaciones

	<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
<b>EMISIÓN DE OBLIGACIONES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Apalancamientos con tasas de interés más bajas a la referencial del Banco Central del Ecuador.</li> <li>-Mayores plazos de financiamiento.</li> <li>- Reducción de dependencia con el sistema financiero</li> <li>-Acceso a altos montos de financiamiento (80% del valor del total del activo libre de todo gravamen).</li> <li>-Posicionamiento de la empresa en el sector, logrando una ventaja competitiva y comparativa.</li> <li>- Flexibilidad en características financieras de la emisión.</li> <li>- Aumenta el valor de la empresa.</li> <li>-Facilidad de trámites para futuras emisiones.</li> <li>- La empresa puede realizar colocaciones simultáneas.</li> <li>- Crear una estructura de pago de acuerdo a los flujos de efectivo de la empresa.</li> <li>- Reestructuración de los pasivos corrientes.</li> <li>- Incentiva principios de Buen Gobierno Corporativo.</li> <li>-. Ventajas tributarias en el Impuesto a la Renta, IVA e Impuesto de Salida de Divisas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Altos costos operativos, es decir, a menor emisión mayor costo.</li> <li>- El tiempo del proceso de emisión y colocación es muy prolongado.</li> <li>- Los requisitos y condiciones para la primera emisión son muy rigurosos.</li> <li>- La información es pública lo que se puede interpretar como una debilidad contra la competencia.</li> <li>- Poca difusión de esta alternativa de financiamiento.</li> </ul>
Fuente: Investigación		

*Ventaja y desventajas del crédito bancario*

	<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
<b>CRÉDITO BANCARIO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>-Las empresas tienen na línea de crédito pre aprobada.</li><li>- El tiempo en el que se recibe el desembolso del crédito es corto.</li><li>- No genera gastos operativos para acceder al crédito.</li><li>- Apertura a las empresas.</li><li>- Descuento por pronto pago.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>-Las tasas de interés son muy altas y varían mucho entre cada institución financiera.</li><li>- El tiempo de financiamiento por lo general es a mediano plazo.</li><li>- El monto máximo lo decide la institución financiera a través de un análisis y de la garantía.</li><li>- Se debe hipotecar un bien inmueble.</li><li>- La garantía debe cubrir el 150% del monto a financiar.</li><li>- Presencia de deuda a corto plazo.</li></ul>
Fuente: Investigación		

***6.7.5. Fase V Socializar y difundir la emisión de obligaciones como fuente de financiamiento a largo plazo para las pequeñas y medianas empresas del cantón Ambato***

Con el fin de difundir la emisión de obligaciones como alternativa financiera se diseñará una campaña informativa para presentarla a las pequeñas y medianas empresas del Cantón Ambato, se solicitará el apoyo de: Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito y Cámara de la Pequeña Industria de Tungurahua.

El desconocimiento de esta alternativa de financiamiento no tradicional, los requisitos, costos y beneficios se presenta como una necesidad latente que tienen el sector PYME en Ambato; siendo la capacitación la herramienta y la mejor decisión para los gerentes de las pequeñas y medianas empresas, pues permite el desarrollo organizacional y crecimiento económico de cada una de estas.

Se planteará que los costos que genere esta propuesta sean cubiertos por las entidades de apoyo para que estas campañas de información sean totalmente gratuitas para los interesados

