



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

**TEMA:**

**Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación  
en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.**

**AUTORAS:**

Mafla Palacios, Pierina Nicole  
Unamuno Mosquera, María Doménica

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

**TUTOR:**

Ec. Coello Cazar, David, Mgs.

**Guayaquil, Ecuador**

**2020**



**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 **Mafla Palacios, Pierina Nicole y Unamuno Mosquera, María Doménica** como requerimiento para la obtención del título de Licenciada Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe.

**TUTOR:**

---

Ec. Coello Cazar, David, Mgs.

**DIRECTORA DE LA CARRERA**

---

Ing. Knezevich Pilay, Teresa Susana, PhD.

**Guayaquil, a los 2 días del mes de Marzo del año 2020**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

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

### **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

**Yo, Mafla Palacios, Pierina Nicole**

#### **DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.** previo a la obtención del título de Licenciada 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 2 días del mes de Marzo del año 2020**

**LA AUTORA:**

---

**Mafla Palacios, Pierina Nicole**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

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

### **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

**Yo, Unamuno Mosquera, María Doménica**

#### **DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.** previo a la obtención del título de Licenciada 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 2 días del mes de Marzo del año 2020**

**LA AUTORA:**

M. Doménica Unamuno M.

**Unamuno Mosquera, María Doménica**



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

**AUTORIZACIÓN**

**Yo, Mafla Palacios, Pierina Nicole**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 2 días del mes de Marzo del año 2020**

**LA AUTORA:**

---

**Mafla Palacios, Pierina Nicole**



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

**AUTORIZACIÓN**

**Yo, Unamuno Mosquera, María Doménica**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 2 días del mes de Marzo del año 2020**

**LA AUTORA:**

M. Doménica Unamuno M.

**Unamuno Mosquera, María Doménica**



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

**Certificación de Antiplagio**

Certifico que después de revisar el documento final del trabajo de titulación denominado **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.**, presentado por los estudiantes **Mafla Palacios Pierina Nicole** y **Unamuno Mosquera María Doménica**, fue enviado al Sistema Antiplagio URKUND, presentando un porcentaje de similitud correspondiente al 0 %, por lo que se aprueba el trabajo para que continúe con el proceso de titulación.

| URKUND         |   |
|----------------|---|
| Documento      | <a href="#">Mafla Unamuno Trabajo de Titulación.docx</a> (D63597559)        |
| Presentado     | 2020-02-07 09:47 (-05:00)   |
| Presentado por | David Coello (david.coello@cu.ucsg.edu.ec)                                  |
| Recibido       | david.coello.ucsg@analysis.arkund.com                                       |
|                | <b>0%</b> de estas 103 páginas, se componen de texto presente en 0 fuentes. |

---

Ec. Coello Cazar, David, Mgs.

**TUTOR**

## **Agradecimientos**

A Dios por bendecirme con esta increíble oportunidad de superación. A mi madre y mi abuela por ser las únicas que creyeron en mí antes que nadie. A mi honorable tutor, el Ec. David Coello, cuya asesoría e impecable conocimiento y profesionalismo hicieron de este trabajo un logro más alcanzado. Al Ec. Felipe Álvarez, quien me aportó las herramientas y los consejos necesarios para hacer de este un trabajo de titulación digno. A la empresa FishCorp S.A. por abrirnos las puertas de la empresa y brindarnos la información necesaria. A mi compañera de tesis, Pierina Mafla por brindarme siempre su amistad incondicional y consejos que me han permitido mejorar cada día. A las mejores personas que la universidad me permitió conocer, María Belén Garófalo y David Cabezas, por contagiarme siempre de su positivismo e increíble humor. Y, un agradecimiento especial a todos los docentes de la carrera de Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe, porque cada uno de ellos me brindó un aporte especial y forjaron a la profesional que soy hoy en día.

