



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TEMA:

**Emisión de documentos a largo plazo con interés fijo como
medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio
empresa Quevall**

AUTORES:

**Escalante Freire, Raúl Fernando
Quezada Cabrera, Carlos Fernando**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del título de
Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**

TUTOR:

Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

Guayaquil, Ecuador

19 de febrero del 2018



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por **Escalante Freire, Raúl Fernando y Quezada Cabrera, Carlos Fernando**, como requerimiento para la obtención del título de **Ingeniero en Comercio y finanzas Internacionales Bilingüe**.

TUTOR (A)

f. _____
Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

DIRECTORA DE LA CARRERA

f. _____
Knezevich Pilay Teresa, Mgs.

Guayaquil, a los 19 días del mes de Febrero del año 2018



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Escalante Freire, Raúl Fernando y Quezada Cabrera,
Carlos Fernando**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación, **Emisión de documentos a largo plazo con interés fijo como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall** previo a la obtención del título de **Ingeniería en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 19 días del mes de Febrero del año 2018

LOS AUTORES:

f. _____
Escalante Freire, Raúl Fernando

f. _____
Quezada Cabrera, Carlos Fernando



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD E ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

AUTORIZACIÓN

**Yo, Escalante Freire, Raúl Fernando y Quezada Cabrera,
Carlos Fernando**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Emisión de documentos a largo plazo con interés fijo como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.


Guayaquil, a los 19 del mes de Febrero del año 2018


LOS AUTORES:


f. _____
Escalante Freire, Raúl Fernando

f. _____
Quezada Cabrera, Carlos Fernando

REPORTE URKUND

 UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD
 ESPECIALIDADES EMPRESARIALES

 INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES BILINGÜE
Universidad Católica de Santiago de Guayaquil

Informe de Tutor sobre Trabajo de Título, UTE

URKUND

Urkund Analysis Result

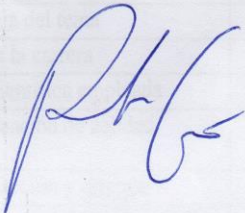
Analysed Document: TESIS FINAL 16 febrero Quezada - Freire.doc (D35677589)
Submitted: 2/16/2018 2:35:00 PM
Submitted By: luis.garzon@cu.ucsg.edu.ec
Significance: 4 %
<mailto:luis.garzon@cu.ucsg.edu.ec>

Sources included in the report:

TESIS.docx (D30207676)
TESIS FINAL BENITEZ ANA CARRERA LISBETH (1).docx (D34464685)

Instances where selected sources appear:

13



AGRADECIMIENTO

Quiero agradecerle a Dios por haberme permitido culminar una etapa más de estudio con salud y bienestar, de igual manera quiero agradecerle a mi familia, misma que es y será pilar fundamental para la culminación de mis objetivos académicos y personales. A su vez, y en especial a mis queridos padres Jaime Zapata y Esther Freire, quienes son motor de mí día a día, siempre ofreciéndome los mejores consejos de vida, mismos que me permitieron culminar mis estudios en esta prestigiosa universidad.

A mi tutor, el Ing. Luis Renato Garzón, por su tiempo y paciencia ofrecida al momento de guiarnos en nuestro trabajo de investigación.

Finalmente a mi compañero de tesis, Fernando Quezada, mismo que conozco desde el Pre Universitario, quien con esfuerzo y dedicación, se pudo terminar el trabajo de investigación planteado desde el inicio.

Raúl Fernando Escalante

AGRADECIMIENTO

Para comenzar quiero agradecerle a Dios por haberme dado la oportunidad de cumplir mi etapa universitaria con salud y bienestar, de igual manera quiero agradecer a mis queridos padres Ramon Fernando Quezada Valle y Katia Lissellote Cabrera Buchelli por ser el motivo de mi día a día para ser no solo un mejor alumno sino una mejor persona, siempre apoyándome y dándome el mejor ejemplo que una persona puede necesitar.

Quiero agradecer a mi familia, amigos y todas las personas cercanas quienes siempre confiaron en mí ya que en todo momento mostraron interés hacia mi persona a través de su motivación, diciéndome que puedo llegar a lograr lo que me proponga, quiero también agradecer a mi familia universitaria la cual formo parte de mi vida desde el pre universitario como es Independientes.AC

A mí tutor el profesor Renato Garzón por sus concejos y guía no solo durante el tiempo de trabajo de tesis sino por las varias materias aprendidas junto a él.

Para finalizar, agradezco a mi amigo Raúl Escalante con quien compartí varias materias a lo largo de mi carrera, gracias por la paciencia, ayuda y esfuerzo que puso cada uno para lograr este gran objetivo.

Carlos Fernando Quezada

DEDICATORIA

Quiero dedicar este proyecto a mi familia, en especial a mis abuelos Raúl Freire Ruíz y Ligia Lucrecia Acuña, quienes siempre están ahí para lo que necesito, apoyándome no solo en lo académico, sino también en lo social y personal dándome consejos para ser mejor persona día a día.

Raúl Escalante Freire

DEDICATORIA

Quiero dedicar este proyecto a toda mi familia y amigos los cuales siempre estuvieron apoyándome en todo momento, pero en especial a mis padres quienes fueron el pilar fundamental para lograr mis objetivos ya sea en lo académico, personal o social, son personas que me motivaron para ser alguien mejor día a día con mucho esfuerzo y dedicación.

Carlos Fernando Quezada



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

Ing. Teresa Knezevich P., Mgs
DIRECTORA DE CARRERA

f. _____

Econ. David Coello C., Mgs
COORDINADOR DEL ÁREA DE TITULACIÓN

f. _____

Ing. Eddy Piguave B.
OPONENTE



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

CALIFICACIÓN

f. _____

Ing. Garzón Jiménez, Luis Renato, Mgs.

TUTOR

INDICE DE CONTENIDO

Introducción.....	2
Generalidades de la Investigación	4
Antecedentes.....	4
Planteamiento del Problema	5
Hipótesis	7
Delimitaciones	7
Justificación de la investigación	8
Metodología de la Investigación.....	8
Variables de Investigación	9
Objetivo General.....	10
Objetivos específicos	10
Capítulo 1 – Bases Conceptuales y Teóricas.....	11
Marco Teórico	11
Teoría de Racionamiento del Crédito.....	11
Teoría de la Estructura de Capitales de las pequeñas y medianas empresas	13
Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory)	13
Teoría del Trade – Off.....	14
Teoría del Ciclo de Crecimiento Familiar de la Empresa	15
Marco Conceptual.....	16
Bolsa de Valores	16
Bonos.....	16

Calificadora de Riesgo	16
Capital	17
Casas de Valores	17
Corredor de Bolsa	17
Economía	17
Emisor	18
Intermediación Bursátil	18
Mercados de Valores	18
Papeles Comerciales.....	18
Rentabilidad	18
Renta Fija.....	18
Bonos.....	19
Ratio Financiero.....	19
Institución Financiera	19
Endeudamiento	19
Endeudamiento responsable	19
Patrimonio	19
Pymes	19
Marco Metodológico	20
Método Exploratorio	21
Método Descriptivo.....	21
Método Deductivo.....	21
Método Inductivo	21

Método Analítico	21
Enfoque cualitativo	21
Enfoque cuantitativo	21
Marco Legal.....	22
Ley de Mercado de Valores.....	22
Ley de Reactivación Económica.....	23
Capítulo II: Recopilar información de orden primaria a través de entrevistas y secundaria mediante el estudio de los libros contables.....	24
Análisis de entrevista a expertos.....	24
Análisis vertical del estado de resultados.....	28
Análisis Vertical del Balance General	29
Análisis de Ratios Financieros.....	30
Capítulo III: Recopilar información del mercado bursátil y PYMES en la ciudad de Guayaquil	35
Mercado Bursátil y la participación de las empresas en el Ecuador.....	35
Evolución de montos autorizados en el Mercado Bursátil Ecuatoriano	36
Participación de las PYMES comerciales en el Mercado Bursátil durante el período 2012 – 2016	37
Casas de valores, funciones y ranking	38
Descripción de créditos destinados a PYMES por parte de la Banca Privada	40
Banco Pichincha.....	40
Banco de Machala.....	41
Banco del Pacífico	41
Banco Bolivariano.....	42

Emisiones de renta fija relacionada al segmento PYMES comercial localizadas en Guayaquil	43
Funcionamiento del Mercado Bursátil Ecuatoriano para la emisión de Obligaciones.	44
Prospecto de Oferta Pública.....	45
Capítulo IV: Determinar si el financiamiento a largo plazo a través de emisión de papeles comerciales es conveniente para cubrir los problemas de liquidez.....	52
Financiamiento a través de Pagarés	53
Financiamiento a través del Préstamo Bancario	55
Conclusiones.....	59
Recomendaciones	61
Referencias Bibliográficas	62
Anexo 1: Estado de Resultado Empresa Quevall	68
Anexo 2: Estado de Situación Financiera Empresa Quevall.....	69
Anexo 3: Entrevistas	70
Anexo 4: Estado de Resultados (Pagarés).....	81
Anexo 5: Estado de Resultados (Préstamo Bancario)	82

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Matriz Metodológica	20
Tabla 2: Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Extractora Agrícola Rio Manso..	26
Tabla 3: Emisión de Obligaciones a Largo Plazo La Fabril	27
Tabla 4: Ratio de Liquidez Razón Corriente	30
Tabla 5: Ratio de Liquidez Prueba Ácida	31
Tabla 6: Ratio de Actividad Rotación de Inventario.....	31
Tabla 7: Ratio de Rentabilidad Retorno de Activos	32
Tabla 8: Ratio de Rentabilidad Retorno de Inversión	32
Tabla 9: Ratio de Endeudamiento	32
Tabla 10: Ratio de Actividad Rotacion del Activo.....	33
Tabla 11: Ratio de Rentabilidad Margen Bruto	33
Tabla 12: Ratio de Liquidez Trabajo Neto.....	34
Tabla 13: Ratio Bursátil Utilidades por Acción.....	34
Tabla 14: Monto en dólares por tipo de documento negociado en la Bolsa de Valores de Quito	37
Tabla 15: Transacciones de títulos bursátiles en dólares por parte de Pymes	37
Tabla 16: Ranking de Participación de Casa de Valores Guayaquil	39
Tabla 17: Ranking de Operadores del Sector Público.....	40
Tabla 18: Total de títulos negociados en la ciudad de Guayaquil.....	40
Tabla 19: Documentos emitidos por Pymes Comerciales y sus respectivos valores captados. (Miles de Dólares).....	43
Tabla 20: Proyección de Ventas empresa Quevall	52

Tabla 21: Amortización de Pagarés Año 1.....	54
Tabla 22: Amortización de Pagarés Año 2.....	54
Tabla 23: Amortización de Pagarés Año 3.....	55
Tabla 24: Intereses Anuales a Pagar.....	55
Tabla 25: Amortización de Préstamo Bancario	56

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Participación de las empresas por sectores en el Ecuador	36
Figura 2: Estimación de las ventas Quevall según modelo de regresión lineal	53

Resumen

El presente trabajo tiene por objeto demostrar los beneficios que se ofrecen en el mercado bursátil ecuatoriano dirigido al segmento de pequeñas y medianas empresas (Pymes) en la ciudad de Machala. Para esto, se realizó una comparación entre un método de financiamiento no tradicional como lo es la emisión de documentos a largo plazo con interés fijo, y el ya conocido préstamo bancario como método de financiamiento tradicional. Para el proyecto de investigación se desarrollaron entrevistas a expertos en el tema como fuente primaria de información y a su vez, se consideraron datos históricos de la empresa Quevall como fuente de información secundaria. Además, se establecieron los dos posibles escenarios de formas de financiamiento que se ofertan en el mercado ecuatoriano para las empresas. El trabajo de investigación tiene como entregable el análisis de una emisión de documentos comerciales, misma que incurre en menores costos financieros y genera mayores ganancias en comparación a un crédito bancario. Además, se realizó un análisis comparativo, en donde se consideraron los períodos de tiempo para cancelar la deuda, el pago de intereses, y la proyección de las ganancias.

Palabras Claves: Métodos de Financiamiento, Pequeñas y Medianas Empresas, Crédito Bancario, Emisión de documentos, Mercado Bursátil, Sector Comercial.

Abstract

The following research has as an objective to demonstrate the benefits that the Ecuadorian stock market offers led to the small and medium commercial enterprises segment within Machala city. For this reason, a comparative analysis was developed between a non-traditional financing method such as the issue of long term debt, fixed rent; and the bank loan, that is already known. For this research, our primary sources were interviews to experts who developed to get relevant information of the market, and the Quevall historical data as a secondary source. Moreover, it was established that the two different scenarios of financing ways already exist in the financing market. The conclusion of the research presents that the document issues analysis has less financial costs and it generates major returns in comparison with a bank loan. In Addition, a comparative analysis was developed, in which it was considered the debt payment periods, the interest payment and the forecast for the returns.

Keywords: Financing Methods, Small and Medium Enterprises, Bank Loan, Document Issues, Stock Market, Commercial Sector.

Introducción

Como es de conocimiento, las PYMES en el Ecuador forman parte de uno de los más importantes rubros e indicadores económicos, por lo que reflejan su influencia en el PIB del país debido a su contribución como fuentes generadoras de empleo e ingreso. Actualmente las empresas ecuatorianas deben de afrontar un sinnúmero de desafíos, debido a que su desempeño gira en un mundo adverso a la competitividad, por lo que se busca su permanencia sustentable a lo largo del tiempo con el fin de ganar y captar nuevos nichos de mercado, lo que obliga a una constante mejora de procesos y a la creación de productos con valor agregado.

La presente investigación abordará alternativas de financiamiento no tradicionales, tales como la emisión de documentos a largo plazo y renta fija partiendo del diagnóstico financiero de la empresa QUEVALL QUEZADA VALLE Y CIA, considerando que la banca en la actualidad ha establecido altos requisitos en materia de intermediación de préstamos necesarios para emprender un negocio de manera local.

La primera parte de esta investigación se centrará en las generalidades tales como los antecedentes de la empresa, el planteamiento del problema, la hipótesis de investigación y los requerimientos tales como delimitación, justificación y variables de la investigación. Posteriormente, se definirá los objetivos, el marco teórico y conceptual para el desarrollo del tema a investigar.

Los objetivos, definirán las directrices necesarias para el desarrollo de los capítulos sucesores. En el primer capítulo, se elaborará el marco teórico en relación a la estructura de capital y financiamiento adaptable a la empresa Quevall. El segundo capítulo analizará la situación actual de la empresa, con la aportación de los estados de resultados para el desarrollo respectivo del análisis financiero, a su vez esto será en conjunto con la recopilación de información a través de la entrevista realizada a expertos relacionados al trabajo de investigación. Para el caso de las entrevistas, los expertos consultados fueron el Gerente General de la Empresa Quevall, Ingeniero Fernando Quezada, a su vez la contadora de la empresa, Silvia Valiente y el Ingeniero Israel Fernández, Departamento de Ventas de La

Bolsa de Valores de Guayaquil. Finalmente, se definirá la utilización de financiamiento a largo plazo necesario para cubrir las necesidades de capital por parte de la empresa.

Generalidades de la Investigación

Antecedentes

La empresa Quevall, cuya vida jurídica es de compañía limitada, fue constituida el día lunes diecisiete de Diciembre de mil novecientos noventa, en la ciudad de Machala, capital de la provincia del Oro, tiene por objeto dedicarse a la importación y comercialización de todo tipo de mercaderías en general, compraventa de bienes muebles e inmuebles y predios en general.

Según la revista Ekos (2015), Machala es una de las seis provincias que tienden a crear nuevas empresas dentro del Ecuador, alrededor del 4% de empresas que iniciaron en 2010, nacieron en El Oro, mismas que debido a su tamaño y funcionamiento están ubicadas dentro de la categoría de microempresas y pequeñas y medianas empresas (PYME), el 96.5% de establecimientos orensenses están categorizadas dentro de empresas de tamaño micro, mientras que el 3.4% dentro de la categoría PYME.

Machala es un cantón de la provincia del Oro, según el Sistema Información Nacional (2010), la población de Machala representa el 5.6% del territorio de la provincia del Oro, 246 mil habitantes de los cuales el 94% vive en zona urbana y el 6% restante en zona rural. Dentro de la población económicamente activa, el 28.1% se dedica al comercio de productos al por mayor y menor

Según el Presidente del Banco del Pacífico, Efraín Viera, las Pymes son empresas que generan grandes valores en términos de dólares, alrededor de un millón. En Ecuador, se registran 52.554 empresas, de las cuales el 42% están registradas bajo la categoría de Pymes. Conociendo esto, es necesario que exista un acompañamiento acorde a las necesidades de las empresas, a su vez, las pymes representan el 26% del PIB, y estas generaron utilidades de \$1.366 millones en el 2015. (Ecuador inmediato, 2017)

De lo anterior se entiende que las pequeñas y medianas empresas aportan netamente al producto interno bruto, por lo que es necesario definir correctas vías de financiamiento, sea por métodos tradicionales o no tradicionales, para que esta a su vez genere ganancias e incremente los

índices de productividad ecuatoriana.