**Capacitación**

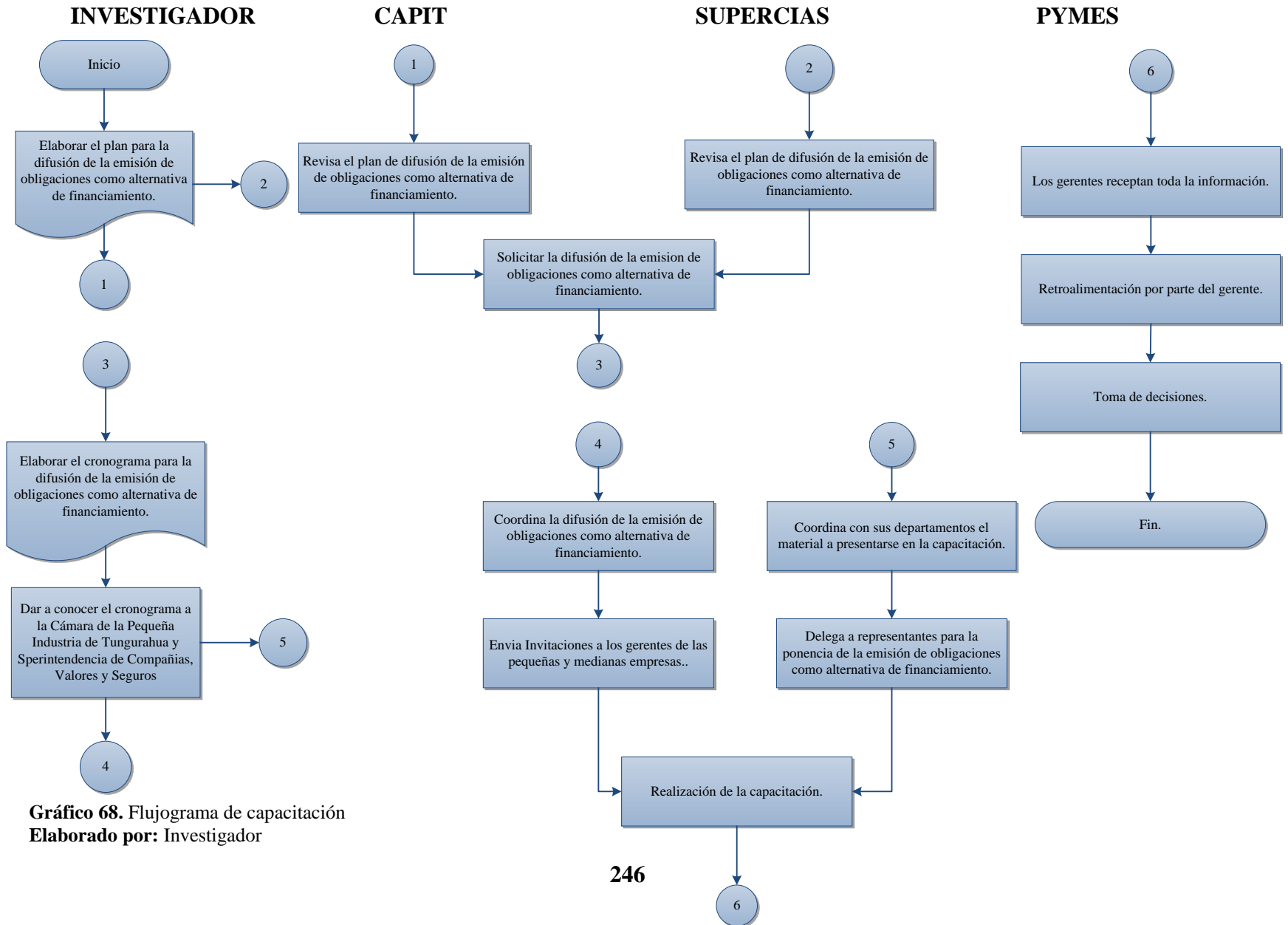
La capacitación se centrará en exposiciones sobre los procesos, costos y participantes de las diferentes alternativas no tradicionales a los gerentes, jefes financieros y público en general que esté interesado en conocer estas valiosas herramientas de apalancamiento.

Los expositores serán ejecutivos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y Bolsa de Valores, se empezará con la “Introducción al Mercado de Valores y Juego Bursátil” con la finalidad de difundir los beneficios que ofrece el Mercado de Valores como alternativa de inversión y financiamiento para los ecuatorianos, de manera que se constituyan en entes dinamizadores de la economía.

Para incentivar a los asistentes, recibirán: Material de apoyo, y certificado de asistencia

**Objetivos:**

- Establecer un ambiente bursátil “ficticio” para que los participantes experimenten con la negociación de títulos valores en la rueda de piso de la Bolsa de Valores de Quito.
- Conocer los diferentes activos bursátiles de los asistentes y desarrollar modelos de estrategia frente a ellos estableciendo una mentalidad de análisis y raciocinio bursátil.
- Difundir las normas, herramientas y mecanismos necesarios para negociar en las Bolsas de valores.