A todos ellos mi más sincera gratitud,

***Doménica Unamuno Mosquera.***

Agradezco infinitamente a mi familia, por ser mi soporte a lo largo de mi carrera universitaria, todos mis logros son gracias a ustedes. A mi enamorado, Carlos Estrada, por ser mi apoyo y compañero especial a lo largo de este proceso. Y a mis amigos, Doménica Unamuno, compañera de tesis e incondicional que junto con su familia me hicieron sentir parte de la suya, a Belén Garófalo y David Cabezas, por ser el mejor equipo del que pude ser parte.

A todos por quienes fue posible llevar a cabo nuestro proyecto de titulación, al Ec. David Coello, por su valioso aporte y acompañamiento, su entrega y conocimientos han hecho de este, un trabajo impecable. Al Ec. Felipe Álvarez por su gestión y ayuda desinteresada. A los directivos de FishCorp S.A. por la información y atención brindada, y a otros profesionales que fueron parte complementaria de este proyecto.

Finalmente, mi agradecimiento especial a todos y cada uno de los docentes que aportaron con sus conocimientos y experiencias a mi formación profesional. A la carrera de Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe y a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil por abrirme sus puertas, fue un honor pasar por sus aulas.

Mi más sincero y eterno agradecimiento a cada uno de ustedes,

***Pierina Nicole Mafla Palacios.***



## **Dedicatorias**

Este trabajo va dirigido a quienes han forjado mi camino por el sendero correcto. A Dios, por mirarme siempre con ojos de piedad, por su amor incondicional, por estar conmigo en todo momento y no dejarme decaer pese a las adversidades que se me presentan en la vida. A mis pilares, mis abuelos, a la mujer más fuerte, mi cholita bella María Inés López y a mi hermoso ángel de ojos azules, Ramón Unamuno Salazar, mi Charito, a quien extraño cada día más, ustedes son el tesoro más preciado que Dios me ha dado. A mi madre, Elsa Mosquera por su apoyo constante para nunca dejarme caer y por hacerme creer que, con mucho esfuerzo y amor todo se puede lograr. A mi padre, Ramón Roberto Unamuno por ser mi mejor amigo y brindarme ánimo y sonrisas en días oscuros y por su constante paciencia para conmigo. A mi hermano, Ramón Eduardo Unamuno por recordarme que cada día debo superarme sin dejar de ser yo misma. A toda mi familia, porque ustedes son el verdadero significado de unión y quienes han fortalecido mi personalidad y carácter. Para todos ellos, son mi luz, los amo infinitamente.

*Doménica Unamuno Mosquera.*

A Dios, por mi vida y la de quienes amo. A mis padres y mis hermanas por ser mi motor y motivación, en quienes pensaba cuando quise rendirme, les debo la vida, los estudios y todo lo que soy. Al regalo y tesoro más preciado que tengo, mi sobrina Oriana, quiero ser tu ejemplo de esfuerzo y perseverancia, que sepas que solo trabajando por nuestros sueños, podemos cumplirlos. Mi dedicatoria especial a mis tíos, Cecilia y Roberto, mis segundos padres y parte importante de que querer ir en busca de mejores oportunidades lejos de los míos se hiciera realidad.

Dedico este trabajo a toda mi familia, a todos aquellos que me miraron con ojos de orgullo por cada uno de los logros y reconocimientos que obtuve a lo largo de mi camino universitario y que los celebraron como si fuesen suyos. Mi cariño y profundo amor a todos ustedes.

*“Todo esfuerzo tiene su recompensa, sigue perseverando y llegarás a la meta”*

*Pierina Nicole Mafla Palacios.*



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

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

---

Ec. Coello Cazar, David, Mgs.