Planteamiento del Problema

De acuerdo a la definición de Tamayo (2004), se entiende que:

El problema es el punto de partida de la investigación, surge cuando el investigador encuentra una laguna teórica, dentro de un conjunto de datos conocidos, o un hecho no abarcado por una teoría, un tropiezo o un acontecimiento que no encaja dentro de las expectativas en su campo de estudio. (p. 120)

De acuerdo con los balances presentados de la empresa Quevall, correspondiente a los años 2014, 2015, y 2016, se puede observar que las ventas netas han decrecido durante el transcurso de los años de estudio.

En referencia al anexo número 1 el cual recopila los estados de resultados considerando los años previamente mencionados, se procedió a realizar un análisis de tendencias sobre las ventas brutas. Considerando el periodo entre el año 2015 y 2014, las ventas se redujeron en 9%, y para el periodo 2016 y 2015, las ventas se disminuyeron en 27%. Además considerando los costos operativos, administrativos y financieros, el porcentaje en relación al total de ventas fluctúa entre un 27% hasta un 31%, siendo una de las causas las altas tasas arancelarias al momento de realizar las compras de los productos necesarias para el registro de inventarios. Según el Ministerio de Comercio Exterior (2014), los tributos a pagar al momento de realizar una importación son el ad valorem, mismo que es un derecho de aduana calculado como el porcentaje del precio de un bien. Este valor oscila entre 0% y 45%. Además, se conoce como segundo arancel el Fondo de Desarrollo para la Infancia (FODINFA), mismo valor que está destinado para esta institución y es de 0.5%. También existe el impuesto para los consumos especiales mismo que se aplica exclusivamente a cigarrillos, alcohol, y bebidas gaseosas, este último puede alcanzar porcentajes altos, llegando a ser de hasta de un 150%. Finalmente, el impuesto al valor agregado y se grava al valor de la transferencia de dominio o a la importación de bienes muebles de naturaleza corporal. Posteriormente, se obtuvo el ratio de rentabilidad de utilidades por acción

considerando 210 acciones participativas, en ese sentido los beneficios por acción para el año 2014, 2015 y 2016 son respectivamente de \$-410,54. - \$215,24 y -\$173,53.

Por otra parte, es necesario argumentar sobre las tasas arancelarias y salvaguardias inscriptas durante el año 2015, ya que esto afecta en grandes cuantías al momento de importar productos y servicios para empresas ecuatorianas dedicadas a la importación y comercialización.

Según Proecuador (sf), “Las barreras legales que más se utilizan son las arancelarias y tienen como fin impedir o desalentar el ingreso de determinadas mercancías y/o servicios a un país, dado por medio del establecimiento de derechos a la importación”. De lo anterior se entiende que las barreras arancelarias son restricciones al comercio externo posible de un país, ya que esta acción frena el libre comercio y esto afecta a muchos negocios debido a que la mayoría de veces estas barreras encarecen el precio de un bien o servicio.

Según el diario El Comercio (2015), la adhesión de una salvaguardia genera un impacto en los gastos del importador, ya que al nacionalizar la mercadería, significa aplicar un arancel sobre el otro; por ejemplo, si el bien importado poseía un 30% de arancel, y sobre esto, una nueva sobretasa del 45%, el recargo final llegaría hasta un 75%.

Debido a la actividad de importación, la empresa Quevall, se ve afectada con las tarifas arancelarias y salvaguardias. Dentro de los principales productos importados encontramos línea blanca, tales como refrigeradoras, lavadoras, televisores, licuadoras, y microondas. Mismos productos entran en la sección número XVI (Máquinas y Aparatos, Material Eléctrico y sus partes, Aparatos de Grabación o Reproducción de Sonido, Aparatos de Grabación o Reproducción de Imagen y sonido en televisión).

Según el Comité de Comercio Exterior (2017), los productos que comercializa la empresa, recaen en la partida 8418 relacionada a refrigeradores y congeladores, con el 20% de tarifa arancelarias, así como también las licuadoras, que se encuentran en la partida 8509 con un 30% de arancel.

Conociendo la realidad sobre los aranceles ecuatorianos y tomando en consideración la realidad financiera de Quevall, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Qué tipo de documento financiero puede emitir para captar recursos necesarios para la compra de mercadería y cubrir necesidades financieras detalladas en los costos operativos y administrativos?

Hipótesis

Para el trabajo de investigación la hipótesis indica “lo que estamos buscando o tratando de probar y se definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado, formulado a manera de proposiciones” (Gómez, 2006, p.73). En este trabajo la hipótesis a plantear es: al emplear un método de financiamiento no tradicional por parte de la empresa QUEVALL, se obtendrá mayor liquidez para importar y comercializar productos.

Delimitaciones

Campo: Finanzas

Área: Métodos de Financiamiento

Tema: Emisión de documentos a largo plazo con renta fija como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall.

La empresa Quevall, dedicada a la importación y comercialización de productos varios, requiere incurrir en proyectos de inversión a través de un financiamiento no tradicional, ya que el principal problema de los tradicionales, como lo son los préstamos bancarios, se remiten a altas tasas de intereses y garantías, por lo que las PYMES se ven afectadas directamente en su productividad

Delimitación espacial: El caso de estudio se llevara a cabo en la ciudad de Machala, enfocada en la empresa QUEVALL QUEZADA VALLE Y CIA ubicada en 25 de junio entre Junín y Páez.

Delimitación eventual: El estudio se realizará con las tasas de interés y costos actuales obtenidos de fuentes de información secundarias comprendidas en el periodo octubre 2017 y febrero 2018.

Justificación de la investigación

La empresa QUEVALL tiene 27 años importando y comercializando productos en la ciudad de Machala, esta empresa facilita productos importados de marcas reconocidas a sus consumidores. Su estabilidad y permanencia se considera importante al momento de ofrecer productos, ya que los ciudadanos pueden adquirir productos de calidad a buenos precios. El estudio de este tema se realizó para determinar la viabilidad de emisión de papeles comerciales por parte de la empresa Quevall ya que se encuentra en búsqueda de financiamiento necesario para poder aumentar la compra de mercadería y ser comercializada.

Considerando las cuatro líneas de investigación propuestas por la comisión académica de la Carrera de Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, se empleó la tercera línea la cual hace referencia al Análisis de modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianas, y se propone que las empresas ecuatorianas puedan elegir diferentes opciones de financiamiento, no solo la ya conocida que es la banca privada, sino métodos no tradicionales que incluso ofrecen mejores rendimientos. El propósito de esta investigación se sustenta en la aplicación de financiamiento no alternativo para la empresa Quevall de acuerdo a las regulaciones financieras del país.

Metodología de la Investigación

A continuación se detalla el siguiente concepto de investigación:

Una investigación científica arranca con la percepción de que el acervo de conocimiento disponible es insuficiente para manejar determinados problemas. No empieza con un borrón y cuenta nueva, porque la investigación se ocupa de problemas, y no es posible formular una pregunta – por no hablar ya de darle respuesta- fuera de algún cuerpo de conocimiento: solo quienes ven pueden darse cuenta de que falta algo. (Bunge, 2000, p. 3)

Luego de definir lo que se planificó a investigar, se establecieron parámetros a utilizarse necesarios para lograr los entregables finales

(objetivos). El presente trabajo utilizará un enfoque cualitativo y cuantitativo.

La investigación cualitativa tiene una tarea difícil, y no se puede esperar un grado de precisión siquiera aproximado al que suele hallarse en la investigación cuantitativa como la que se ofrece en las ciencias físico-naturales. El modelo cuantitativo resulta con frecuencia inaplicable en muchos tipos de investigación social, aunque proporciona una base útil para establecer comparaciones con la investigación cualitativa, más común en las ciencias sociales. (Baena, 2014, p.62)

De acuerdo con Cegarra (2004), el conocimiento científico es explicativo, a través del hecho observado o experimentado tiende a explicar científicamente como o por qué se produjo aquel. A través de este hecho, se puede conocer el conflicto que surge en la empresa, por lo que nace la necesidad de incurrir en nuevas alternativas de financiamiento ya se tradicional o no tradicional.

A su vez, según Sampieri, Collado y Lucio (2010) establecen que los estudios exploratorios se realizan cuando la investigación se basa en examinar un tema poco estudiado, mismo que representa dudas para el investigador, es decir cuando existen dudas vagamente relacionadas con el problema a estudiar.

La información que se utilizará es de orden primaria y secundaria, la primera fuente se obtuvo a manera de entrevista con el Gerente General de Quevall, el Sr. Fernando Quezada, a su vez la contadora de Quevall Sra. Silvia Valiente, y también al experto Israel Fernández, mismo que se desenvuelve en la bolsa de Valores de Guayaquil. Dicha fuente se dará mediante preguntas puntuales requeridas para obtener datos financieros reales de la empresa con su respectiva opinión. Para la información secundaria, se obtuvieron los valores históricos de la empresa, como los balances generales, para formular una solución posible.

Variables de Investigación

Para la realización del tema de investigación se emplea conceptos relacionados a la materia, a partir de estos, se emiten las variables

dependiente e independiente. “Una variable es una propiedad que puede fluctuar y cuya variación es susceptible de medirse u observarse” (Sampieri et al, 2010, p.93)

Del mismo modo, se denomina variable independiente a toda situación que se considera como la “causa de” entre la relación que existe entre las variables mientras que, la variable dependiente, es conocida como el resultado que se da gracias a la variable independiente. (Bernal, 2010).

La variable de estudio será la implementación de proyectos de inversión y las variables explicativas serán los mecanismos de financiamiento.

Objetivos de la investigación

Objetivo General

Analizar los diferentes mecanismos de financiamiento pertenecientes a la empresa Quevall tomando en referencia la implementación de proyectos de inversión para los próximos 3 años.

Objetivos específicos

- ✓ Elaborar el marco teórico en relación a la estructura de capital y financiamiento adaptable a la empresa Quevall
- ✓ Recopilar información de orden primaria a través de entrevistas y secundaria mediante el estudio de los libros contable
- ✓ Recopilar información del mercado bursátil y PYMES en la ciudad de Guayaquil
- ✓ Determinar si el financiamiento a largo plazo a través de emisión de papeles comerciales es conveniente para cubrir los problemas de liquidez

Capítulo 1 – Bases Conceptuales y Teóricas

Marco Teórico

Este trabajo de investigación utilizara como referencia diferentes teorías, mismas que guardan estrecha relación de como las Pequeñas y Medianas empresas pueden obtener financiamiento de diferentes fuentes. De igual forma, se conoce que el problema actual de las Pymes comerciales está en la obtención de financiamiento, y esto se debe a que no se encuentran completamente desarrolladas o no están en su etapa de madurez. Por esta razón, hemos utilizado las Siguietes teorías.

Teoría de Racionamiento del Crédito

De acuerdo a Stiglitz y Weiss (1981) se menciona el racionamiento del crédito por parte de la banca considerando el escenario en donde existe un mercado con información imperfecta, se define como “selección adversa”, considerando que la banca limita los créditos en una economía en donde las empresas, demandante de créditos están dispuestas a captar deuda con una tasa de interés alta, lo cual repercute en un desequilibrio en el mercado de créditos. En lo que concierne a los ofertantes de crédito, proceden a realizar un “screening” o investigación necesaria para realizar un análisis detallado de los riesgos de una empresa interesada en obtener un crédito.

Se debe explicar que el racionamiento de créditos considera cuatro puntos que ayudan a definir lo antes expuesto; racionamiento vía tipo de interés, racionamiento por discrepancia de criterios, racionamiento por falta de rentabilidad y el racionamiento puro.

El primero que es racionamiento vía tipo de interés según Stiglitz (1990) se da cuando el solicitante de un préstamo no obtiene la cantidad de crédito que necesita a la tasa de interés corriente ya que el banco aprovecha la gran cantidad de demanda para poder aumentar sus tasas de interés. Esto se da también ya que el pensamiento de los bancos es que mientras más dinero se preste a un mismo solicitante, existe mayor riesgo y por lo tanto exigen una tasa de interés alta.

El racionamiento por discrepancia de criterios se da cuando los solicitantes de préstamos y los prestamistas no valoran de la misma manera

el riesgo al momento de realizar el préstamo dependiendo de la actividad que se realizara con el mismo, es cuando el solicitante del crédito tiene un máximo inferior al del prestamista y la tasa a la cual los prestamistas desean prestar el dinero es mayor a la que los solicitantes están dispuestos a pagar.

Se toma en cuenta también el historial crediticio del solicitante y se los puede clasificar como clientes preferenciales a los que suponen un menor riesgo, por esta razón existen muchos casos en el cual no se da el contrato de préstamo y el demandante se encontraría fuera del mercado (Rodríguez, 1996)

El racionamiento por falta de rentabilidad acontece cuando la banca clasifica al solicitante de acuerdo al riesgo que tiene al momento de operar y por ende decide no conceder préstamo alguno dado que el demandante de créditos, no cubre los costos que incurrirá. Este escenario ocurre cuando se elevan los costos del pasivo bancario reduciéndose la cantidad de depósitos, lo que los obliga a disminuir los volúmenes de créditos lo cual conlleva a no realizar nuevos contratos con prestamistas de alto riesgo (Rodríguez, 1996).

El racionamiento puro es cuando los bancos no diferencian el riesgo de ningún prestamista por lo cual deciden no realizar préstamos a nadie con el objetivo de que no descienda el objetivo esperado, lo produce este fenómeno es la incapacidad de distinguir el riesgo o la calidad de los clientes, esto viene asociado a la existencia de información asimétrica (Rodríguez, 1996).

Navarro (1995) indica que el racionamiento de crédito se lo puede estudiar de dos formas, el primero que se basa en las imperfecciones del mercado de préstamos y el segundo en la disponibilidad de información imperfecta.

En el primer caso, Argandoña (1981) sostiene que la asimetría con la que el pensamiento macroeconómico trataba al activo y al pasivo del balance como: dinero y crédito, estos son el papel central de la interacción entre la actividad real y los mercados financieros.

Teoría de la Estructura de Capitales de las pequeñas y medianas empresas

Berger y Udell (1998) mencionan que la estructura de capitales de una empresa consiste en participación accionaria y deuda, la cual difiere en relación a una pequeña, mediana y grande empresa. La teoría explica que las pequeñas empresas poseen información limitada en relación a la información que poseen las grandes empresas.

Por lo general los mismos administradores son propietarios y a su vez, prefieren adquirir un crédito bancario en lugar de obtener capital societario considerando que su objetivo es simplemente mantener el control de sus negocios. La economía de la pequeña y mediana empresa depende del capital privado y guarda referencia al ciclo de crecimiento financiero de la empresa considerando que el mercado financiero está relacionado con el mercado de deuda a corto y largo plazo.

El proceso de una pyme en acceder al mercado de créditos, consiste en la intermediación financiera de títulos renta fija, lo cual ayudará al proceso de captación de inversiones pasando de ahorro familiar a capitales propuestos por acreedores externos. Se prevé que dichos fondos se asignen de manera productiva, diversificando el riesgo y proporcionando liquidez para que la empresa pueda utilizar de manera eficaz su nueva fuente de fondos. Por tanto, el desarrollo financiero supone la fundación y la expansión de instituciones, instrumentos y mercados que apoyen el proceso de inversión y crecimiento.

Por lo general, los papeles emitidos por bancos y otros intermediadores financieros como fondos de pensiones han aportado en canalizar ahorro familiar en inversión empresarial, supervisar las inversiones y asignar fondos mediante la valoración y diversificación del riesgo.

Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory)

Myers y Mailouf (1984) explican que las empresas al momento de aumentar su capital y tomando en consideración que el mercado no considera impuestos, costos de transacción y otras imperfecciones, se

consideran tres opciones para obtener capital, los cuales son: el uso de sus propios recursos económicos siendo las utilidades retenidas, deuda con una entidad financiera mediante crédito y finalmente la emisión de bonos.

El modelo sugiere explicaciones para varios aspectos del comportamiento de financiación de las empresas, incluidos la tendencia a depender de fuentes internas de fondos, y a preferir la deuda a las acciones si se requiere financiamiento externo.

Lo que esta teoría indica es que las empresas al momento de obtener el financiamiento que necesitan realizar inversiones ya sean a corto o largo plazo el primer paso para obtenerlo internamente son los recursos que generan la empresa.