**Gráfico 68.** Flujograma de capacitación  
**Elaborado por:** Investigador

## **Descripción del proceso de capacitación**

1. Elaborar el plan para la difusión de la emisión de obligaciones como alternativa de financiamiento para las PYME, donde se dará a conocer requisitos, costos, gastos, comparativa con la banca tradicional y los beneficios que presenta esta alternativa.
2. Tanto la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Cámara de la Pequeña Industria de Tungurahua, revisan el plan y solicitan que se elabore un cronograma para la capacitación correspondiente a las PYMES del cantón Ambato.
3. Se elabora un cronograma para la difusión de la emisión de obligaciones como alternativa de financiamiento para las PYMES, donde se establecerán las fechas de capacitación.
4. Luego se da a conocer este cronograma tanto a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Cámara de la Pequeña Industria de Tungurahua.
5. La Cámara de la Pequeña Industria de Tungurahua coordina la difusión y capacitación, así como también se encarga de buscar el auditorio donde se afectará el evento.
6. Luego enviará la invitación del evento a todos los gerentes de las PYMES del cantón Ambato, así como también confirmara la asistencia 2.
7. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros coordinara con el departamento encargado del Mercado de Valores sobre la información que se tratara en la capacitación.
8. Una vez analizado y aplicado el punto anterior, el cual debe estar detallado, ya que las mismas deben ser analizadas y discutidas por cada gerente considere, se designa a las personas que darán la capacitación

9. Se efectúa la capacitación con los gerentes de la pequeña y mediana empresa, así como también con la asistencia de los delegados de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Cámara de la Pequeña Industria de Tungurahua.

10. Cuando el gerente recibe la capacitación y material, viene un proceso de retroalimentación para el empresario, donde analizará si la situación financiera, económica y patrimonial de la empresa le permite y en base a esto tomara la decisión de financiarse o no por esta alternativa.

## 6.8.Administración

Institución: PYMES del cantón Ambato

Empleados: Directorio, Gerente general, Gerencia Administrativa Financiera, Departamento de Tesorería y Contabilidad

## 6.9. Previsión de la evaluación

<b>Tabla. PLAN DE SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN</b>		
	<b>PREGUNTAS</b>	<b>DETALLES</b>
<b>1</b>	<b>¿Quiénes solicitan evaluar?</b>	Administración de cada PYME
<b>2</b>	<b>¿Por qué evaluar?</b>	Necesidad de evaluación comparativa de financiamientos
<b>3</b>	<b>¿Para qué evaluar?</b>	Determinar costos y beneficios de financiamiento bursátiles
<b>4</b>	<b>¿Qué evaluar?</b>	Costos y beneficios del financiamiento bursátil
<b>5</b>	<b>¿Quién evalúa?</b>	El personal idóneo que asigne la administración
<b>6</b>	<b>¿Cuándo evaluar?</b>	Al finalizar la aplicación de la propuesta
<b>7</b>	<b>¿Cómo evaluar?</b>	Planteando cuadros comparativos que representen los valores necesarios para el análisis
<b>8</b>	<b>¿Con qué evaluar?</b>	Con instrumentos establecidos en la propuesta.
<b>9</b>	<b>Fuentes de información</b>	De campo y bibliográfica
<b>10</b>	<b>Instrumentos de evaluación</b>	Matrices propuestas
<b>Realizado por: Investigador</b>		



## Bibliografía

*Bolsa de Valores de Quito*. (23 de Enero de 2011). Recuperado el 18 de Abril de 2013, de Bolsa de Valores de Quito: [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e\\_mervalores.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e_mervalores.pdf)

Alvarez, D. (4 de Mayo de 2012). *Factibilidad*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de <http://es.scribd.com/doc/171885775/Factibilidad-se-refiere-a-la-disponibilidad-de-los-recursos-necesarios-para-llevar-a-cabo-los-objetivos-o-metas-senalados>

Andrade Guerrón, S., & Calero Garcia, E. (8 de Abril de 2006). *Escuela Politecnica Nacional*. Recuperado el Mayo de 15 de 2013, de Escuela Politecnica Nacional: <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/1111/1/CD-0127.pdf>

Asamblea Nacional del Ecuador. (29 de Diciembre de 2010). *Asamblea Nacional del Ecuador*. Obtenido de Asamblea Nacional del Ecuador: <http://documentacion.asambleanacional.gob.ec/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/0ee7994e-e131-4d1f-8427-bb99506160fb/C%C3%B3digo%20Org%C3%A1nico%20de%20la%20Producci%C3%B3n%20Comercio%20e%20Inversiones-1.pdf>

Asamblea Nacional del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador*. Quito.