TUTOR

---

Ing. Knezevich Pilay, Teresa Susana, PhD.  
DIRECTORA DE CARRERA O DELEGADO

---

Ing. Echeverría Bucheli, Mónica Patricia, Mgs.  
COORDINADORA DEL ÁREA

---

Ec. Álvarez Ordoñez, Felipe David  
OPONENTE



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

**Calificación**

| <b>APELLIDOS Y NOMBRES</b>       | <b>NOTA FINAL DEL TUTOR</b> |
|----------------------------------|-----------------------------|
| Mafla Palacios, Pierina Nicole   |                             |
| Unamuno Mosquera, María Doménica |                             |

---

Ec. Coello Cazar, David, Mgs.

**TUTOR**

## Tabla de contenido

|   |    |
|---|----|
| Introducción .....  | 2  |
| Capítulo I: Generalidades del Trabajo .....                       | 4  |
| Antecedentes .....  | 4  |
| Justificación Científica.....                                     | 6  |
| Justificación Social.....   | 7  |
| Planteamiento del Problema.....                                   | 7  |
| Formulación del Problema .....                                    | 8  |
| Sistematización del problema. ....                                | 8  |
| Objetivos .....   | 9  |
| Objetivo general.....   | 9  |
| Objetivos específicos. ....                                       | 9  |
| Delimitación del Tema.....  | 9  |
| Limitaciones del Trabajo.....                                     | 10 |
| Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico..... | 11 |
| Marco Teórico .....   | 11 |
| Teoría de la relevancia. ....                                     | 11 |
| Teoría de irrelevancia o teorema de Modigliani y Miller. ....     | 12 |
| Teoría del costo de la agencia. ....                              | 13 |
| Teoría de compensación o <i>trade off</i> .....                   | 14 |
| Teoría de la jerarquía financiera o <i>pecking order</i> . ....   | 15 |
| Teoría de mercados eficientes.....                                | 16 |
| Marco Conceptual .....  | 18 |

|  |    |
|--|----|
| Planificación empresarial. ....                                | 18 |
| Estructura del sistema financiero. ....                        | 18 |
| Ahorradores y prestatarios. ....                               | 19 |
| Activos o instrumentos financieros. ....                       | 19 |
| Mercado financiero. ....                                       | 20 |
| Mercado directo. ....  | 20 |
| Mercado intermediado. ....                                     | 20 |
| Mercado primario. ....   | 21 |
| Mercado secundario. ....                                       | 21 |
| Mercado de capitales. ....                                     | 22 |
| Mercado bursátil. ....   | 22 |
| Bolsa de valores. ....   | 22 |
| Títulos de valor. ....   | 23 |
| Renta fija. ....   | 23 |
| Renta variable. ....   | 23 |
| Acciones. ....   | 24 |
| Acciones comunes. ....   | 24 |
| Acciones preferentes. ....                                     | 24 |
| Bonos. ....  | 24 |
| Valoración financiera. ....                                    | 25 |
| Indicadores financieros. ....                                  | 25 |
| Apalancamiento financiero. ....                                | 26 |
| Retorno sobre el capital o <i>return on equity</i> [ROE]. .... | 26 |

|  |    |
|--|----|
| Retorno sobre el activo o <i>return on asset [ROA]</i> .....                               | 26 |
| Margen Bruto .....   | 26 |
| Margen Operativo .....   | 26 |
| Margen Neto.....   | 27 |
| Estructura de capital. ....  | 27 |
| Deuda al capital o <i>debt to capital ratio</i> .....                                      | 27 |
| Dividendo.....   | 28 |
| Papel comercial. ....  | 28 |
| Titularizaciones.....  | 28 |
| Obligación.....  | 28 |
| Registro especial bursátil [REB].....  | 29 |
| Calificación de riesgo.....  | 29 |
| Actividad pesquera.....  | 29 |
| Pesca artesanal. ....  | 29 |
| Pesca industrial.....  | 29 |
| Marco Legal .....  | 29 |
| Constitución de la República del Ecuador. ....   | 30 |
| Código del Comercio. ....  | 30 |
| Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. .... | 30 |
| Código Orgánico Monetario y Financiero. ....   | 30 |
| Normas aplicables al REB. ....   | 30 |
| Ley orgánica de instituciones del sistema financiero.....                                  | 31 |