En el caso que estos fondos no llegasen a cumplir el objetivo, la compañía podría obtener un crédito en el cual se debe analizar las diferentes opciones tomando en cuenta el costo de obtenerlos y como última opción sería el incremento del capital. La teoría se basa primordialmente en los costos de transacción y emisión que genera cada uno de ellos como fuente para financiarse.

Se toma en cuenta esta teoría ya que se alinea a la principal tendencia de financiamiento de las empresas familiares que sea pequeñas o medianas dentro del Ecuador, ahora lo que se debe tomar en cuenta que es muy importante es que dentro del Ecuador por lo general el método de financiamiento tradicional son los préstamos bancarios sin tomar en cuenta las otras alternativas de financiamiento las cuales podrían tener mejores beneficios ya que cuentan con una menor tasa de interés de la cual los bancos cobran por realizar préstamos, esto se da por falta de confianza o conocimiento sobre el mercado de valores en el Ecuador.

Teoría del Trade – Off

Esta teoría perteneciente a la parte más tradicional y clásica de la economía financiera indica varios puntos a considerar como la tangibilidad de activos y que tan propensa es la empresa a crecer de acuerdo a la rentabilidad de la misma, siendo el principal indicador el retorno sobre la inversión realizada. Según Moreira y Rodríguez (2006) sostienen que “la

empresa debiera incrementar su tasa de endeudamiento hasta un punto donde el valor del ahorro fiscal sea compensado por el valor actual de los costes de quiebra” (p.1).

Podemos decir que suponiendo que las empresas busquen beneficios tributarios que se dan por el pago de interés sobre la deuda adquirida estos pueden generar efectos positivos sobre la rentabilidad.

Una empresa debe aumentar su tasa de endeudamiento hasta el punto cuando el ahorro fiscal es compensado por el valor actual de los costos de quiebra. En relación a esta teoría Kraus y Litzenberger (1973) nos demuestra que el costo de insolvencia afecta el ratio de endeudamiento y que este no debe pasar ciertos límites ya que conllevaría a una estructura de relación optima de endeudamiento.

Velázquez (2004) sostiene que el financiamiento por parte de endeudamiento tiene sus beneficios tomando como ejemplo que el sistema fiscal puede favorecer a las empresas, esto sucede cuando los intereses pagados son deducidos como beneficio en el impuesto sobre la renta, mientras que los dividendos no son objeto de deducción fiscal.

En este caso, la remuneración destinada a los acreedores representa un costo deducible de la utilidad antes de los impuestos, por otro lado, el pago realizado a los accionistas se realiza a partir del ingreso que posee la empresa una vez ya pagados los impuestos sobre la renta.

Teoría del Ciclo de Crecimiento Familiar de la Empresa

Mediante la teoría de Briozzo y Viglier (2012), Esta teoría nos explica que, en empresas familiares, el socio fundador crea esta empresa con el objetivo de maximizar las ganancias, pero con el tiempo la empresa va creciendo en madurez, cambia sus objetivos los cuales van encaminados en obtener estabilidad financiera y familiar. El crecimiento anteriormente mencionado se sustenta en la aportación de dinero por medio de socios cercanos a la familia del fundador.

Además, se detalla que existen tres tipos de ciclos en los cuales las opciones financieras de las empresas cambiarían, en el primer ciclo se encuentra el dueño o fundador de la compañía, el cual buscará estabilidad

financiera dentro de la empresa con el propósito de no perder control sobre la misma y seguir siendo el único , la cual se puede ver comprometida al momento de brindar las garantías para la adquisición de un crédito, o el control de parte de otros accionistas al momento de convertir la compañía en pública.

En el segundo ciclo se encuentran los hijos del fundador de la compañía, los cuales se prestan más al riesgo para poder tener más ganancias que muchas veces lo hacen por falta de conocimiento o porque sienten que sin arriesgar bastante no lograrán bastante.

Finalmente, en el tercer ciclo consiste cuando la empresa ha crecido lo suficiente debido a las aportaciones societarias de los familiares y puede lograr expandirse.

Marco Conceptual

A continuación, se procede a describir los siguientes conceptos pertinentes al estudio.

Bolsa de Valores

Es un mercado público especializado en el cual se realizan compra y venta de diferentes títulos como: acciones, obligaciones, fondos, etc. Los documentos se negocian tomando en cuenta los precios fijados en tiempo real (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Bonos

Son una obligación a largo plazo y sirve para financiar proyectos de inversión internos de una empresa siendo su periodo de vida de a corto o largo plazo. Son emitidos por entidades privadas o públicas, normalmente colocados a nombre del portador y que suelen ser negociados en casas de valores. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Calificadora de Riesgo

Consiste en la opinión de un profesional sobre el riesgo de un título el cual se está negociando en el mercado de valores. Esta opinión es importante para la toma de decisiones al momento de realizar una inversión y existen diferentes niveles de acuerdo a su capacidad de pago y explicados a continuación (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

AAA: Excelente capacidad de pago

AA: Muy buena capacidad de pago

A: Buena capacidad de pago

B: Tiene capacidad de pago

C: Mínima capacidad de pago

D: Inadecuada capacidad de pago

E: No presenta información

Capital

Es el patrimonio que posee una empresa con la cual se inició y sirve para generar renta, siendo uno de las principales funciones producir un bien o servicio. Existen dos tipos de capital; efectivo y activos fijos siendo estos edificios y a toda infraestructura que haya sido utilizada o será utilizada en el proceso de producción. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Casas de Valores

Es una sociedad anónima miembro de las Bolsas de Valores encargada de administrar inversiones de personas naturales y jurídicas, además ofrece el servicio de asesoría financiera para diferentes empresas. Las casas de valores fueron creadas en el Ecuador de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores promulgada en el año 1993 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Corredor de Bolsa

Es la persona encargada de intermediar entre compradores y vendedores de títulos y cobran una comisión por el servicio prestado. Los agentes deben de tener una relación de dependencia con una casa de valores la cual determina el porcentaje a cobrar por el servicio prestado. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Economía

Es la ciencia que estudia cómo se manejan los recursos escasos para satisfacer las necesidades ilimitadas que tienen las personas. Existen tres problemas básicos con los que se enfrenta la economía son: qué producir,

cómo producir y para quien producir, esto es producción, distribución y consumo. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Emisor

Entidad de carácter público o privado que a través de la emisión de títulos valores como acciones, obligaciones, etc., ayuda a obtener recursos para la financiación de las actividades pertinentes al funcionamiento y desarrollo de la empresa. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Intermediación Bursátil

Es la actividad que es realizada por las Casas de Valores en las Bolsas de Valores para poder poner en contacto la oferta y demanda de títulos valores registrados en la misma, de esta forma se realiza una perfecta transacción y su pago o liquidación. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Mercados de Valores

Es un lugar donde se negocian diferentes activos financieros ya sean a corto o largo plazo y está encargado de canalizar recursos financieros hacia actividades productivas, a través de la compra-venta de valores, en forma pública, ordenada y continua (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Papeles Comerciales

Es una fuente de financiamiento emitidas por compañías inscritas en el registro del mercado de valores, tienen garantía general, cuyo propósito principal es el financiamiento de las diferentes actividades que realiza la empresa, estos no pueden ser menor a 15 días y pagan un interés ya sea fijo o variable. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Rentabilidad

Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, esta ganancia no se la ve en números se la analiza en porcentaje (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Renta Fija

Se llama así a los títulos que representan una deuda de mediano y largo plazo, los cuales son emitidos de acuerdo a una serie y sirven para poder financiar distintas actividades productivas o de vivienda, cuyos rendimientos están definidos con anterioridad del momento de su emisión. Por lo general se emiten en unidades reajustables, devengan intereses y se

cotizan en porcentaje del valor par. El rendimiento es independiente de la gestión de la empresa emisora. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Bonos

Es un instrumento financiero que tiene similitud a una obligación, los cuales son emitidos por empresas buscando captar capitales necesarios para financiar proyectos de inversión cuya característica principal es su cuantía y/o el largo plazo de su ejecución o maduración. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012).

Ratio Financiero

Desde Aching (2006) se puede conceptualizar que un ratio financiero es una razón, es decir una relación entre dos números y sirven para medir la magnitud de los cambios que sufre una empresa en un periodo de tiempo.

Institución Financiera

Son aquellas entidades que son autorizadas por la Superintendencia de Bancos, mismas que ofrecen productos y servicios financieros que satisfacen las necesidades de las personas (BanEcuador, 2018)

Endeudamiento

Es contraer una obligación financiera que tendrá que ser cancelada en un tiempo previamente acordado, ya sea a largo o corto plazo. (BanEcuador, 2018)

Endeudamiento responsable

Es contraer una obligación financiera que pueda ser cancelada con ingresos disponibles (BanEcuador, 2018)

Patrimonio

Conjunto de bienes tales como terrenos y maquinarias que son propias de una persona o empresa. (BanEcuador, 2018)

Pymes

Es una iniciativa que tiene por objeto satisfacer las necesidades de los consumidores a través de la entrega de producto y servicios, mismo que dinamizaran la economía de un sector específico. (BanEcuador, 2018)

Marco Metodológico

La siguiente matriz metodológica ayudará a definir el método, enfoque, fuentes y herramientas a utilizarse para cada objetivo planteado.

Tabla 1.

Matriz Metodológica

	Objetivos	Metodología	Enfoque	Fuente	Herramientas
General	Analizar los diferentes mecanismos de financiamiento pertenecientes a la empresa Quevall tomando en referencia la implementación de proyectos de inversión para los próximos 3 años	Descriptivo - Exploratorio	Mixto	Primaria - Secundaria	Bibliográfico - Entrevista
	Elaborar el marco teórico en relación a la estructura de capital y financiamiento adaptable a la empresa Quevall	Descriptivo - Deductivo	Cualitativo	Secundaria	Bibliográfico
Específicos	Recopilar información de orden primaria a través de entrevistas y secundaria mediante el estudio de los libros contable	Descriptivo	Cualitativo	Primaria	Entrevista
	Recopilar información del mercado bursátil y PYMES en la ciudad de Guayaquil	Descriptivo	Cualitativo	Primaria	Bibliográfico
	Determinar si el financiamiento a largo plazo a través de emisión de papeles comerciales es conveniente para cubrir los problemas de liquidez	Deductivo	Cuantitativo	Primaria	Estadístico - Bibliográfico

Fuente: Autores

El presente trabajo de investigación contará con una metodología descriptiva y exploratoria, misma que se definirán a continuación.

Método Exploratorio

Tiene como objeto comprobar un problema de investigación sin estudio previo, es decir cuando no existe suficiente información acerca del tema o a su vez es poco estudiado, y genera dudas al investigador. Este método ayuda a instruirse acerca de fenómenos desconocidos. (Hernández, Fernández, y Baptista, 2010)

Método Descriptivo

“Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis” (Hernández, et al, 2010, p. 80).

Método Deductivo

Según Bernal (2010), este método permite elegir conclusiones de manera general para así poder alcanzar explicaciones de manera particulares.

Método Inductivo

“Este método utiliza el razonamiento para obtener conclusiones que parten de hechos particulares aceptados como válidos, para llegar a conclusiones cuya aplicación sea de carácter general” (Bernal, 2010, p. 59).

Método Analítico

Según Bernal (2010), este método es un proceso por el cual se descompone el objeto de estudio, para así poder aislarlo y poder estudiarlo de manera individual.

Enfoque cualitativo

El presente trabajo de investigación tendrá un enfoque cualitativo, según Bernal (2010), este enfoque se vale de la recopilación de información sin valor numérico para así ajustar las preguntas del tema de investigación en el proceso de interpretación.

Enfoque cuantitativo

Este enfoque es también llamado el enfoque tradicional, por lo tanto

“se fundamenta en la medición de las características de los fenómenos sociales, lo cual supone derivar de un marco conceptual pertinente al problema analizado, una serie de postulados que expresen relaciones entre las variables estudiadas de forma deductiva” (Hernández, et al, 2010).

El vínculo que existe entre los enfoques a utilizar y el proyecto en curso, es tomar como base la información de la empresa Quevall ubicada en la ciudad de Machala, así como también el mercado bursátil local, para poder analizar e interpretar información valiosa para la creación de una propuesta que beneficie a la empresa.

Marco Legal

Debido a la volatilidad del sector financiero, es necesario esclarecer los puntos legales que fundamentan este trabajo de investigación. A su vez, se tiene que recalcar que los cambios en el Gobierno afectan ya sea de una manera positiva o negativa los presupuestos de las empresas privadas ecuatorianas.

Ley de Mercado de Valores

“La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2016, p. 1).

La presente ley establece las obligaciones que se tienen que cumplir para un buen desarrollo y manejo de actividades bursátiles y extrabursátiles en el mercado financiero ecuatoriano. Dicha ley guarda pertinencia a nuestro trabajo de investigación debido a que se establece los límites en los cuales se deben desarrollar las actividades bursátiles en el mercado financiero, por lo que el ente regulador, en este caso la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posee la ventaja de ofrecer papeles desmaterializados y a su vez permite que las pequeñas y medianas empresas emitan papeles financieros en el mercado; por tal motivo se puede concluir que dicha ley es el cuerpo legal que controla el movimiento bursátil dentro del Ecuador.

Ley de Reactivación Económica

Según la Cámara de Comercio de Guayaquil, el Gobierno ecuatoriano cobrará un mayor impuesto a la renta para las empresas y personas, ya que estas reformas buscan incrementar la recaudación proveniente de personas naturales y jurídicas, por esta razón, se da el aumento de la tasa del 22% al 25%. (2017)

Capítulo II: Recopilar información de orden primaria a través de entrevistas y secundaria mediante el estudio de los libros contables

Basado en la información general proporcionada por la empresa Quevall, a través del Servicio de Rentas Internas del Ecuador, se procederá a realizar un análisis vertical acerca de la situación financiera de la misma, empleando así, los estados de resultados y balances generales comprendidos entre los años 2014, 2015 y 2016.

Además, para el desarrollo de este capítulo de investigación, se desarrollarán entrevistas a expertos, misma que, según Bernal es una técnica que está dirigida a entablillar un contacto más personal con las fuentes de información y, esta a su vez, permite obtener información de manera espontánea y abierta para poder profundizar en tema de interés para el estudio. (2010)

Análisis de entrevista a expertos

Según los resultados obtenidos en el anexo 3.1, el Ing. Carlos Quezada, fue de gran ayuda a la hora de brindar información útil sobre la empresa Quevall, por esta razón, se conoce que los productos afectados por aranceles son aquellos relacionados a perfumería, licores, electrodomésticos y maquillaje, llegando así a subir los precios de venta al público considerablemente, a su vez, Quevall se vio afectado por la competencia, es decir los negocios informales, mismos que ofertaban productos que fueron contrabandeados por las frontera de Colombia y Perú, y estos vendidos al público a través de internet y a bajos precios, causando competencia directa a Quevall.

A su vez, dentro de los productos masivos que se ofertan en el mercado machaleño se encuentra sobre todo el arroz, también tenemos atún, sardinas y café de forma continua, es importante mencionar que además de perecibles, se comercializa perfumería y artículos de decoración. Asimismo la empresa Quevall, debido a la demanda del mercado, ha incursionado en la prestación de servicios varios, tales como pagos ágiles para luz, teléfono, IESS, y transacciones bancarias que generan una comisión extra para la empresa.

Por otra parte, conociendo los estados de resultados de la empresa,

una de las correcciones que se pueden tomar para la mejora del mismo, se basa en la diversificación de líneas de productos para así poder conocer los productos óptimos que el mercado requiere, y también un control de inventario exhaustivo.

Para el anexo 3.2, la Cpa. Silvia Valiente recomienda que para obtener capitales en Quevall, el mejor instrumento financiero para obtener capital son los pagarés debido a su nivel de obligación. A su vez la Bolsa de Valores de Guayaquil emite este tipo de documentos financieros sin la necesidad de entrega de garantías.

De igual forma, Quevall es una compañía pequeña y presenta pérdidas financieras, lo cual va a afectar mucho a su calificación de riesgo por consecuente se debería ofrecer una tasa alta de interés para que los posibles compradores estén dispuestos a invertir en el caso de que exista la emisión de obligaciones a largo o corto plazo. Emitir los papeles mencionados anteriormente, tales como papel comercial renta variable, renta fija son costosos para la compañía por lo que es necesaria la contratación de una casa de valores para la emisión, un representante de Obligacionistas y una calificadora de riesgos.

A propósito, la aceptación por parte de las pymes en la emisión de papeles comerciales ha sido muy baja, debido al costo de emitir un papel en el mercado de valores. Además, las pequeñas y medianas empresas no les agrada que se cuestione la participación en toma de decisiones por parte de inversores que vayan a invertir en la mencionada empresa. En el mercado de valores, se deben informar todo lo que van a realizar ya que eso afectará positiva o negativamente los ingresos de la empresa.