- Ayyagari, M., Thorsten , B., & Demirguc-Kunt, A. (23 de Octubre de 2003). *World Bank*. Recuperado el 17 de Abril de 2013, de Worl Bank: <http://www.iadb.org/res/ipes/2005/docs/ReferencesEng.pdf>
- Bernal, C. A. (2006). *Metodología de la investigación* (Segunda ed.). Naucalpan: Pearson Educación.
- Burneo, M. d., & Miño Grijalva, W. (2010). Políticas e instituciones de apoyo a las pymes en el Ecuador. En C. Ferraro, G. Stumpo, & CEPAL (Ed.), *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina* (Primera ed., pág. 393). Santiago de Chile, Chile: Naciones Unidas.
- Chicango Sandoval, G. A., & Albornoz Villarreal, H. J. (13 de Octubre de 2007). *Escuela Politecnica del Ejercito*. Recuperado el 12 de Mayo de 2013, de Escuela Politecnica del Ejercito: <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/2189>
- Congreso Nacional del Ecuador. (22 de Febrero de 2006). *Congreso Nacional del Ecuador*. Obtenido de Congreso Nacional del Ecuador: [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e\\_mervalores.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e_mervalores.pdf)
- Court, E. (2009). *Aplicaciones para Finanzas Empresariales*. México D.F: Pearson.
- Crespo, P. (1999). *Invertir y ganar en la bolsa* (Primera ed.). Barcelona, España: Ediciones Gestión.
- Deloitte. (8 de Mayo de 2003). *Tesoreria*. Recuperado el 20 de Mayo de 2013, de Tesoreria: [http://www.tesoreria.com/oldweb/attachments/Introduccion\\_a\\_los\\_mercados\\_financieros.pdf](http://www.tesoreria.com/oldweb/attachments/Introduccion_a_los_mercados_financieros.pdf)

- Dumraf, G. L. (2003). *Guía de Finanzas*. Buenos Aires: Grupo Guía S.A.
- Facultad de Contaduría y Administración. (2005). *Finanzas* (Primera ed.). México D.F: Fondo Editorial.
- Galindo Martín, M. Á. (2011). Crecimiento económico. *Revistas ICE*, 39-56.
- Gargallo, P. (20 de Septiembre de 2005). *Ecobachillerato*. Recuperado el 25 de Mayo de 2013, de Ecobachillerato.
- Granda, M. E. (23 de Enero de 2012). *Ministerio de Industrias y productividad*. Recuperado el 20 de Mayo de 2013, de Ministerio de Industrias y productividad: [www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Factores\\_determinantes\\_de\\_acceso\\_y\\_razonamiento\\_del\\_credito\\_en\\_las\\_MIPYMES\\_ecuatorianas.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Factores_determinantes_de_acceso_y_razonamiento_del_credito_en_las_MIPYMES_ecuatorianas.pdf)
- Hernández Sampieri, R. (2006). *Metodología de la investigación* (Cuarta ed.). México D.F: McGraw-Hill.
- Herrera, L., Medina, A., & Naranjo, G. (2004). *Tutoría de la investigación científica* (Cuarta ed.). Quito.
- Intendencia del Mercado de Valores. (2006). *Guía práctica del mercado de valores*. Quito: Superintendencia de Compañías.
- Itescham. (15 de Abril de 2009). *Itescham*. Recuperado el 16 de Mayo de 2013, de Itescham:  
[http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=%20definicion%20de%20investigacion&source=web&cd=4&cad=rja&ved=0CD0QFjAD&url=http%3A%2F%2Fwww.itescham.com%2FSyllabus%2FDoctos%2Fr332.DOC&ei=xsCcUcb3DISo9gSK84Fg&usg=AFQjCNEXfN\\_JxTLIMEebi\\_FRWPZGw6qxEA&bvm=bv.46751](http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=%20definicion%20de%20investigacion&source=web&cd=4&cad=rja&ved=0CD0QFjAD&url=http%3A%2F%2Fwww.itescham.com%2FSyllabus%2FDoctos%2Fr332.DOC&ei=xsCcUcb3DISo9gSK84Fg&usg=AFQjCNEXfN_JxTLIMEebi_FRWPZGw6qxEA&bvm=bv.46751)