|   |    |
|---|----|
| Reglamento a la ley de pesca y desarrollo pesquero.....                 | 31 |
| Ley gestión ambiental. ....   | 31 |
| Marco Metodológico.....   | 31 |
| Método. ....  | 32 |
| Enfoque del trabajo. ....   | 32 |
| Tipo de diseño.....   | 33 |
| Alcance.....  | 33 |
| Población y muestra. ....   | 33 |
| Instrumentos de recopilación de información.....                        | 34 |
| Herramientas y procedimientos para procesar información recopilada..... | 35 |
| Capítulo III: El mercado bursátil.....                                  | 36 |
| El Mercado Bursátil Mundial.....  | 36 |
| Bolsa de valores de Nueva York.....                                     | 37 |
| Bolsa de Valores de Londres. ....                                       | 38 |
| Bolsa de valores de Tokio.....  | 40 |
| Bolsa de valores de Lima. ....  | 41 |
| Principales indicadores bursátiles.....                                 | 42 |
| Dow Jones Industrial Average o DIJAE.....                               | 42 |
| S&P 500.....  | 42 |
| Índice Compuesto NASDAQ.....  | 43 |
| IBEX 35.....  | 43 |
| Russell 3000.....   | 43 |
| Desarrollo del mercado bursátil en Latinoamérica.....                   | 43 |

|  |    |
|--|----|
| El Mercado Bursátil Ecuatoriano .....  | 46 |
| Estructura del mercado bursátil.....   | 46 |
| Normativa.....   | 47 |
| Regulación y Supervisión. ....   | 47 |
| Emisores e inversionistas. ....  | 48 |
| Bolsa de valores de Guayaquil.....   | 49 |
| Bolsa de valores de Quito. ....  | 50 |
| Casas de Valores. ....   | 51 |
| Indicadores bursátiles.....  | 52 |
| Calificadoras de riesgo.....   | 54 |
| Liquidación de Valores. ....   | 55 |
| Evolución y situación actual del mercado bursátil ecuatoriano. ....  | 56 |
| Pasos y requerimientos.....  | 59 |
| Capítulo IV: Valoración Financiera de la compañía FISHCORP S.A. y Análisis comparativo con la Banca Tradicional..... | 61 |
| Sector Pesquero Ecuatoriano.....   | 61 |
| Fuentes de Financiamiento.....   | 62 |
| Descripción General de la Compañía FishCorp S.A.....   | 65 |
| Misión. ....   | 66 |
| Visión. ....   | 66 |
| Principales productos y descripción general de los clientes. ....  | 66 |
| Valoración Financiera de FishCorp S.A. ....  | 67 |
| Análisis del entorno económico del Ecuador.....  | 67 |



|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| Ratios o índices financieros. ....   | 71  |
| Indicadores de rentabilidad. ....    | 71  |
| Indicadores de liquidez. ....        | 77  |
| Indicadores de deuda. ....           | 78  |
| Regresión lineal simple. ....        | 80  |
| Análisis comparativo. ....           | 81  |
| Conclusiones y Recomendaciones ..... | 84  |
| Conclusiones .....                   | 84  |
| Recomendaciones.....                 | 85  |
| Referencias.....                     | 87  |
| Apéndices.....                       | 114 |