Para el anexo 3.3, el Ing. Israel Fernández, explica que una de las funciones que cumple una casa de valores es realizar la búsqueda de empresas interesadas en la emisión de documentos financieros, ya que estas empresas son sus principales fuentes de ingreso, es decir que si ellos no poseen documentos financieros tales como papeles comerciales para negociar, estos no tienen que ofrecer para los inversionistas. En el mismo sentido, el Ing. Fernández también alienta a la empresa Quevall a que se realice la emisión de pagarés.

A su vez, los costos por parte de un intermediador para realizar una emisión de títulos bursátiles depende de que si los emisores de títulos negocian el costo con la casa estructuradora, ellos eligen los porcentajes sobre el monto que se va a emitir. Para tener una idea más concreta, se toma como referencia la emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Extractora Agrícola Rio Manso por \$2'000,000.00 donde se detallaron los costos de emisión:

Tabla 2

Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Extractora Agrícola Rio Manso

Descripción	Porcentaje	Valor
Estructuración Financiera y legal	0.63%	\$ 12,500.00
Comisión de Colocación	0.50%	\$ 10,000.00
Comisión Bolsa de Valores	0.09%	\$ 1,800.00
Calificación de riesgo*	0.50%	\$ 10,000.00
Representante de los Obligacionistas	0.15%	\$ 3,000.00
Decevale por desmaterialización	0.05%	\$ 1,000.00
Decevale por Agente Pagador	0.01%	\$ 200.00
Inscripción Mercado de Valores	0.05%	\$ 1,000.00
Mantenimiento Inscripción Bolsa de Valores*	0.11%	\$ 2,260.38
Gastos Varios*	0.08%	\$ 1,500.00
Total	2.17%	\$ 43,260.38

Fuente: Autores

Como se puede apreciar, la Calificación de riesgo incluye la calificación inicial y las actualizaciones semestrales, para el Mantenimiento Inscripción Bolsa de Valores el emisor pagará un valor anual equivalente al 0.02% sobre el patrimonio de la empresa, siempre que el patrimonio fuera

de hasta US \$25'000,000.00 Para el cálculo se ha utilizado el Patrimonio del mes de Octubre del 2017. También por gastos varios se incluyen gastos notariales y difusión de prospectos de Oferta Pública.

A su vez, se detalla la emisión de Obligaciones a Largo Plazo de \$25'000,000.00 por parte de la empresa La Fabril, y estos son sus costos de la emisión:

Tabla 3

Emisión de Obligaciones a Largo Plazo La Fabril

Descripción	% Comisión	Monto (US\$)
Asesoría Financiera y Legal	0.14%	\$ 35,000.00
Comisión Colocación	0.25%	\$ 62,500.00
Calificación de Riesgo*	0.06%	\$ 15,000.00
Inscripción Mercado de Valores	0.01%	\$ 2,500.00
Decevale por desmaterialización	0.05%	\$ 12,500.00
Decevale por Gestión de Pago	0.01%	\$ 2,500.00
Representante de los Obligacionistas*	0.02%	\$ 5,600.00
Gastos Varios*	0.01%	\$ 2,500.00
Mantenimiento Inscripción Bolsa de Valores*	0.05%	\$ 25,000.00
Total Costo	0.60%	\$ 163,100.00

Fuente: Autores

Como se puede constatar, la Calificación de Riesgo incluye la Calificación Inicial y las actualizaciones semestrales, para el Representante de los Obligaciones son aquellos pagaderos \$700 trimestrales durante el tiempo que dure la emisión. Para los Gastos Varios, se incluyen los Gastos Notariales, impresiones, diseño gráfico y costos por transferencias realizadas por el Decevale. A su vez, por concepto de Mantenimiento de

Inscripción en la Bolsa de Valores, La Fabril paga un valor anual de 0.05% sobre el Monto de las Emisiones en Circulación, hasta por un valor máximo de \$25,000.00; de acuerdo a la establecido en el Reglamento de la Bolsa de Valores.

Análisis vertical del estado de resultados

Según el Anexo 1, para los tres últimos años de actividad, se ha registrado pérdida en el ejercicio, siendo esta de \$-86,21346; \$-45,200.36; y \$-36,441.59 para 2014, 2015 y 2016, respectivamente. Además, los costos de ventas comparando el 2015 en relación al 2014, se conoce que es aproximadamente de -9%, mientras que para el 2016 en comparación con el 2015 fue de -27%, lo que demuestra que los costos de ventas son altos en comparación a las ventas netas.

Como se puede observar la utilidad bruta en el 2014 fue de 27% de las ventas netas, para el 2015 fue de 33%, por lo que su incremento se debe a que el costo de ventas supera más del 50% de la ventas netas, a su vez, afecta a la empresa ya que las ventas disminuyeron en comparación al 2014. Por otra parte, las ventas netas decrecieron en el año 2016 producto de los altos precios de las importaciones ecuatorianas.

Los gastos operacionales en el 2014 representaron un 34% de las ventas netas, para el año 2015 incrementó en un 35%, mientras que para el 2016 disminuyeron a un 33%, en el último año estudiado la empresa Quevall ya no incurrió en gastos de mantenimiento por lo que condujo a una disminución del 2% en gastos operacionales del total de ventas netas.

Gastos Administrativos representan los sueldos y salarios pagados al personal que labora en la empresa Quevall y no están directamente relacionados con los demás gastos de ventas, en este grupo de gastos se puede tomar en consideración rubros tales como beneficios sociales, gastos de viajes e incluso los servicios públicos; refiriéndose a servicios como agua y luz. Según el anexo 1, se puede observar que para el año 2016 existió una reducción de 3% de las ventas netas en comparación al 2015, esto se debe a que la empresa redujo el número de empleados dedicados a la comercialización de la mercadería en general.

Gastos de ventas son los relacionados con la preparación y

almacenamiento de la mercadería para la venta, tales como promoción de ventas, mismas que se incurre al realizar las ventas. Como se puede observar, este gasto incrementó en un 3%, 5% y 6% para 2014, 2015 y 2016 respectivamente de las ventas netas.

Utilidad Operacional, diferencia entre la utilidad bruta y el total de gastos operacionales, representa valores negativos, tales como -6%, -2% y -3% de las ventas netas por lo que no se registra utilidad alguna debido a los altos gastos a los que se incurre para la comercialización de las mercaderías.

La utilidad antes de la participación de trabajadores e impuestos registró movimientos casi nulos, siendo estos de 1% del total de las ventas netas, es importante mencionar que la empresa no registra mayor actividad en este rubro debido al número de empleados que se registra

Análisis Vertical del Balance General

Como se puede apreciar en el anexo 2, los activos corrientes fueron disminuyendo con el paso del tiempo, como se puede observar, para el año 2016 decreció en \$9099.75 en comparación al 2014. Este rubro está compuesto por las actividades de caja, cuentas por cobrar, en este caso este rubro está compuesto de las cuentas por cobrar a los clientes mientras que el rubro de otras cuentas por cobrar, está relacionado a los empleados.

Como se puede observar, existe el rubro de otros, mismos que son créditos tributarios por concepto de retenciones, estos rubros se reflejan en la conciliación bancaria. Como consecuencia, se puede observar que durante los años de estudio el total de activos corriente fue disminuyendo.

Para el rubro activos no corrientes, se puede conocer que para el año 2015 el rubro de terrenos se mantuvo en \$0.00, esto debido a cuestiones financieras internas de Quevall.

Para el caso de los pasivos corrientes, se puede observar que las cuentas por pagar aumentaron considerablemente, esto se debió al pago realizad a los proveedores de la empresa Quevall. Para el rubro de cuentas por pagar, se observa que durante el año 2015 no existo valor alguno, pero para el año siguiente se incrementó en aproximadamente \$241,441.28, esto debido a la necesidad de solicitar préstamos, mismos que fueron dirigidos

para el soporte de gastos, y por ende va de la mano con las bajas ventas que se registraron para los años de estudios.

Análisis de Ratios Financieros

Además, para el desarrollo de este capítulo de la investigación, se utilizará la conocida entrevista a expertos, misma que, según Bernal es una técnica que está dirigida a entablillar un contacto más personal con las fuentes de información y, esta a su vez, permite obtener información de manera espontánea y abierta para poder profundizar en tema de interés para el estudio. (2010)

Tabla 4
Ratio de Liquidez Razón Corriente

Razón Corriente		
2014	2015	2016
1.65	1.64	1.14

Fuente: Autores

Para los resultados obtenidos en la tabla 4, es importante conocer que a mayor ratio de liquidez, mayor pago de deuda a corto plazo. Según los indicadores obtenidos, se puede concluir que la empresa ha perdido liquidez en cuanto a razón corriente se refiere, llegando a alcanzar un indicador de 1.14 para el año 2016. Esta situación demuestra que la empresa machaleña corre el riesgo de no pagar sus deudas a corto plazo, y como consecuencia la empresa cuenta con menos liquidez.

Por otra parte, se encuentra el ratio de prueba acida, mismo que según Aching (2006) es aquel indicador que sin tomar en cuenta las cuentas que nos son fácilmente realizables del activo corriente, proporciona una medida más exacta de la capacidad de pago que tiene una empresa en el corto plazo.

Tabla 5
Ratio de Liquidez Prueba Acida

Prueba Acida		
2014	2015	2016
0.70	0.48	0.41

Fuente: Autores

Como se puede observar en la tabla 5, el ratio de prueba ácida indica que tanto la empresa puede pagar sus obligaciones, sin considerar el inventario. Este ratio fue disminuyendo con el pasar de los años llegando a ser de 0.41, lo que demuestra que por cada dólar de deuda corriente, la empresa Quevall puede cubrirlo con 0.41 de activos líquidos.

Tabla 6
Ratio de Actividad Rotación de Inventarios

Rotación de Inventarios		
2014	2015	2016
1.94	1.77	1.56

Fuente: Autores

Para la rotación de inventarios (Tabla 6), se puede observar que para el año 2014 la empresa Quevall rotó sus inventarios 1.94 veces en el año, lo que representa 188 días, demostrando que alrededor de cada 6 meses los inventarios se convierten en dinero. A su vez, se puede apreciar que para el año 2015, este ratio disminuyó a 1.77, es decir a 206 días, por lo que su inventario se convirtió en dinero en alrededor de 7 meses. Para el 2016, la rotación se dio en 1.56 veces en el año, lo que representa 234 días, demostrando que cada 7 meses se obtenía dinero por parte de inventarios. Si se compara el año 2014 con el año 2015, se puede conocer que la razón financiera disminuye, lo que significa que se vende menos y los productos duran más tiempo en el almacén, y esto va de la mano con costos de mantenimiento y por ende menos ventas y ganancias. A su vez, el año 2016 se rota menos el inventario.

Por otra parte, según Aching (2006) el Retorno de Activos (ROA) se lo obtiene dividiendo la utilidad neta y los activos de la empresa para así obtener la efectividad de la administración y a su vez producir utilidades

sobre los activos totales que existen en la misma.

Tabla 7
Ratio de Rentabilidad Retorno de Activos

Retorno de Activos		
2014	2015	2016
-9.65%	-8.27%	-5.17%

Fuente: Autores

Como se puede apreciar en la Tabla 7, para el año 2014 este ratio fue de -9.65% lo que demuestra que la rentabilidad sobre los activos es negativa por lo Quevall no posee rentabilidad alguna. En los tres años de estudio no ha existido utilidad alguna para los accionistas, al no tener ganancias, la tendencia de los resultados es negativa.

Tabla 8
Ratio de Rentabilidad Retorno de Inversión

Retorno de Inversión		
2014	2015	2016
-82.47%	-19.82%	-12.64%

Fuente: Autores

Para el ratio de Retorno de Inversión (ROI), como se muestra en la Tabla 8, se puede observar que para los años de estudio, el retorno de la inversión fue negativo para los 3 años. Es importante mencionar que este ratio, a pesar de ser negativo fue disminuyendo, como se observa en el año 2016, esto se debe a que la empresa Quevall para este año realizó una mayor inversión por el valor de \$288,249.67, misma que se ve reflejada en el rubro de total de patrimonio.

Tabla 9
Ratio de Endeudamiento

Endeudamiento		
2014	2015	2016
88.30%	58.30%	59.10%

Fuente: Autores

Como se puede observar en la tabla 9, el porcentaje de deuda para el

año 2014 fue de 88.3% explicando que el 88.3% de los activos fueron financiados por deuda. A su vez, para el 2015 este ratio disminuyó, lo que explica que el 58.3% de los activos fueron financiados por deuda. Es importante mencionar que este indicador permite conocer la porción en que los activos son financiados por deuda. Para el año 2016, este ratio fue de 59.1% por lo que en comparación al año 2014, el valor disminuyó notablemente.

De igual manera, del año 2014 al 2015, se disminuyeron los pasivos debido a que se realizó el pago de la cuenta de Préstamos a socios pero al mismo tiempo se vendió un terreno por \$188,200.00. A su vez, para los próximos años, el ratio de endeudamiento no vario mucho, debido a la adquisición de otro terreno por el valor de \$180,000.00, también las cuentas por pagar se redujeron de \$274,498.35 a \$164,746.70 y se adquirió una deuda de \$241.441.28 que se registró en otras cuentas por pagar.

Tabla 10
Ratio de Actividad Rotación del Activo

Rotación del Activo Fijo		
2014	2015	2016
4.21	18.13	2.9

Fuente: Autores

Para la rotación del Activo, como se muestra en la tabla 10, para el año 2014 existió una rotación de 4.21 veces al año, lo que demuestra que aproximadamente cada 87 días la empresa Quevall rota sus activos. Para el año 2015, este indicador se incrementó considerablemente a 18.13 veces al año, lo que representa que cada 20 días se rotan los activos dentro de la empresa. Durante el siguiente año, este ratio fue de 2.9 veces al año, lo que refleja que aproximadamente cada 126 días Quevall roto sus activos.

Tabla 11
Ratio de Rentabilidad Margen Bruto

Margen Bruto		
2014	2015	2016
27.00%	33.00%	29.00%

Fuente: Autores

Como se muestra en la tabla 11, para el 2014 una vez de que se cubrieron los costos de ventas el margen bruto fue de 27%. A su vez, para el año 2015 existió un incremento del 6%, y esto se debió a una disminución en las ventas y el costo de ventas. Mientras que para el año 2016 el margen bruto fue de 29%.

Tabla 12
Ratio de Liquidez Trabajo Neto

Capital de Trabajo Neto		
2014	2015	2016
\$ 257,562.84	\$ 192,786.91	\$ 57,298.97

Fuente: Autores

Como se puede apreciar en la tabla 12, del año 2014 al 2015 el capital de trabajo neto se redujo de \$257,562.84 a \$192,786.91 ya que entre estos dos años se disminuyó el activo corriente debido a que la empresa tuvo menos cuentas por cobrar, a su vez el pasivo corriente se redujo a pesar de que la empresa pago \$225,456.23, pero al mismo tiempo se incrementó la deuda de cuentas por pagar por un valor de \$141,342.10. Entre el 2015 y 2016 existió aumento de pasivos corrientes por un valor de \$114,517.63 porque a pesar de que las cuentas por pagar disminuyeron, la cuenta Otras cuentas por pagar, aumentó en \$241,441.28. Al mismo tiempo, se aumentaron proveedores.

Tabla 13
Ratio Bursátil Utilidades por Acción

Utilidades por Acción		
2014	2015	2016
\$ -410.54	\$ -215.24	\$ -173.53

Fuente: Autores

Para la tabla 13, se conoce que a pesar de que las utilidades netas aumentaron, la empresa Quevall siguió manteniéndose en pérdida. Del año 2014 al 2015 se redujeron los costos de ventas, también se redujo el total de gastos operacionales por ende, a pesar de que la utilidad siguió siendo negativa, existieron menos pérdidas para la empresa Quevall. Además, del año 2015 al año 2016, el total de gastos operacionales se redujo en un 35%.

Capítulo III: Recopilar información del mercado bursátil y PYMES en la ciudad de Guayaquil

Mercado Bursátil y la participación de las empresas en el Ecuador

De acuerdo con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (Asamblea Nacional, 2014, p. 3) nos indica que el mercado de valores ecuatoriano “es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados”.

Al mismo tiempo, la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera funciona como ente regulador del mercado de valores, es decir, crea, procesa, modifica y deroga todo tipo de actividad al mercado bursátil y le transfiere a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la autoridad de “ejercer las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general”.

La normativa antes mencionada indica que el mercado extrabursátil “es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.” (2014, p. 3)

En el Ecuador el mercado bursátil no se ha desarrollado en su totalidad por falta de conocimiento o falta de confianza en este ente canalizador, considerando que existen muchas empresas las cuales demandan capitales y a pesar de esto no han optado por captar recursos a través de la intermediación de títulos renta variable y fija.