- Jácome Estrella, H., & Cordovez, J. (15 de Agosto de 2003). *FLACSO*. Recuperado el 15 de Mayo de 2013, de FLACSO: <http://www.flacso.org.ec/docs/microec.pdf>
- Lecaros, P. (20 de Enero de 2008). *CIV*. Recuperado el 19 de Mayo de 2013, de CIV: [http://www.civ.cl/Academico/PabloLecaros/Asignaturas/Ind\\_633/Calendario/Macroeconomia.pdf](http://www.civ.cl/Academico/PabloLecaros/Asignaturas/Ind_633/Calendario/Macroeconomia.pdf)
- Longenecker, J. G., Moore, C. W., Petty, W., & Palich, L. (2006). *Administración de las pequeñas empresas*. México D.F: Cengage Learning Editores S.A.
- López Zambrano, J. L. (14 de Octubre de 2013). *Escuela Politécnica Nacional*. Obtenido de La emisión de obligaciones como una estrategia de financiamiento de mediano y largo plazo para la reestructuración del pasivo, análisis práctico de su ejecución en Corporación Ecuatoriana de aluminio S.A CEDAL: <http://bibdigital.epn.edu.ec/handle/15000/6837>
- López, J. (2014). Fuentes de financiamiento para las empresas. *Gestiopolis*.
- Martínez, E. (1999). *Invertir en bolsa: conceptos y estrategias* (Primera ed.). Madrid: McGraw-Hill.
- Mascareñas, J. (20 de Junio de 2007). *Universidad Complutense de Madrid*. Recuperado el 25 de Mayo de 2013, de Universidad Complutense de Madrid: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/jmas/mon/01.pdf>
- Mejía, E. (2005). *Metodología de la investigación*. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Morán Delgado, G., & Alvarado Cervantes, D. G. (2010). *Métodos de investigación* (Primera ed.). Naucalpan de Juárez: Pearson Educación.
- Muñoz Razo, C. (2011). *Cómo elaborar y asesorar una investigación de tesis* (Segunda ed.). México: Pearson Educación.

- Ochoa Seter, G. (2009). *Administración financiera*. México D.F: McGrawHill.
- Pedrosa, M. (2003). *Los mercados financieros internacionales y su globalización* (Primera ed.). Madrin, España: Editorial AC.
- Pereira Alvarez, I. E. (15 de Octubre de 2010). *FLACSO*. Recuperado el 24 de Mayo de 2013, de *FLACSO*: <http://flacsoandes.org/dspace/bitstream/10469/3286/1/TFLACSO-2010IEPA.pdf>
- Quintana Yáñez, D. (20 de Septiembre de 2010). *Escuela Politecnica del Ejercito*. Recuperado el 15 de Mayo de 2013, de Escuela Politecnica del Ejercito: <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/3050/1/T-ESPEL-0747.pdf>
- Restrepo Gomez, D. M. (21 de Agosto de 2007). *Universidad Javeriana de Colombia*. Recuperado el 20 de Mayo de 2013, de Universidad Javeriana de Colombia: [www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis11.pdf](http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis11.pdf)
- Reyes Bravo, A. (13 de Octubre de 2010). *Escuela Politecnica Nacional*. Obtenido de Escuela Politecnica Nacional: <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/587/3/CAPITULO%20II.pdf>
- Rodríguez Moguel, E. (2005). *Metodología de la investigación*. Villahermosa, Tabasco, México: Universidad Juárez Autónoma de Tabasco.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Novena ed.). México D.F: McGrawHill.
- Sáenz Campos, D., & Tinoco Mora, Z. (1 de Junio de 1999). *CENDEISSS*. Recuperado el 18 de Mayo de 2013, de *CENDEISSS*: <http://www.cendeiss.ssa.cr/etica/art2.pdf>