## Índice de Tablas

|   |    |
|---|----|
| Tabla 1 <i>Matriz Metodológica</i> .....                      | 32 |
| Tabla 2 <i>Matriz de Entrevistas</i> .....                    | 34 |
| Tabla 3 <i>Estructura del Mercado de Valores</i> .....        | 47 |
| Tabla 4 <i>Indicadores de Entorno Económico</i> .....         | 70 |
| Tabla 5 <i>Capital de Trabajo Neto</i> .....                  | 71 |
| Tabla 6 <i>Margen Bruto</i> .....                             | 72 |
| Tabla 7 <i>Margen Operativo</i> .....                         | 73 |
| Tabla 8 <i>Margen de Beneficio Neto</i> .....                 | 74 |
| Tabla 9 <i>Retorno sobre el Capital</i> .....                 | 75 |
| Tabla 10 <i>Retorno sobre el Activo</i> .....                 | 76 |
| Tabla 11 <i>Liquidez</i> .....                                | 77 |
| Tabla 12 <i>Apalancamiento</i> .....                          | 78 |
| Tabla 13 <i>Patrimonio frente al Activo</i> .....             | 79 |
| Tabla 14 <i>Amortización Francesa Banca Tradicional</i> ..... | 82 |
| Tabla 15 <i>Amortización Francesa Titularizaciones</i> .....  | 83 |

## Índice de Figuras

|   |    |
|---|----|
| <i>Figura 1.</i> Evolución de la Bolsa de Valores de Nueva York.....  | 38 |
| <i>Figura 2.</i> Evolución de la Bolsa de Londres.....  | 39 |
| <i>Figura 3.</i> Evolución de Precios de la Bolsa de Valores de Tokio. ....   | 41 |
| <i>Figura 4.</i> Evolución del Precio de la Bolsa de Valores de Lima. ....  | 42 |
| <i>Figura 5.</i> Capitalización de mercado de las empresas que cotizan en bolsa (% del PIB): promedio de 5 años 1991-2011. ....   | 45 |
| <i>Figura 6.</i> Porcentaje de participación según los sectores económicos del país negociados en la BVG, en el año 2017. ....    | 50 |
| <i>Figura 7.</i> Porcentaje de participación según los sectores económicos del país negociados en la BVQ, en el año 2017 .....    | 51 |
| <i>Figura 8.</i> Evolución EcuIndex, Tomado de “¿Qué es el EcuIndex?” .....   | 53 |
| <i>Figura 9.</i> Evolución de índices bursátiles de la BVG en el periodo 2010-2017.. ....   | 54 |
| <i>Figura 10.</i> .....   | 56 |
| <i>Figura 11.</i> Montos negociados por sector económico en Mercado de Renta Fija en el 2018.....                                 | 57 |
| <i>Figura 12.</i> Monto de oferta pública autorizados: 2011- noviembre 2018. Adaptado de “Resumen Ejecutivo noviembre 2018” ..... | 58 |
| <i>Figura 13.</i> Monto de oferta pública autorizados por intendencia.....  | 58 |
| <i>Figura 14.</i> Proceso de Titularización de Activos .....  | 59 |
| <i>Figura 15.</i> Producto interno bruto por industria. ....  | 62 |
| <i>Figura 16.</i> Principales importadores de productos de FishCorp S.A. ....   | 67 |
| <i>Figura 17.</i> Cartera Bruta. Tomado de “Evolución de la Banca Privada Ecuatoriana” .....                                      | 69 |

## Índice de Apéndices

|   |     |
|---|-----|
| <b>Apéndice A.</b> Entrevista Preliminar Empresa Caso de Estudio.....                                     | 114 |
| <b>Apéndice B.</b> Entrevista Semiestructurada Casa de Valores .....                                      | 116 |
| <b>Apéndice C.</b> Entrevista Semiestructurada Empresa Caso de Estudio.....                               | 122 |
| <b>Apéndice D.</b> Entrevista Semiestructurada.....   | 126 |
| <b>Apéndice E.</b> Alcance de las normas de autorregulación .....   | 131 |
| <b>Apéndice F.</b> Ranking Casas de Valores en BVG, Octubre 2019 .....                                    | 133 |
| <b>Apéndice G.</b> Ranking Casas de Valores en BVQ, Diciembre 2019 .....                                  | 134 |
| <b>Apéndice H.</b> Definición de Escala de Calificaciones.....  | 135 |
| <b>Apéndice I.</b> Requisitos para la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización ..... | 136 |
| <b>Apéndice J.</b> Información de Prospecto de Oferta Pública .....                                       | 136 |
| <b>Apéndice K.</b> Presentación de Documentos a la SCVS .....   | 137 |
| <b>Apéndice L.</b> Estado de Resultados 2014- 2018.....   | 138 |
| <b>Apéndice M.</b> Estado de Flujo de Efectivo 2014- 2018 .....   | 138 |
| <b>Apéndice N.</b> Balance General 2014- 2018 .....   | 139 |
| <b>Apéndice O.</b> Comparación de Indicadores Financieros FishCorp S.A. con el Sector Pesquero .....      | 140 |
| <b>Apéndice P.</b> Regresión Lineal Simple .....  | 140 |
| <b>Apéndice Q.</b> Condiciones generales de crédito directo según la CFN B.P para capital de trabajo..... | 141 |