En la actualidad en la Bolsa de Valores de Quito existen 3365 emisores registrados pero solo 328 operan en el mercado bursátil local, los emisores se dividen de acuerdo a diferentes sectores: sociedades financieras 19, tenedores de acciones 4, cooperativas 7, mutualista 1, intermediarios de servicios financieros 1, grupos industriales 76, inmobiliarios 12, servicios

29, comerciales 71, grupos agrícolas 31, registros de valores no inscritos 2, fideicomisos 75. De acuerdo a los valores mencionados el sector industrial tiene una mayor participación del mercado con un 23% y el sector comercial con un 22%.

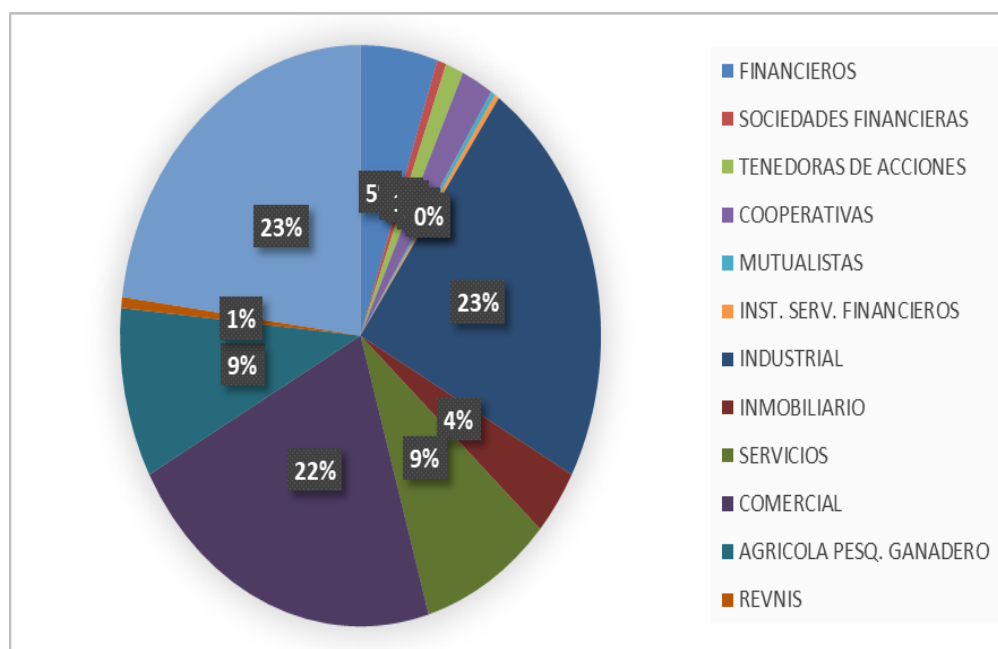


Figura 1 Participación de las empresas por sectores en el Ecuador

Evolución de montos autorizados en el Mercado Bursátil Ecuatoriano

Entre los diferentes instrumentos financieros ofrecidos los más utilizados en el mercado bursátil ecuatoriano entre el periodo 2011 y 2017 fueron las obligaciones, papeles comerciales y titularizaciones teniendo como principal documento de negociación las obligaciones con un 33% de participación de acuerdo al periodo analizado.

Entre los cambios más importantes ocurridos en el mercado bursátil local son: en el año 2013 el índice de negociaciones se redujo en un 63% y en el año 2015, hubo una reducción del 97% en comparación al año anterior. Finalmente, para el año 2016, existió una caída de un 19.7 % en comparación al año 2015 considerando que el país sufrió una desaceleración económica relacionado con problemas externos, entre ellos la caída del precio del petróleo, razón por la cual los inversionistas dejaron de invertir sus capitales en el mercado bursátil local.

Tomando en consideración estos datos, se concluye que tanto los

empresas e inversionistas buscan emitir y adquirir títulos a renta fija anual o semestral, y un valor nominal de acuerdo a la fecha de expiración del documento negociado.

Tabla 14

Monto en dólares por tipo de documento negociado en la Bolsa de Valores de Quito

Anual	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total Papel
Obligaciones	\$ 324.95	\$ 681.74	\$ 436.85	\$ 363.15	\$ 437.40	\$ 227.80	\$ 440.80	\$ 2,912.69
Papel Comercial	\$ 464.10	\$ 950.80	\$ 337.70	\$ 278.50	\$ 250.40	\$ 350.50	\$ 189.60	\$ 2,821.60
Acciones	\$ 41.48	\$ 2.60	\$ 57.64	\$ 15.72	\$ 37.94	\$ 11.57	\$ 23.41	\$ 190.36
OPAS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 514.54	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 514.54
Cert. Aportación	\$ -	\$ -	\$ 15.00	\$ 10.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 25.00
Titularizaciones	\$ 962.37	\$ 374.05	\$ 389.30	\$ 372.40	\$ 63.40	\$ 44.00	\$ 148.10	\$ 2,353.62
Notas Promisoras	\$ 4.26	\$ 3.96	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8.22
Total Anual	\$ 1,797.16	\$ 2,013.15	\$ 1,236.49	\$ 1,554.31	\$ 789.14	\$ 633.87	\$ 633.87	

Fuente: Autores

Participación de las PYMES comerciales en el Mercado Bursátil durante el período 2012 – 2016

De acuerdo a información provista por la Bolsa de Valores de Quito (2017) de un total de 133 pymes inscritas, 47 pertenecen al sector comercial siendo su participación de un 35.33%. A continuación, se detalla el valor total de emisiones en dólares por parte de las pymes y los tipos de documentos negociables considerando un periodo de 5 años.

Tabla 15

Transacciones de títulos bursátiles en dólares por parte de pymes

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Obligaciones	51400	1700	64500	16700	19000
Papeles Com.	1000	47500	8000	0	6000
Total	52400	49200	72500	16700	25000

Fuente: Autores

Analizando la información de la tabla anterior, se puede observar

que en el año 2012 las pymes comerciales tuvieron una participaron del 24.12 % del total de montos emitidos por parte de todas las empresas pertenecientes al sector comercial a renta fija. Es importante indicar que, debido a las características que presentas las pymes, estas no pueden captar grandes montos en lo que se refiere a transacciones del mercado bursátil del Ecuador. Si optaran por captar mayor financiamiento, su producción interna aumentaría lo cual conllevará a un aumento de la cantidad de empleados y por consecuente no serían catalogadas como pymes, sino como grandes empresas.

Para el año 2013, la participación fue de 17.85 % lo cual demuestra una disminución en la cantidad emitida en comparación del año anterior. En el año 2014 la participación fue del 29,49 % lo cual representa un incremento en el porcentaje de negociaciones en comparación al periodo total de tiempo analizado. Para el año 2015, existió una disminución de la participación de un 6.10%, y finalmente para el año 2016 se incrementó en un 7.44 %.

Casas de valores, funciones y ranking

“Las Casas de Valores son compañías anónimas previstas en la normativa a partir de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su funcionamiento es autorizado y controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros” (Bolsa de Valores de Guayaquil, sp, 2018)

Estas entidades son las únicas las cuales pueden intervenir en la comercialización de valores autorizados en el mercado bursátil, ya se ejecutando la compra o venta de valores negociables por parte de los clientes. Complementando a esto, las casas de valores pueden dedicarse a realizar actividades especializadas de banca de inversión, las cuales son enfocadas a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018)

A continuación se presentarán las casas de valores inscritas en la Bolsa de Valores de Guayaquil y a su vez, los operadores del Sector Publico con su debida participación en el mercado bursátil ecuatoriano para el mes de enero del 2018.

Tabla 16*Ranking de Participación de Casa de Valores Guayaquil*

#	Casas de Valores	\$	Part. (%)
1	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.	91,058,240.16	14.03%
2	METROVALORES CASA DE VALORES S.A.	78,440,405.78	12.09%
3	ACTIVA CASA DE VALORES S.A.	71,209,552.50	10.97%
4	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	56,223,071.42	8.66%
5	VALPACIFICO	51,815,521.82	7.98%
6	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A.	45,481,007.95	7.01%
7	ADVFIN S.A.	30,164,944.88	4.65%
8	PLUSBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.	20,306,768.19	3.13%
9	MASVALORES CASA DE VALORES S.A. CAVAMASA	10,826,329.10	1.67%
10	KAOVALSA	5,451,738.25	0.84%
11	SANTA FE	4,341,807.45	0.67%
12	VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.	4,137,342.28	0.64%
13	CASAREAL	3,883,503.49	0.60%
14	STRATEGA	2,733,067.59	0.42%
15	ORION CASA DE VALORES S.A.	2,536,905.75	0.39%
16	RyH ASOCIADOS CASA DE VALORES RyHVAL S.A	2,152,744.31	0.33%
17	BANRIO CASA DE VALORES S.A.	1,390,174.91	0.21%
18	ANALYTICA SECURITIES	1,359,931.67	0.21%
19	ALBION	1,240,302.92	0.19%
20	CITADEL	712,138.68	0.11%
21	INTERVALORES CASA DE VALORES S.A.	110,031.76	0.02%
22	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.	107,533.86	0.02%
23	VALUE	96,127.83	0.01%
24	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.	68,858.84	0.01%
25	MERCHANT VALORES	1,917.33	0.00%
TOTAL		485,849,968.72	

Adaptado de Bolsa de Valores de Guayaquil.

Fuente: Autores

Tabla 17*Ranking de Operadores del Sector Público*

Puesto	Operadores del Sector Público	Total	Part. (%)
1	Ministerio de Economía y Finanzas	65,204,351.89	10.05%
2	Corporación Financiera Nacional	65,020,016.24	10.02%
3	ISSFA	17,350,000.00	2.67%
4	Banco de Desarrollo del Ecuador	15,000,000.00	2.31%
5	Banco Central del Ecuador	494,376.47	0.08%
Total negociado sector público		163,068,744.60	25.13%

Adaptado de Bolsa de Valores de Guayaquil

Fuente: Autores

Tabla 18*Total de Títulos Negociados en la ciudad de Guayaquil*

TOTAL GENERAL NEGOCIADO	
Monto	648,918,713.32
Porcentaje	100.00%

Adaptado de Bolsa de Valores de Guayaquil

Fuente: Autores

Descripción de créditos destinados a PYMES por parte de la Banca Privada**Banco Pichincha**

El Banco Pichincha brinda un servicio llamado Crédito Productivo el cual es ofrecido para las empresas de cualquier tipo de actividad económica las cuales vayan a adquirir algún activo fijo o vayan a financiar su capital de trabajo, el monto del crédito el cual ofrecen no tiene ningún límite, esto depende de la capacidad de la compañía para poder realizar los pagos de dicho préstamo.

Lo que tiene que ver con la tasa de interés, si la compañía declara ventas entre \$ 100,000 y \$ 1'000,000.00 recibe una tasa de interés del 11.23 %, en caso de tener ventas mayores las cuales sean entre \$ 1'000,000.00 y \$ 5'000,000.00 esta compañía recibirá una tasa del 8.76 %. En lo que se refiere al plazo depende a que vaya dirigido, si el uso del crédito va para la

compra de un activo fijo, el plazo es máximo 5 años, si el destino es para uso de capital de trabajo el plazo es entre 12 y 18 meses. En lo que se relaciona a garantías, se necesita obligatoriamente una hipoteca real y normalmente el monto financiado debe ser del 70 % del bien hipotecado (Banco del Pichincha, 2018).

Banco de Machala

Analizando lo observado en la página web del Banco de Machala, el banco ofrece un crédito productivo, el cual es ofrecido a todos los sectores de la economía, ya sea industrial, comercial, agricultura entre otros. Este se destina principalmente para la compra de activos fijos con un plazo de cinco años como máximo, la garantía es sobre el objeto bien de financiamiento esto quiere decir sobre el activo fijo, el monto es de hasta \$ 500,000, adicionalmente de acuerdo al crédito se puede requerir una garantía hipotecaria.

Para el segmento pymes se brinda un monto máximo de \$100,000 y un plazo de hasta tres años como máximo, con la tasa de interés del mercado, la garantía no es real hasta valores de \$ 25,000.00 por lo que a partir de montos mayores el crédito requiere mayores garantías (Banco de Machala, 2018).

Banco del Pacífico

El Banco del Pacífico otorga créditos a las empresas pymes los cuales posean un mínimo de dos años de estabilidad financiera y que mínimo obtenga ingresos netos entre \$ 100,000 y \$ 1 000,000.00 El destino del préstamo puede ser para uso de capital de trabajo o financiamiento de la adquisición de activos fijos.

En el caso de un crédito de capital de trabajo, el plazo máximo a obtener es de 2 años con una tasa de interés desde el 10 %, en el caso del crédito para la compra de un activo fijo, el plazo máximo es de 5 años. Este banco brinda créditos desde \$ 3,000 hasta \$ 1,000,000, el monto del crédito es otorgado de acuerdo a la necesidad que posea la empresa y se lo analiza tomando en cuenta el flujo de caja y sus cifras.

Ambos créditos necesitan una garantía, si el monto de préstamo es de como máximo \$ 25,000, el banco pide una garantía personal, el cual

puede ser del accionista de la compañía, para montos mayores se requiere una garantía real, es decir una hipoteca, el cual puede ser un terreno, maquinaria, entre otros la cual debe ser de aproximadamente 155 % del monto total del crédito.

En relación a créditos para empresas medianas, las características del crédito son las mismas a las previamente explicadas, con la diferencia de que la tasa de interés es inferior en relación al tamaño de la compañía (Banco del Pacifico, 2018).

Banco Bolivariano

En este banco existen dos tipos de créditos a obtener, uno de ellos es el que se otorga a las Pymes las cuales no están constituidas como personas jurídicas el cual es denominado Credimax PFM destinado a personas naturales y Crediplus PFM a personas jurídicas. En ambos casos para poder aplicar a estos créditos es necesario poseer una antigüedad laboral de 5 años como mínimo, para el caso de personas naturales, deben estar laborando en una misma empresa durante ese periodo de tiempo y para las personas jurídicas, la compañía debe constar con la misma cantidad de años operando en el mercado tomando en cuenta su actividad económica. Para ambos tipos de créditos, los plazos máximos para poder realizar el préstamo son de 12 meses para personas naturales y 18 meses si son personas jurídicas.

Por una parte, el crédito denominado “Credimax”, no exige una garantía real y el monto de crédito otorgado será de \$ 10,000 mientras que en el caso del crédito “Crediplus” sí exige una garantía real que debe ser igual o mayor al 140 % sobre el volumen total del crédito devengado por parte de esta institución financiera. Además, la persona jurídica que solicite el préstamo debe presentar información económica en el cual debe constar el Impuesto a la Renta cancelado al SRI, con esta información el Banco procede a analizar el estado de la compañía para, finalmente decidir si ver si es viable o no para el préstamo bancario.

El Banco Bolivariano evalúa de forma cautelosa el flujo de efectivo de la empresa con el propósito de disminuir el riesgo por falta de pago. Se debe mencionar que las nuevas políticas del Banco Bolivariano han

restringido el crédito en los últimos años. Para poder recuperar la oferta de créditos en el menor tiempo posible existen muchos cambios necesarios por lo que debido a la situación económica del país, se debe agregar nuevas reformas por parte del Gobierno en las normas y leyes existentes. Como conclusión se puede decir que el Banco en mención limita cada vez más el retorno de sus créditos devengados como consecuencia de la inseguridad que tiene al País (Banco Bolivariano, 2018).

Emisiones de renta fija relacionada al segmento PYMES comercial localizadas en Guayaquil

La siguiente tabla detalla los montos en dólares y los tipos de títulos emitidos por pymes comerciales ubicadas en la ciudad de Guayaquil

Tabla 19

Documentos emitidos por pymes comerciales y sus respectivos valores captados. (Miles de dólares)

Año	2012	2013	2014	2015	2016
Obligaciones	21900	25000	24500	9000	0
Papeles Com.	0	1700	2000	0	0
Total	21900	26700	26500	9000	0

Fuente Autores

Se puede observar que el total de montos negociados a renta fija fue de \$ 84.1 millones de dólares en el transcurso de los años analizados. Además, se observa que los títulos catalogados como obligaciones durante el periodo 2012 - 2014 se mantuvo una participación promedio por parte de estas empresas, para el siguiente año existió una caída del 65%, y finalmente para el año 2016 no existió participación alguna.

La información previamente expuesta guarda relación con problemas endógenos y exógenos. El primero la implementación de las salvaguardias durante el periodo del ex presidente Rafael Correa Delgado y en relación a los factores exógenos, el terremoto acontecido el 4 de abril del 2016 generando perjuicios económicos al país. Los factores antes mencionados incidieron en que los inversionistas y compradores de títulos sean renuentes en la participación bursátil local.

Funcionamiento del Mercado Bursátil Ecuatoriano para la emisión de Obligaciones.