- Sanchez Robles, B. (12 de Mayo de 2008). *Universidad de Cantabria*. Recuperado el 18 de Mayo de 2013, de Universidad de Cantabria: <http://personales.unican.es/sanchezb/web/La%20economia.pdf>
- Shim, J., & Siegel, J. (2004). *Dirección Financiera*. Madrid, España: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA DE ESPAÑA, S.A.U.
- Subsecretaría de Mypimes y Artesanías. (8 de Agosto de 2012). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Recuperado el 9 de Mayo de 2013, de Ministerio de Industrias y Productividad: [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYME\\_S\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf)
- Tartoso Maro, J. (s.f). *Universidad de Colima*. Recuperado el 25 de Mayo de 2013, de Universidad de Colima: <http://ciam.ucol.mx/posgrado/conta/economia.pdf>
- Unidad de análisis económico. (Noviembre de 2012). *Ekos Pymes 2011. Ekos*, 12-178.
- Vallado, R. (2008). *Universidad Autónoma de Yucatán*. Obtenido de Universidad Autónoma de Yucatán: [http://www.uady.mx/~contadur/files/material-clase/raul-vallado/FN03\\_introduccionalasfinanzas.pdf](http://www.uady.mx/~contadur/files/material-clase/raul-vallado/FN03_introduccionalasfinanzas.pdf)
- Van Horne, J., & Vachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (Undécima ed.). Naucalpan de Juárez: Pearson Educación.
- Vayas López, Á. H. (10 de Febrero de 2014). *Universidad Técnica de Ambato*. Recuperado el 15 de Febrero de 2015, de Estudio de las inversiones en la Bolsa de Valores y su incidencia en la liquidez del sector empresarial del cantón Ambato.
- Vera Colina, M. (15 de Agosto de 2010). *Ecofinanzas*. Recuperado el 20 de Mayo de 2013, de Ecofinanzas: <http://www.econfinanzas.com/finanzas/modulo.pdf>

Watzlawick, P., & Ceberio, M. (2006). *La construcción del universo* (Segunda ed.). Madrid: Herder.

Webdianoia. (15 de Abril de 2009). *Webdianoia*. Recuperado el 15 de Mayo de 2013, de Webdianoia:  
<http://www.webdianoia.com/glosario/display.php?action=view&id=345&from=action=search|by=A>

Weston, F., & Copeland, T. (1988). *FINANZAS EN ADMINISTRACIÓN*. Juárez: McGRAW-HILL.

Wordpress. (2 de Febrero de 2012). *wordpress.com*. Obtenido de wordpress.com:  
<http://matematicasintermedias.files.wordpress.com/2012/02/conceptos-basicos-de-la-estadistica-para-el-examen.pdf>

Zorilla Arena, S., Torres Xammar, M., Luiz Cervo, A., & Alcino, P. (1997). *Metodología de la investigación* (Primera ed.). México D.F: McGraw-Hill.

# **ANEXOS**





**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA**  
**CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA**



**ENCUESTA DE CONOCIMIENTO Y UTILIZACIÓN DE FUENTES  
FINANCIAMIENTO DE LA PYMES EN EL CANTÓN AMBATO**

**Objetivos:**

- Determinar las principales fuentes de financiamiento utilizadas por la pequeña y mediana empresa en el cantón Ambato.

**I. IDENTIFICACION DE LA EMPRESA**

Ruc:

Cantón:

Parroquia:

Dirección:

Razón Social:

Representante Legal:

N° de Establecimientos (incluya sucursales):

Teléfono:

Año de inicio de actividad de la empresa:

E-Mail (de la Empresa)

**Categorización de la empresa:**

Pequeña (10-49 empleados)

Mediana (51-99 empleados)

**Actividad Económica a la que pertenece:**

- a. Alimentos y Bebidas
- b. Construcción
- c. Cuero y Calzado
- d. Gráfico
- e. Maderero
- f. Metalmecánico y Eléctrico
- g. Productos Químicos y Plástico
- h. Textiles
- i. TICs
- j. Otros

**1. ¿Cuál considera que es la mejor forma para financiar su empresa?**

- a) Financiamiento con Institución Privada
- b) Financiamiento con Institución Publica
- c) Financiamiento con el Gobierno
- d) Financiamiento con Institución no regulada por la SBS
- e) Otras fuentes de financiamiento con garantía
- f) Otras fuentes de financiamiento sin garantía