## **Resumen**

El objetivo principal del presente proyecto de titulación es efectuar un análisis financiero de la empresa pesquera FishCorp S.A. para incentivar su inserción en el mercado bursátil ecuatoriano. De esta forma, las empresas del sector pesquero pueden utilizar dichos resultados para iniciar con el proceso de titularización como una nueva fuente de financiamiento. Por esa razón el método utilizado es el inductivo- deductivo puesto que se parte de un contexto amplio del sector pesquero y el mercado bursátil que luego desencadena en el estudio de FishCorp S.A., que al mismo tiempo es tomado de ejemplo para las decisiones de otras empresas con características similares. Además, el enfoque empleado es mixto ya que para la valoración financiero se hace uso de una regresión lineal simple y se llega a conclusiones mediante el cálculo de indicadores de liquidez, solvencia y endeudamiento. Finalmente, luego de un estudio del entorno económico del país y un análisis comparativo entre la obtención de crédito en la banca tradicional versus las titularizaciones en el mercado bursátil se concluye que, esta última es una mejor alternativa al momento de financiarse puesto que ofrece tasas de intereses más bajas y por ende los costos se reducen.

***Palabras Clave:*** Mercado Bursátil, Fuentes de Financiamiento, Banca Tradicional, Titularizaciones, Sector Pesquero, FishCorp S.A.

## **Abstract**

The main purpose of this project is to make a financial analysis of the company FishCorp S.A. in order to encourage its participation in the Ecuadorian stock market. In this way, companies from the fishing sector can use these results as a base to start considering the securitization process as new source of acquiring capital. Based on that, the method used will be inductive-deductive because it is mainly based on the context of the fishing sector and stock market which later on will be triggered in the study of the company. In addition, the case is taken as an example for the decision making of those companies which fulfill similar conditions. Furthermore, the approach used is mixed since a simple linear regression is used for the financial evaluation to accomplish the conclusions by calculating liquidity, solvency and leverage indicators. Finally, after the study of the economic environment of the country and the comparative analysis between traditional banking and the securitization in the stock market, it is concluded that acquiring capital from stock market is a better alternative in terms of lower interest rates and therefore costs are reduced.

**Keywords:** Capital Market, Sources of Finance, Traditional Banking, Securitization, Fishing Sector, FishCorp S.A.

## **Introducción**

Actualmente, la tendencia económica de desaceleración sumada a los escenarios negativos y cambiantes a los que se enfrenta Ecuador, obliga a los distintos sectores económicos y productivos a dar un giro a sus formas de operación de negocio, con el fin de alcanzar un crecimiento significativo o por lo menos mantenerse a flote en la industria a la que pertenecen. Desde el punto de vista financiero, una de las dos gestiones de la compañía es encontrar la estructura de capital óptima que se traduce en un correcto desempeño financiero. Sin embargo, ya sea por desconocimiento o poca oferta, las empresas acuden en mayor proporción a las fuentes de financiamiento tradicional con instituciones públicas o privadas del Sistema Financiero Nacional [SFN].