La emisión de pagarés será objeto de estudio para la investigación a desarrollarse, considerando que existe gran similitud con los créditos ofrecidos por la banca pública y privada en relación a plazos y montos. Es necesario detallar el concepto de una obligación

“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.”
(Asamblea Nacional, 2014, p. 20).

Para la emisión de una obligación, se necesita realizar un contrato en forma de escritura pública, este contrato es otorgado por el emisor y por parte del representante del obligacionista, también, se considera una obligación de largo plazo cuando el número de días es mayor a 360 o 1 año, el cual se toma en cuenta desde la emisión hasta el vencimiento, si se considera un plazo menor a esto, se reconocería a la obligación como de corto plazo. (Asamblea Nacional, 2014).

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores actual, todas las emisiones de títulos necesitan una calificación de riesgo, la cual es brindada por una calificadora de riesgo la cual esté inscrita en el Registro del Mercado de Valores (Asamblea Nacional, 2014). Especificando las garantías que debe cumplir un emisor, se encuentra las garantías generales y específicas. En las garantías generales se toman en cuenta a los activos libres de gravamen del emisor; mientras que en las garantías específicas se hace referencia a las de carácter personal para realizar el pago de intereses y/o capital (Asamblea Nacional, 2014).

Uno de los factores más importantes para la emisión de pagarés es que el emisor debe poseer un representante obligacionista, quien es la persona jurídica que es experta en el tema, al mismo tiempo ésta debe velar

por los intereses y derechos del deudor(es), es decir el emisor. Además, el representante obligacionista no debe tener relación ninguna con cualquiera de las partes pertenecientes a dicho procedimiento de emisión. Por lo que el representante obligacionista puede solicitar información necesaria del emisor para poder cumplir con los objetivos propuestos, de velar por el obligacionista, siendo su obligación presentar toda la información a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Asamblea Nacional, 2014).

De acuerdo al proceso de la intermediación, tomando en cuenta las leyes actuales, es de carácter obligatorio realizar la negociación de títulos a través de un intermediario. De acuerdo a la (Asamblea Nacional, 2014), las casas de valores son los únicos organismos que puede realizar intermediación y negociación de títulos en el mercado bursátil, el cual se debe emitir un pago de una tasa de acuerdo a lo negociado con el emisor dependiendo del valor el cual se va a emitir.

Otro aspecto a considerar para la emisión de pagarés es la inscripción en el Catastro del Mercado de Valores, en el cual también se emite una tasa de acuerdo al monto de la emisión. También se debe considerar la tasa que se paga por la inscripción y mantenimiento a la Bolsa de Valores, dependiendo el valor del monto de la emisión.

Prospecto de Oferta Pública

La empresa debe dar a conocer toda la información detallada para una emisión previa a su autorización, las empresas presentan el Prospecto de Oferta Pública, el cual es un documento en donde se detalla toda la información pertinente de la compañía, y es utilizado como uno de los factores de análisis para la aprobación de una emisión de obligaciones, siempre la información presentada sea veraz. El ente regulador que aprueba estos documentos es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La información que se detalla en el prospecto de oferta pública contiene una portada que indica todos los puntos a mencionar en del documento, la información general del emisor, la descripción del negocio, todas las características detalladas de la emisión, la información

económico-financiera del emisor, la declaración juramentada de haber presentado información real y transparente, y la declaración juramentada de tener el 80 % de activos libres de gravamen (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2017).

A continuación se detalla una serie de puntos que conforman un prospecto de oferta pública.

1. Portada:

- a. Título: “PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA”, debidamente destacado.
- b. Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- c. Características de la emisión.
- d. Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- e. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos o la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- f. Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

2. Información general sobre el emisor:

- a. Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- b. Número del R.U.C.
- c. Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- d. Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.

- e. Plazo de duración de la compañía.
- f. Objeto social.
- g. Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- h. Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- i. Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- j. Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- k. Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía
- l. Organigrama de la empresa.
- m. Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- n. Participación en el capital de otras sociedades.
- o. Gastos de la emisión: Un estado razonablemente detallado de las categorías más importantes de gastos incurridos en conexión con la emisión y distribución de los valores negociables a ser cotizados u ofrecidos, tales como pagos a la casa de valores, a las personas que hubieren efectuado la estructuración, calificadora de riesgo, representante de obligacionistas, inscripción en la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores y cualquiera otra entidad) y publicidad. Estos datos deben indicarse a manera de montos totales y porcentaje del total de la emisión. Cuando alguna partida de gastos no sea conocida, la misma podrá ser estimada e identificada como tal.

3. Descripción del negocio del emisor:

- a. Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- b. Principales líneas de productos, servicios, negocios y

actividades de la compañía.

c. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.

d. Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.

e. Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

4. Características de la emisión:

a. Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.

b. Monto y plazo de la emisión.

c. Unidad monetaria en que se representa la emisión.

d. Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.

e. Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.

f. Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.

g. Forma de cálculo.

h. Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.

i. Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.

j. Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.

k. Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará

el pago e indicación de la modalidad de pago.

l. Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros, si la emisión está amparada solamente con garantía general; y además, si está respaldada con garantía específica, ésta deberá describirse; en caso de consistir en un fideicomiso mercantil deberá incorporarse el nombre de la fiduciaria, del fideicomiso y el detalle de los activos que integran el patrimonio autónomo, cuyo contrato de constitución y reformas, de haberlas, deben incorporarse íntegramente al prospecto de oferta pública.

m. Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.

n. Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si los hubiere.

o. Resumen del convenio de representación.

p. Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores.

q. Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.

r. Resumen del contrato de underwriting, de existir.

s. Procedimiento de rescates anticipados.

t. Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.

u. Informe completo de la calificación de riesgo. La fecha del Informe de calificación de riesgo tendrá un plazo máximo de 30 días de vigencia para la presentación de la solicitud de autorización del trámite de oferta pública.

5. Información económico - financiera del emisor:

a. Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un

mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la institución. Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior:

b. Los estados financieros auditados con las notas.

c. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:

1. Liquidez.

2. Razón corriente:

a. Rotación de cuentas por cobrar.

b. Endeudamiento.

c. Rentabilidad.

d. Margen de utilidad sobre ventas.

3. Utilidad por acción.

4. Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.

5. Costos fijos y variables.

6. Detalle de las principales inversiones.

7. Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso. En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos o de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, se presentarán los indicadores que éstas hayan establecido.

d. Estado de resultados, estado de flujo de efectivo, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión. En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos o de la Superintendencia

de Economía Popular y Solidaria, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

e. Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los Estados Financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

f. Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.

6. Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

7. Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de Gravámenes.

Capítulo IV: Determinar si el financiamiento a largo plazo a través de emisión de papeles comerciales es conveniente para cubrir los problemas de liquidez

Para el financiamiento de la empresa Quevall se tomó en cuenta los dos posibles escenarios a tomar en consideración al momento de la captación de recursos. Para el primer escenario se consideró la emisión de pagarés por parte de la empresa Quevall, mientras que el segundo, fue el ya conocido préstamo bancario.

Tabla 20
Proyección de Ventas empresa Quevall

Años	X	Y
2011	1	\$ 794,602.10
2012	2	\$ 902,956.93
2013	3	\$1,062,302.27
2014	4	\$1,011,716.45
2015	5	\$ 924,299.33
2016	6	\$ 670,389.29
2017	7	\$ 833,623.00
2018	8	\$ 816,262.00
2019	9	\$ 798,901.00
2020	10	\$ 781,540.00
2021	11	\$ 764,179.00
2022	12	\$ 746,818.00
2023	13	\$ 729,457.00
2024	14	\$ 712,096.00
2025	15	\$ 694,735.00

Fuente: Autores

Como se puede observar en la tabla 14, se realizó una proyección de ventas anuales para poder implementar el financiamiento ya sea de tipo de pagarés o préstamo bancario. Este pronóstico se dio para los próximos 10 años de actividad comercial. Como se muestra en la figura 1, dicha proyección se dio a través de un modelo de regresión simple, en donde la ecuación obtenida fue: $Y = -17361x + 955140$.

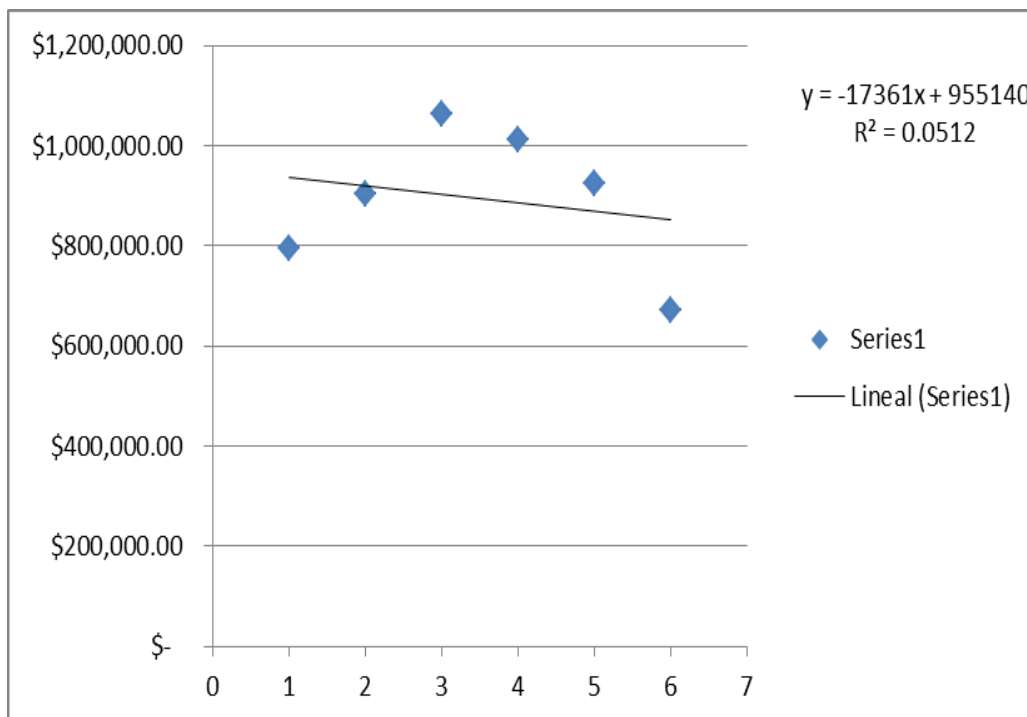


Figura 2 Estimación de las ventas Quevall según modelo de regresión lineal

Es importante mencionar que la tendencia durante los primeros años tomados en consideración, es de decrecimiento por lo que se estima que para el futuro, la empresa Quevall mejore sus ventas anuales.

Financiamiento a través de Pagarés

La inversión que se recibirá por parte de los pagarés será de \$150,000.00; dicho valor será recibido para los próximos 3 años de actividad, es decir que para el 2018 será de \$50,000.00; y este valor será fijo hasta llegar al 2020. Es importante mencionar que como el pagaré es una obligación a corto plazo, en el año dichos documentos serán emitidos semestralmente, por lo que el valor para cada semestre es de \$25,000.00 completando así los \$50,000.00 anuales.

Según el anexo 4, se puede observar que para el 2018 la utilidad neta fue de \$5,657.94 es decir que con la implementación de mencionado instrumento comercial existió ganancia desde el primer año de uso, esta misma situación se repitió hasta los próximos años, llegando a alcanzar una utilidad neta de \$75,291.91 para el año 2025.

Asimismo, el rubro de los intereses se mantuvo en \$58,750.00 para los próximos 3 años, este valor está compuesto por el interés de emisión de

pagarés, a su vez, el interés que ofrece la empresa Quevall por la emisión de este instrumento financiero y el costo del documento en sí. Es importante mencionar que en el caso del rubro de Depreciación, se consideró que es de \$0.00 debido a que los activos ya fueron depreciados y a su vez, la empresa Quevall es una empresa ya constituida.

Para conocer la manera correcta de pago por parte de la empresa Quevall, se elaboró la tabla de amortización francesa, dicha tabla proporciona un escenario de pago eficaz para los diferentes inversionistas. Esto presenta gran ayuda no solo para los inversionistas, sino también para la empresa Quevall ya que ayuda a la toma de decisiones.

Tabla 21
Amortización de Pagares Año 1

Amortización Año 1			
PAGO	INT	AMORT	DEUDA
\$ 58,750.00	\$ 8,750.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
			\$ -

Fuente: Autores

Como se puede apreciar en la tabla 15, los pagos anuales a realizar serán de \$58,750.00, mismo valor será fijo para los 2 años restantes con una tasa anual de 17.5%. Esta situación se repetirá para los próximos 2 años de pronóstico.

Tabla 22
Amortización de Pagarés Año 2

Amortización Año 2			
PAGO	INT	AMORT	DEUDA
\$ 58,750.00	\$ 8,750.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
			\$ -

Fuente: Autores

Para el año 2, como se muestra e la tabla 16, la situación es la misma, debido a que el desembolso del pago es fijo, al igual que los intereses.

Tabla 23
Amortización de Pagares Año 3

Amortización Año 3			
PAGO	INT	AMORT	DEUDA
			\$ 50,000.00
\$ 58,750.00	\$ 8,750.00	\$ 50,000.00	\$ -

Fuente: Autores

Financiamiento a través del Préstamo Bancario

Por otra parte, el escenario del préstamo bancario muestra que a través de la implementación de un préstamo con alguna institución bancaria, en este caso Banco Pichincha, las ganancias proyectadas serán menores en comparación a la emisión de pagarés como método de financiamiento. Según el anexo 5, la utilidad neta para el 2025 será de \$43,335.99. Para conocer la manera correcta de pago del préstamo, se muestra la tabla 18, misma que esta especificada en tres años, en la cual se demuestra los intereses a pagar.

Tabla 24
Intereses Anuales a Pagar

Años	Interés	Capital
2018	\$ 14,665.84	\$ 44,502.82
2019	\$ 9,378.08	\$ 49,790.57
2020	\$ 3,462.04	\$ 55,706.61

Fuente: Autores

Como se puede observar en la tabla 18, para el año 2018 la empresa Quevall pagará un interés de \$14,665.84, durante este año, se registra el mayor valor a pagar en comparación a los demás años. Para el 2019, la empresa pagará \$9,378.08 por concepto de intereses, mientras que para el año 2020 de implementación del préstamo, se pagará el valor menor de los tres años, \$3,462.04.

Por otra parte, se explica la tabla de amortización del préstamo, misma que se realizó de manera mensual, es decir que se utiliza un periodo de 36 meses, en donde los pagos por concepto de intereses son diferentes y más aceptables para la empresa Quevall.

Tabla 25
Amortización de Préstamo Bancario

Periodo	Amortización				Saldo
	Pago	Interés	Capital		
0				\$	150,000.00
1	\$ 4,930.72	\$ 1,410.00	\$ 3,520.72	\$	146,479.28
2	\$ 4,930.72	\$ 1,376.91	\$ 3,553.82	\$	142,925.46
3	\$ 4,930.72	\$ 1,343.50	\$ 3,587.22	\$	139,338.24
4	\$ 4,930.72	\$ 1,309.78	\$ 3,620.94	\$	135,717.30
5	\$ 4,930.72	\$ 1,275.74	\$ 3,654.98	\$	132,062.32
6	\$ 4,930.72	\$ 1,241.39	\$ 3,689.34	\$	128,372.99
7	\$ 4,930.72	\$ 1,206.71	\$ 3,724.02	\$	124,648.97
8	\$ 4,930.72	\$ 1,171.70	\$ 3,759.02	\$	120,889.95
9	\$ 4,930.72	\$ 1,136.37	\$ 3,794.36	\$	117,095.59
10	\$ 4,930.72	\$ 1,100.70	\$ 3,830.02	\$	113,265.57
11	\$ 4,930.72	\$ 1,064.70	\$ 3,866.02	\$	109,399.55
12	\$ 4,930.72	\$ 1,028.36	\$ 3,902.37	\$	105,497.18
13	\$ 4,930.72	\$ 991.67	\$ 3,939.05	\$	101,558.13
14	\$ 4,930.72	\$ 954.65	\$ 3,976.07	\$	97,582.06
15	\$ 4,930.72	\$ 917.27	\$ 4,013.45	\$	93,568.61
16	\$ 4,930.72	\$ 879.54	\$ 4,051.18	\$	89,517.43
17	\$ 4,930.72	\$ 841.46	\$ 4,089.26	\$	85,428.18
18	\$ 4,930.72	\$ 803.02	\$ 4,127.70	\$	81,300.48
19	\$ 4,930.72	\$ 764.22	\$ 4,166.50	\$	77,133.98
20	\$ 4,930.72	\$ 725.06	\$ 4,205.66	\$	72,928.32
21	\$ 4,930.72	\$ 685.53	\$ 4,245.19	\$	68,683.13
22	\$ 4,930.72	\$ 645.62	\$ 4,285.10	\$	64,398.03
23	\$ 4,930.72	\$ 605.34	\$ 4,325.38	\$	60,072.65
24	\$ 4,930.72	\$ 564.68	\$ 4,366.04	\$	55,706.61
25	\$ 4,930.72	\$ 523.64	\$ 4,407.08	\$	51,299.53
26	\$ 4,930.72	\$ 482.22	\$ 4,448.51	\$	46,851.02
27	\$ 4,930.72	\$ 440.40	\$ 4,490.32	\$	42,360.70
28	\$ 4,930.72	\$ 398.19	\$ 4,532.53	\$	37,828.17
29	\$ 4,930.72	\$ 355.58	\$ 4,575.14	\$	33,253.04
30	\$ 4,930.72	\$ 312.58	\$ 4,618.14	\$	28,634.89
31	\$ 4,930.72	\$ 269.17	\$ 4,661.55	\$	23,973.34
32	\$ 4,930.72	\$ 225.35	\$ 4,705.37	\$	19,267.97
33	\$ 4,930.72	\$ 181.12	\$ 4,749.60	\$	14,518.37
34	\$ 4,930.72	\$ 136.47	\$ 4,794.25	\$	9,724.12
35	\$ 4,930.72	\$ 91.41	\$ 4,839.31	\$	4,884.80
36	\$ 4,930.72	\$ 45.92	\$ 4,884.80	\$	-

Fuente: Autores

Según la tabla 19, se especifica la simulación de un préstamo bancario que se realizó con los datos adquiridos del Banco Pichincha, uno de los servicios financieros que presta esta institución es el Crédito

Productivo PYME, mismo que va dirigido específicamente a pequeñas y medianas empresas con diferentes actividades económicas, ya sean productivas, comerciales, hoteleras, entre otras.