2. **¿Qué prefiere?**
- Reinvertir sus utilidades  Buscar fuentes de financiamiento
3. **¿Qué tipo de financiamiento utiliza más?**
- Corto Plazo  Largo Plazo
4. **¿Qué tiempo mantiene la empresa un crédito otorgado por el sistema financiero?**
- a. 1 a 3 años
- b. 3 a 5 años
- c. 6 a 10 años
- d. 10 en adelante
5. **¿Durante el último año accedió a un crédito o préstamo?**
- Si  No
6. **¿En qué utilizó el financiamiento al que accedió?**
- a. Funcionamiento inicial de la empresa
- b. Funcionamiento permanente de la empresa
- c. Renovación de equipo y maquinaria
- d. Ampliación de la infraestructura de la empresa
- e. Compra de materias primas o mercadería
- f. Otros(especifique)
7. **¿Cuál es la principal dificultad que se le ha presentado al momento de acceder a un crédito?**
- a. Procedimientos largos
- b. Falta de garantías necesarias
- c. Altas tasas de interés
- d. Otros(especifique)
8. **¿Qué tasa de interés la empresa ha pagado por préstamos recibidos del sistema financiero?**
- a. 7,5 % a 8,5%
- b. 8,6 % a 9,5%
- c. 9,6 % a 10,5%

- d. 10,6 % a 11,5%
- e. 11,6 % a 12,5%
- f. Mayor a 12,5%

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

- Si  No

**10. ¿La empresa tiene establecido un modelo costo beneficio para acceder a una fuente de financiamiento?**

- Si  No



**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA**  
**CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA**



**ENCUESTA DE CONOCIMIENTO Y UTILIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES DE LA PYMES EN EL CANTÓN AMBATO**

**Objetivos:**

- Determinar el conocimiento del Mercado de Valores de la y mediana empresa en el cantón Ambato.

**1. ¿Conoce usted el Mercado de Valores?**

Si  No

**2. La empresa se ha financiado a través del Mercado de Valores**

Si  No

**3. ¿Tiene usted algún conocimiento de los medios de financiamiento a través del Mercado de Valores?**

Si  No

**4. ¿Conoce usted cuales son los requisitos para financiarse en el Mercado de Valores?**

Si  No

**5. ¿Conoce usted de los beneficios que el Mercado de Capitales puede ofrecer a su empresa?**

a. Si

b. Poco

c. No

**6. ¿Tendría interés en conocer las ventajas que el Mercado de Valores le puede ofrecer a su empresa?**

Si  No

**7. ¿Qué ventaja cree usted que le puede brindar el Mercado de Valores?**

- a. Seguridad en el mercado
- b. Costos más bajos
- c. Mejor diversificación de deuda
- d. Ampliación de mercado
- e. Mayor liquidez
- f. Otros

**8. La estructura organizacional de su empresa le permitiría incursionar en el Mercado de Capitales**

- a. Si
- b. Parcialmente
- c. No
- d. No sabe

**9. El sistema de información contable de su empresa le permitiría participar en el Mercado de Capitales (valores).**

- a. Si
- b. Parcialmente
- c. No

**10. ¿Qué método utilizaría para financiarse en el Mercado de Valores?**

- a. Activo
- b. Pasivo
- c. Patrimonio

**11. ¿Con que tasa de interés se financiaría?**

- d. 7% a 7,5%
- e. 8% a 8,5%
- f. Mayor a 8,5%

**12. Si tuviera que calificar la situación actual del Mercado de Capitales Ud. diría que esta:**

- a. Desarrollado
- b. En vías de desarrollo
- c. No existen oportunidades para desarrollarse

**13. En cuanto a la difusión y conocimiento acerca del Mercado de Capitales por parte de las Instituciones públicas. ¿Usted diría que es?**

- a. Completo
- b. Medio
- c. Poco
- c. Desconocen

**14. ¿Cuál considera usted que es la mejor técnica de difundir y educar al mercado empresarial referente al Mercado de Capitales?**

- a. Capacitación

- b. Charlas informativas
- c. Manuales para la práctica bursátil
- d. Reuniones periódicas
- e. Otros