Este crédito posee una tasa de interés del 11.23 % anual, por lo que se realizó la respectiva conversión de tasa anual a tasa mensual para el correcto cálculo de interés, dando como resultado una tasa mensual de 0.94%. El préstamo se lo realizará por un periodo de 3 años los cuales están divididos en 36 periodos en los cuales se realizará pagos de interés y al final de cada año se realizará el pago de capital correspondiente para poder elaborar la correcta comparación con la emisión de pagarés mencionada con anterioridad. Realizando el análisis pertinente de la tabla de amortización (Tabla 25) se puede observar que existe un total de \$27,505.96 por concepto de interés que la empresa Quevall tendrá que pagar.

Es importante mencionar que para realizar un crédito por parte de la banca, la compañía debe indicar de manera obligatoria cuál será el objetivo de este crédito, en este caso sería para capital de trabajo, aunque regularmente la banca privada solo otorga créditos direccionados a la compra de activos fijos o para el uso en capital de trabajo de la empresa. De acuerdo con la información previamente presentada correspondiente al préstamo bancario con su tabla de amortización, y la tabla de emisión de obligaciones con sus respectivos costos incurridos y pagos por concepto de intereses. Se puede notar de manera general que el pago de intereses de la emisión de obligaciones es menor al pago de intereses incurridos por la obtención de un crédito bancario por parte de la compañía.

Con el análisis de los datos presentados en las últimas tablas mencionadas se detalla que Quevall al momento de optar por el financiamiento mediante un préstamo proveniente de la banca, pagaría por concepto de interés un valor de \$ 27,505.96 dólares a diferencia del pago de interés que representa la emisión de obligaciones, la cual desembolsó rubros por \$ 26,250.00 dólares, el resultado de esto es una diferencia de \$1,255.96

Uno de los factores más importantes por la cual se prefiere la

emisión de pagarés, es que la emisión de la misma serviría como un escudo fiscal para la compañía, ya que al momento de registrar los valores a pagar de la emisión de pagarés se lo registra antes del rubro utilidad antes de participación de los trabajadores lo cual reduce las ganancias y por ende el pago menor de impuestos, a diferencia del préstamo bancario el cual solo se registran los intereses a pagar antes de la utilidad antes de participación de trabajadores y el pago de capital se lo realiza al final luego de la utilidad neta, lo cual provoca un pago alto de interés y reduce en gran cuantía las ganancias. Otro factor a tomar en cuenta es el plazo que posee la compañía para cancelar el financiamiento externo, en este caso cualquiera de las dos entidades financieras permiten realizar el pago durante un periodo de 3 años. Se debe recordar que dichos plazos, en algunas ocasiones mientras sea un menor tiempo puede llegar a presionar los flujos de efectivo de las compañías debido a los pagos constantes que debe incurrir las empresas.

Conclusiones

Se utilizaron herramientas contables y financieras como por ejemplo los balances de situación y estado de resultados realizando un análisis mediante ratios financieros para la investigación y selección de la mejor alternativa para el financiamiento con menor costo para la empresa Quevall. De acuerdo a su situación financiera, misma que no es muy favorable, posee pérdidas por las ventas bajas ya que la economía del país se encuentra problemas.

Al momento de realizar el análisis se logró determinar que los costos de la empresa son muy altos en relación a las ventas que se produce. Como el almacén se encuentra en pérdidas en los últimos años, la mejor alternativa para el financiamiento entre el mercado bursátil y la banca es la emisión de pagarés. A pesar que la idea inicial del proyecto fue la de emitir papeles comerciales, al momento de realizar la entrevista con los expertos nos explicaron que eso incurriría en gastos muy altos y se determinó que la mejor opción del mercado bursátil serían los pagarés, los cuales ayudaran a mejorar la liquidez de la misma y así poder comercializar mejores productos, ampliar el mercado y obtener más utilidad la cual puede ser reinvertida en la misma.

Se realizó el estudio de diferentes opciones que ofrece el mercado financiero, descartándose en primera instancia los acciones por la razón que al momento de emitir este tipo de instrumentos los propietarios pierden participación dentro de la misma ya que no serían los únicos propietarios de la misma por lo que se tendría que realizar votaciones para poder tomar decisiones sobre la misma dejando así al dueño inicial con menos poder, luego se eliminó la opción de los papeles comerciales y finalmente se descartó la opción de los préstamos bancarios porque los valores a pagar son más altos en comparación al de los pagarés a pesar de la gran oferta bancaria que existe en el mercado ecuatoriano.

La emisión de pagarés se la planteó como mejor opción a pesar de tener una tasa de interés más alta, este mismo sirve como un escudo fiscal el cual ayuda a reducir el pago de impuestos por lo que se obtiene mayores ganancias por lo que el proyecto es más rentable y se obtienen más ganancias al final.

En conclusión, se niega la hipótesis ya que los papeles comerciales no son la mejor opción de financiamiento para la empresa familiar Quevall, por lo que la mejor opción que se podría llegar a tomar es la emisión de pagarés, garantizando así que la compañía incurra en los menores costos posibles.

Recomendaciones

La investigación que se realizó determina que tan factible resulta la implementación de diferentes métodos de financiamiento para la empresa Quevall. De esta manera se demuestra a los socios los beneficios, costos y requisitos de aplicar cada método, pero se debe tomar en cuenta al momento de decidir si implementar o no el método otros aspectos como el mercado en el cual está compitiendo Quevall o el crecimiento del sector históricamente y en un futuro y así poder realizar el análisis pertinente.

La emisión de pagarés incurre costos mayores en comparación con el crédito ofrecido por una institución financiera como es la banca pero a la vez sirve como escudo fiscal lo que hace que se pague menos impuestos por lo que resulta más rentable que el préstamo bancario, aparte de los intereses a pagar las empresas PYMES se debe tomar en cuenta los costos iniciales que trae una emisión en el mercado de valores, para esto se aconseja que la compañía debe analizar de manera muy detallada si se encuentra en las condiciones financieras óptimas para poder afrontar estos gastos, y determinar qué método de financiamiento le resulta más factible, de acuerdo a su flujo de efectivo por lo que realizando el análisis para la empresa Quevall se determinó que la empresa mejoraría en el transcurso del tiempo convirtiendo este proyecto rentable.

Los diferentes métodos de financiamiento disponibles en el mercado son destinados de acuerdo al tipo de empresa al cual va dirigido. Existen métodos muy buenos y factibles pero los requisitos hacen que no toda compañía los pueda realizar, de esta manera es importante realizar un análisis muy detallado de las características de la empresa para llegar a comprobar si el método de financiamiento resulta factible o no.

Referencias Bibliográficas

- Aching, C. (2006). Guía Rápida. Ratios Financieros y Matemáticas de la Mercadotecnia. Recuperado el 05 de febrero del 2018 de https://books.google.com.ec/books?id=AQKhZhpOe_oC&pg=PA12&dq=ratios+financieros&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwj5wPH9k4TZAhVPtlkKHbQjAWQQ6AEIJTAA#v=onepage&q&f=false
- Argandoña, A. (1981). *El pensamiento económico de Milton Friedman*. Universidad de Navarra. Madrid, España. Recuperado el 26 de Diciembre del 2017 de: <http://www.iese.edu/RESEARCH/PDFS/DI-0193.PDF>
- Asamblea Nacional. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Ecuador*. Recuperado el 06 de Enero del 2018 de: <http://www.pucesi.edu.ec/web/wp-content/uploads/2016/04/Ley-org%C3%A1nica-para-el-fortalecimiento-y-optimizaci%C3%B3n-del-sector-societario-y-burs%C3%A1til.pdf>
- Asamblea Nacional. (2014). *Ley de Mercado de Valores. Ecuador*. Recuperado 24 de julio de 2017 a partir de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-delmercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf
- Baena, G. (2014). *Metodología de la Investigación. Serie integral por competencias*. México: Grupo Editorial Patria. Recuperado desde: <https://books.google.com.ec/books?id=6aCEBgAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=metodologia+dela+investigacion+2014&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwihMjIzsbXAhUHSiYKHam9DvYQ6AEILjAB#v=onepage&q&f=false>
- Banco del Pacifico. (2018). Crédito Empresarial. Ecuador. Recuperado el 14 de febrero de 2018, a partir de <https://www.bancodelpacifico.com/creditos/para-empresas/credito-empresarial.aspx>
- Banco de Machala. (2017). Crédito Productivo Empresas/PYMES. (2017). Ecuador. Recuperado el 14 de febrero de 2018, a partir de <https://www.bancomachala.com/bancaempresaspymes/cr%C3%A9ditos->

empresaspymes/cr%C3%A9ditoproductivo-empresaspymes/#tab-
caracteristicas

Banco de Pichincha. (2018). Créditos para su negocio. Ecuador. Recuperado 14 de febrero de 2018, a partir de <https://www.pichincha.com/portal/Microfinanzas/Pichincha-Productos/Creditos/Credito-para-su-negocio>

BanEcuador. (2018). *Glosario de Términos Financieros*. Obtenido el 05 de febrero del 2018 de: <https://www.banecuador.fin.ec/glosario-de-conceptos-basicos/>

Berger y Udell. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 2-50. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=224027017022097113069082022081105120002088085082033007113028125030022109126097030117100067017023095051003067071007103097024109023091068075106104120071007075089023072109096127089093121008&EXT=pdf>

Bernal, C. A. (2010) *Metodología de la investigación*. Colombia: Pearson Educación.

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2012). Diccionario de economía y finanzas de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <http://noticiasbvg.com/wp-content/uploads/2015/08/diccionario.pdf>

Briozzo y Viglier (2012). The effect of life cycles on diversification of financing sources for SMEs: Evidence from Argentina. *African Journal of Business*, 6(3), 812-826. Obtenido el 5 de Febrero del 2017 de: <http://www.academicjournals.org/journal/AJBM/article-full-text-pdf/33E115E20791>

Bunge, M. y Sancristan, M. (2000). *La investigación científica*. México: Siglo XXI
Recuperado de: <https://books.google.com.ec/books?id=iDjRhR82JHYC&printsec=frontcover&dq=investigacion+cientifica&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjzpdYRpcbXAhUK>

RiYKHW-

xAtgQ6AEIJTAA#v=onepage&q=investigacion%20cientifica&f=false

Calderón, J. & Coto, D. (2017). El Mercado Bursátil en Ecuador como fuente de
Financiamiento de las PYMES del Sector Comercial de
Guayaquil. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Guayaquil-Ecuador

Cámara de Comercio de Guayaquil, (2017) *Ley Orgánica para Impulsar la
Reactivación Económica*. Obtenido el 11 de enero. Recuperado
[http://www.lacamara.org/website/wp-content/uploads/2017/03/APE-009-Ley-
Reactivaci%C3%B3n-Econ-Trib-Monet.pdf](http://www.lacamara.org/website/wp-content/uploads/2017/03/APE-009-Ley-Reactivaci%C3%B3n-Econ-Trib-Monet.pdf)

Cegarra, J. (2004). *Metodología de la Investigación Científica y Tecnológica*.
Recuperado de:
[https://books.google.com.ec/books?id=8SA8KZyurk4C&printsec=frontcover&
dq=metodologia+dela+investigacion+2016&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjhud
OT1MbXAhXD2yYKHRTyD8cQ6wEILzAB#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.ec/books?id=8SA8KZyurk4C&printsec=frontcover&dq=metodologia+dela+investigacion+2016&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjhudOT1MbXAhXD2yYKHRTyD8cQ6wEILzAB#v=onepage&q&f=false)

Comité de Comercio Exterior (2017) Nomenclatura de designación y Codificación
de Mercancías del Ecuador. Recuperado el 31 de enero del 2017 de
[https://www.aduana.gob.ec/wp-content/uploads/2017/08/Resoluci%C3%B3n-
No.-020-2017.pdf](https://www.aduana.gob.ec/wp-content/uploads/2017/08/Resoluci%C3%B3n-No.-020-2017.pdf)

Diario El Comercio. (2015). *Aranceles, sobretasas de hasta el 45% arrancan desde
hoy*. Obtenido el 4 de diciembre del 2017 de:
[http://www.elcomercio.com/actualidad/salvaguardias-aranceles-balanza-pagos-
consumo.html](http://www.elcomercio.com/actualidad/salvaguardias-aranceles-balanza-pagos-consumo.html)

- Ecuador de Inmediato. (2017). *Banco Pacifico activara líneas de financiamiento para Pymes*. Obtenido el 4 de octubre del 2017 de: http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818826489&umt=banco_pacifico_activara_lineas_financiamiento_para_pymes
- Gómez, M. (2006). *Introducción a la Metodología de la Investigación Científica*. Obtenido el 15 de Noviembre del 2017. Recuperado de: <https://books.google.com.ec/books?id=9UDXPe4U7aMC&pg=PA73&dq=hipotesis+en+la+investigacion+cientifica&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwj37aHWj8bXAhXLSSYKHZVIAewQ6AEIKzAB#v=onepage&q=hipotesis%20en%20la%20investigacion%20cientifica&f=false>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., Baptista Lucio, M. (2010). *Metodología de la investigación*. 5ta Edición. México D.F., México: McGraw-Hill
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. (2017). Recuperado 13 de Febrero de 2018, a partir de <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/CodificacionLibroII.pdf?dl=0>
- Kraus (1973). Rentabilidad y riesgo en el comportamiento financiero de una empresa. Las palmas de Gran Canaria, España, Imprenta Perez Galdos. Obtenido el 5 de Octubre del 2017 de: <http://mdc.ulpgc.es/cgi-bin/showfile.exe?CISOROOT=/MDC&CISOPTR=1513&filename=1519.pdf>
- Moreira Da Silva & Rodríguez Sanz (2006). *Pecking order y trade: Aplicabilidad de teorías de estructura de capital en el sector manufacturero bursátil del Ecuador*. Escuela superior politécnica del litoral. Guayaquil. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <https://www.dspace.espol.edu.ec/retrieve/93985/D-CSH154.pdf>

Myers y Mailouf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have. National Bureau of economics research, PAPER 1396, 3-55. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <http://www.nber.org/papers/w1396.pdf>

Navarro, (1995). El racionamiento del crédito: análisis econométrico con datos de panel de su incidencia en las decisiones de inversión de las empresas. Universidad de la Laguna. España. Recuperado el 26 de Diciembre del 2017 de: <ftp://tesis.bbt.ull.es/ccssyhum/cs30.pdf>

Proecuador (nsf) *¿Qué son las barreras arancelarias?* Obtenido el 4 de diciembre del 2017 de: <https://www.proecuador.gob.ec/faqs/que-son-barreras-arancelarias/>

Revista Ekos. (2015). Pymes Machaleñas. Obtenido el 5 de Octubre del 2017 de: <https://www.pressreader.com/ecuador/revista-ekos/20151002/282419873078626>

Rodríguez. (1996). El racionamiento del crédito: análisis econométrico con datos de panel de su incidencia en las decisiones de inversión de las empresas. Universidad de la Laguna, Santa Cruz de Tenerife, España. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <ftp://tesis.bbt.ull.es/ccssyhum/cs30.pdf>

Servicio Nacional de Información. (2010). Fichas de Cifras Generales. Obtenido el 5 de Octubre del 2017 de: http://app.sni.gob.ec/snmlink/sni/Portal%20SNI%202014/FICHAS%20F/0701_MACHALA_EL%20ORO.pdf

Stiglitz-Weiss. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The American economic review, 71(3), 393-410. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <http://socsci2.ucsd.edu/~aronatas/project/academic/Stiglitz%20credit.pdf>

Superintendencia de compañías, valores y seguros (2016). Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado de Valores. Recuperado 4 de diciembre del 2017, a partir de

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642/ley.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642>

Tamayo, M. (2004). El proceso de la investigación científica. Obtenido el 15 de noviembre del 2017. Recuperado de: <https://books.google.com.ec/books?id=BhymmEqkkJwC&printsec=frontcover&dq=nueva+guia+para+la+investigacion+cientifica&hl=es&sa=X&ved=0ahUKewjbh8nRscbXAhVJ6iYKHVqpDjAQ6AEINTAD#v=onepage&q&f=false>

Velázquez. (2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, 19 (40), 271-242. Recuperado el 26 de Noviembre del 2017 de: <http://www.redalyc.org/html/413/41304012/>

Anexo 1: Estado de Resultado Empresa Quevall

Estado de Resultados Integral

		2014	Análisis V.	2015	Análisis V.	2016	Análisis V.
Ventas Netas	\$	1,011,716.45	100%	\$ 924,299.33	100%	\$ 670,389.29	100%
Costo de Ventas	\$	734,163.75	73%	\$ 622,316.95	67%	\$ 474,067.52	71%
Utilidad Bruta	\$	277,552.70	27%	\$ 301,982.38	33%	\$ 196,321.77	29%
Gastos de Ventas	\$	30,243.04	3%	\$ 47,379.45	5%	\$ 39,791.43	6%
Gastos Administrativos	\$	308,894.50	31%	\$ 273,763.89	30%	\$ 179,345.38	27%
Depreciación	\$	2,547.90	0.25%	\$ 919.62	0.10%	\$ -	0%
Total Gastos Operacionales	\$	341,685.44	34%	\$ 322,062.96	35%	\$ 219,136.81	33%
Utilidad Operacional	\$	-64,132.74	-6%	\$ -20,080.58	-2%	\$ -22,815.04	-3%
Intereses	\$	22,080.72	2%	\$ -		\$ -	
Gastos Financieros	\$	-		\$ 25,119.78	3%	\$ 13,626.55	2%
Total Gastos No Operacionales	\$	22,080.72		\$ 25,119.78		\$ 13,626.55	
Utilidad antes de Part.Trab.	\$	-86,213.46		\$ -45,200.36		\$ -36,441.59	
15% Participación de Trabajadores	\$	-		\$ -		\$ -	
Utilidad antes de Impuestos	\$	-86,213.46		\$ -45,200.36		\$ -36,441.59	
22% Impuesto a la Renta	\$	-		\$ -		\$ -	
Utilidad Neta	\$	-86,213.46		\$ -45,200.36		\$ -36,441.59	

Fuente: Autores

Anexo 2: Estado de Situación Financiera Empresa Quevall

Estado de Situación Financiera			
	2014	2015	2016
Activos			
Activos Corrientes			
Caja	\$ 12,285.36	\$ 8,484.11	\$ 9,099.75
Cuentas Por Cobrar	\$ 240,391.37	\$ 123,356.09	\$ 129,694.84
Otras Cuentas Por Cobrar	\$ 9,936.08	\$ 168.75	\$ 19,784.98
Crédito Tributario	\$ 12,937.15	\$ 4,000.24	\$ 11,086.35
Otros	\$ -	\$ 8,552.40	\$ -
Inventario	\$ 378,265.37	\$ 350,821.58	\$ 304,721.94
Total activos Corrientes	\$ 653,815.33	\$ 495,383.17	\$ 474,387.86
Activos No Corrientes			
Terrenos	\$ 188,200.00	\$ -	\$ 180,000.00
Inmuebles	\$ 31,259.07	\$ 31,259.07	\$ 31,259.07
Muebles y Enseres	\$ 9,061.17	\$ 9,061.27	\$ 9,061.17
Maquinaria	\$ 2,139.92	\$ 2,139.92	\$ 2,139.92
Equipo de Computación	\$ 14,991.83	\$ 14,991.83	\$ 14,991.83
Vehículos	\$ 4,673.18	\$ 4,673.18	\$ 4,673.18
Otros Activos No Corrientes	\$ -	\$ 69.00	\$ -
(-) Depreciación A.	\$ 10,293.85	\$ 11,213.47	\$ 11,213.47
Total Activos No Corrientes	\$ 240,031.32	\$ 50,980.80	\$ 230,911.70
Total Activos	\$ 893,846.65	\$ 546,363.97	\$ 705,299.56
Pasivos			
Pasivo Corriente			
Cuentas por Pagar	\$ 133,156.25	\$ 274,498.35	\$ 164,746.70
Obligaciones Financieras	\$ 2,625.01	\$ -	\$ -
Otras Cuentas por Pagar	\$ 225,456.23	\$ -	\$ 241,441.28
Obligaciones con IESS	\$ 3,588.11	\$ 3,809.27	\$ 1,892.64
Obligaciones por Beneficios a Em	\$ -	\$ 14,568.30	\$ 4,039.36
Otros Pasivos	\$ 13,618.06	\$ 9,725.34	\$ 4,998.91
Obligaciones Emitidas Corrientes	\$ 17,808.83	\$ -	\$ -
Total Pasivos Corrientes	\$ 396,252.49	\$ 302,601.26	\$ 417,118.89
Pasivos No Corrientes			
Obligaciones Financieras No C	\$ 40,215.65	\$ 15,697.36	\$ -
Prestamos de Socios	\$ 352,833.71	\$ -	\$ -
Total Pasivos No Corrientes	\$ 393,049.36	\$ 15,697.36	\$ -
Total Pasivos	\$ 789,301.85	\$ 318,298.62	\$ 417,118.89
Patrimonio			
Capital	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00	\$ 1,200.00
Reserva Legal	\$ 2,462.89	\$ 86,553.27	\$ 86,614.37
Utilidad No Distribuida	\$ 187,095.37	\$ 187,095.37	\$ 236,876.89
(-) Perdida del Ejercicio	\$ 86,213.46	\$ 46,783.29	\$ 36,441.59
Total Patrimonio	\$ 104,544.80	\$ 228,065.35	\$ 288,249.67
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 893,846.65	\$ 546,363.97	\$ 705,368.56

Fuente: Autores

Anexo 3: Entrevistas

Anexo 3.1 Experto consultado: Ing. Fernando Quezada

¿Qué productos importados y comercializado por Quevall se ven afectados por los aranceles?

¿Qué tipos de productos de consumo masivo son adquiridos por los clientes de la ciudad de Machala, provincia de El Oro?

A parte de la venta de productos, ¿Qué otras líneas de negocios Quevall ofrece en la actualidad y puede ingresar para mejorar su situación financiera?

De acuerdo a los estados de resultado expuestos, ¿Qué tipo de correcciones se pueden implementar para mejorar las condiciones financieras de Quevall?

Anexo 3.2 Experto consultado Cpa. Silvia Valiente

De acuerdo a la situación financiera de Quevall ¿Qué tipo de documento financiero recomienda para obtener capitales?

¿Qué tipo de garantías son requeridas para realizar una emisión de documentos en la Bolsa de Valores de Guayaquil?

¿Qué tipo de documento negociable es recomendable para Quevall, renta variable, fija) papel comercial corto o largo plazo?

¿Cuál ha sido la aceptación por parte de las pymes en emitir papeles comerciales y la demanda de dichos documentos?

Anexo 3.3 Experto consultado: Ing. Israel Fernández

¿Qué funciones cumple de las Casas de Valores o Banco de Inversión en asesorar a una empresa interesada en emitir papeles a través del mercado bursátil?

¿Qué asesoramiento ofrecería a Quevall considerando su situación financiera y que tipo de documentos emitiría?

¿Cuáles son los costos por parte de un intermediador en realizar una emisión de títulos bursátiles?

Anexo 4: Estado de Resultados (Pagarés)

Estado de Resultado (Pagarés)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas		\$ 816,262.00	\$ 798,901.00	\$ 781,540.00	\$ 764,179.00	\$ 746,818.00	\$ 729,457.00	\$ 712,096.00	\$ 694,735.00
Costo V.		\$ 577,221.78	\$ 564,944.91	\$ 552,668.03	\$ 540,391.16	\$ 528,114.28	\$ 515,837.40	\$ 503,560.53	\$ 491,283.65
Utilidad Bruta		\$ 239,040.22	\$ 233,956.09	\$ 228,871.97	\$ 223,787.84	\$ 218,703.72	\$ 213,619.60	\$ 208,535.47	\$ 203,451.35
Gastos V.		\$ 24,487.86	\$ 23,967.03	\$ 23,446.20	\$ 22,925.37	\$ 18,670.45	\$ 18,236.43	\$ 17,802.40	\$ 17,368.38
Gastos Adm.		\$ 146,927.16	\$ 143,802.18	\$ 140,677.20	\$ 137,552.22	\$ 126,959.06	\$ 124,007.69	\$ 121,056.32	\$ 118,104.95
Depreciación		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Tota Gastos U.		\$ 171,415.02	\$ 167,769.21	\$ 164,123.40	\$ 86,235.62	\$ 91,744.66	\$ 89,611.91	\$ 87,479.15	\$ 85,346.40
Operacional Intereses		\$ 67,625.20	\$ 66,186.88	\$ 64,748.57	\$ 137,552.22	\$ 126,959.06	\$ 124,007.69	\$ 121,056.32	\$ 118,104.95
Gastos Financieros		\$ 58,750.00	\$ 58,750.00	\$ 58,750.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad antes de Part.Trab. 15% Part. Trabajadores		\$ 8,875.20	\$ 7,436.88	\$ 5,998.57	\$ 137,552.22	\$ 126,959.06	\$ 124,007.69	\$ 121,056.32	\$ 118,104.95
Utilidad antes de Impuestos 25% Impuesto a la Renta		\$ 1,331.28	\$ 1,115.53	\$ 899.79	\$ 20,632.83	\$ 19,043.86	\$ 18,601.15	\$ 18,158.45	\$ 17,715.74
Utilidad Neta		\$ 7,543.92	\$ 6,321.35	\$ 5,098.78	\$ 116,919.39	\$ 107,915.20	\$ 105,406.54	\$ 102,897.87	\$ 100,389.21
DEP		\$ 1,885.98	\$ 1,580.34	\$ 1,274.70	\$ 29,229.85	\$ 26,978.80	\$ 26,351.63	\$ 25,724.47	\$ 25,097.30
		\$ 5,657.94	\$ 4,741.01	\$ 3,824.09	\$ 87,689.54	\$ 80,936.40	\$ 79,054.90	\$ 77,173.40	\$ 75,291.91
		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de Caja	\$ -	\$ 5,657.94	\$ 4,741.01	\$ 3,824.09	\$ 87,689.54	\$ 80,936.40	\$ 79,054.90	\$ 77,173.40	\$ 75,291.91

Fuente: Autores

Anexo 5: Estado de Resultados (Préstamo Bancario)

Estado de Resultados (Préstamo Bancario)																
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025							
Ventas	\$	816,262.00	\$	798,901.00	\$	781,540.00	\$	764,179.00	\$	746,818.00	\$	729,457.00	\$	712,096.00	\$	694,735.00
Costo V. Utilidad Bruta	\$	577,221.78	\$	564,944.91	\$	552,668.03	\$	540,391.16	\$	528,114.28	\$	515,837.40	\$	503,560.53	\$	491,283.65
Gastos V. Gastos Adm. Depreciación	\$	239,040.22	\$	233,956.09	\$	228,871.97	\$	223,787.84	\$	218,703.72	\$	213,619.60	\$	208,535.47	\$	203,451.35
Tota Gastos U. Operacional	\$	171,415.02	\$	167,769.21	\$	164,123.40	\$	86,235.62	\$	145,629.51	\$	142,244.12	\$	138,858.72	\$	135,473.33
Intereses	\$	67,625.20	\$	66,186.88	\$	64,748.57	\$	137,552.22	\$	73,074.21	\$	71,375.48	\$	69,676.75	\$	67,978.02
Utilidad antes de Part. Trab. 15% Part. Trabajadores	\$	14,665.84	\$	9,378.08	\$	3,462.04	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Utilidad antes de Impuestos 22%	\$	52,959.36	\$	56,808.80	\$	61,286.52	\$	137,552.22	\$	73,074.21	\$	71,375.48	\$	69,676.75	\$	67,978.02
Impuesto a la Renta	\$	7,943.90	\$	8,521.32	\$	9,192.98	\$	20,632.83	\$	10,961.13	\$	10,706.32	\$	10,451.51	\$	10,196.70
Utilidad Neta DEP	\$	45,015.46	\$	48,287.48	\$	52,093.55	\$	116,919.39	\$	62,113.08	\$	60,669.16	\$	59,225.24	\$	57,781.32
Amortización	\$	11,253.86	\$	12,071.87	\$	13,023.39	\$	29,229.85	\$	15,528.27	\$	15,167.29	\$	14,806.31	\$	14,445.33
	\$	33,761.59	\$	36,215.61	\$	39,070.16	\$	87,689.54	\$	46,584.81	\$	45,501.87	\$	44,418.93	\$	43,335.99
	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
	\$	44,502.82	\$	49,790.57	\$	55,706.61	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-

	\$ -																			
Flujo de Caja	150,000.00	\$	-10,741.23	\$	-13,574.96	\$	-16,636.45	\$	87,689.54	\$	46,584.81	\$	45,501.87	\$	44,418.93	\$	43,335.99			

Fuente: Autores

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Escalante Freire Raúl Fernando, con C.C: # 0925110116 autor del trabajo de titulación: **Emisión de documentos a largo plazo con interés fijo como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall** previo a la obtención del título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 19 de febrero de 2018

f. _____

Nombre: **Escalante Freire, Raúl Fernando**

C.C: **0925110116**



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Quezada Cabrera Carlos Fernando**, con C.C: # 0703818971 autor del trabajo de titulación: **Emisión de documentos a largo plazo con interés fijo como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall** previo a la obtención del título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 19 de febrero de 2018

Nombre: **Quezada Cabrera Carlos Fernando**

C.C: **0703818971**



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TEMA Y SUBTEMA:	Emisión de Papeles Comerciales a largo plazo y renta fija como medio de financiamiento no tradicional. Caso de estudio empresa Quevall		
AUTOR(ES)	Raúl Fernando, Escalante Freire; Carlos Fernando Quezada Cabrera		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES)	Ing. Luis Renato, Garzón Jiménez, Mgs.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Especialidades Empresariales		
CARRERA:	Carrera de Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
TÍTULO OBTENIDO:	Ingeniería en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	19 de febrero de 2018	No. DE PÁGINAS:	64
ÁREAS TEMÁTICAS:	PYMES comerciales, Finanzas, Inversiones		
PALABRAS CLAVES/KEYWORDS:	Métodos de Financiamiento, Pequeñas y Medianas Empresas, Crédito Bancario, Emisión de documentos, Mercado Bursátil, Sector Comercial.		
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):			
<p>El presente trabajo tiene por objeto demostrar los beneficios que se ofrecen en el mercado bursátil ecuatoriano dirigido al segmento de pequeñas y medianas empresas (Pymes) en la ciudad de Machala. Para esto, se realizó una comparación entre un método de financiamiento no tradicional como lo es la emisión de documentos a largo plazo con interés fijo, y el ya conocido préstamo bancario como método de financiamiento tradicional. Para el proyecto de investigación se desarrollaron entrevistas a expertos en el tema como fuente primaria de información y a su vez, se consideraron datos históricos de la empresa Quevall como fuente de información secundaria. Además, se establecieron los dos posibles escenarios de formas de financiamiento que se ofertan en el mercado ecuatoriano para las empresas. El trabajo de investigación tiene como entregable el análisis de una emisión de documentos comerciales, misma que incurre en menores costos financieros y genera mayores ganancias en comparación a un crédito bancario. Además, se realizó un análisis comparativo, en donde se consideraron los períodos de tiempo para cancelar la deuda, el pago de intereses, y la proyección de las ganancias.</p>			
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593 996964733; +593 980103999	E-mail: raulescalante_13@outlook.com; ferquec_18@hotmail.com	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: Econ. Coello Cazar, David, Mgs.		
	Teléfono: +593-4-2206950 ext. 5129 - 5032		
	E-mail: david.coello@cu.ucsg.edu.com		
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA			
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):			
Nº. DE CLASIFICACIÓN:			
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):			