Bajo este escenario, el presente trabajo de titulación, denominado “Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A.” tiene como finalidad proveer información, a partir de un análisis financiero que incentive al sector pesquero, particularmente a FishCorp S.A. con localización en Manta- Manabí, a elegir al mercado bursátil como una alternativa para la captación de nuevos recursos financieros, que le permitirá no solo cubrir deudas ya existentes, sino también invertir en investigación y desarrollo de nuevos proyectos en busca de un futuro más sólido. Esta investigación consta de cuatro capítulos importantes, dentro de los cuales se detallarán, entre otras cosas, conceptos, teorías, procesos, cálculos y demás contenido relevante que finalmente contribuirá a concluir si es o no el mercado bursátil una opción viable sobre el mercado financiero tradicional.

El primer capítulo describe las generalidades de la investigación, como los antecedentes en los que encaja la problemática planteada. Además, se establecen los objetivos y se define el espacio geográfico y temporal en el que se desarrolla el estudio.

El segundo capítulo comprende la base teórica, conceptual, legal y metodológica en la que se fundamenta la investigación. Dentro de este se explican detalladamente las teorías desarrolladas por autores con diferentes posturas en cuanto a la estructura de capitalización y endeudamiento óptimo que debe tener una organización. Además, se exponen conceptos necesarios para la interpretación de la problemática y leyes que guardan relación con el mercado bursátil y el sector pesquero.

Por último, se explica la metodología aplicada para la búsqueda, desarrollo y análisis de información ya sea primaria o secundaria.

Posteriormente, en el capítulo tres, se detallan diferentes acontecimientos en la historia del mercado bursátil mundial, inicios y evolución en Ecuador. Esto comprende las Bolsas de Valores e indicadores bursátiles más importantes del mundo, además de los reguladores, supervisores, intermediarios y demás participantes dentro de la emisión en el mercado bursátil ecuatoriano. Este apartado comprende también los pasos y requerimientos que servirán como guía para las empresas pesqueras con características similares a las de FishCorp S.A. que requieran emitir en el mercado de valores por primera vez.

En cuarto y último capítulo se explican aspectos relevantes del sector pesquero y su aportación en el crecimiento del país, así también como las distintas de alternativas de financiamiento que tiene la empresa con la banca tradicional. Por otro lado, se detalla un análisis breve del entorno económico ecuatoriano y bajo esa premisa se realiza la valoración financiera de la compañía FishCorp, que incluyen cálculos de distintos indicadores financieros y por consiguiente se realiza un análisis comparativo de la rentabilidad de la incursión del mercado bursátil frente a la fuente de capitalización tradicional como es la banca.

Finalmente, se sugiere el tipo de financiamiento más conveniente para FishCorp y el porqué de su viabilidad frente a la otra opción. Con todo esto se pretende otorgarle a la empresa la información necesaria para ampliar sus alternativas de financiamiento ya sea con destino a la adquisición de nuevos activos fijos o para otras actividades de la naturaleza del negocio.



## **Capítulo I: Generalidades del Trabajo**

### **Antecedentes**

El mercado de valores en Ecuador toma sus inicios en 1829 con la inserción del Código de Comercio de España. A partir de este hecho, en el país empieza la evolución para la legislación del Código de Comercio Ecuatoriano, para luego dar apertura a la primera bolsa de Comercio de Guayaquil en 1884. La primera Ley de Mercado de Valores surge en 1993 después de más de un siglo de cambios y evoluciones, en donde se estableció que la Bolsa de Valores tanto de Guayaquil como de Quito debían ser corporaciones civiles sin fines de lucro que fuesen capaces de proporcionar a los comerciantes un recurso idóneo y moderno. Este debía lograr abarcar tres puntos claves: la correcta distribución de riquezas, el incentivo al ahorro interno y que fuese capaz de impulsar a las actividades productivas del país (Bolsa de Valores de Quito [BVQ], 2019).

Es importante mencionar que, debido a la creciente necesidad del país para entrar en el proceso de la industrialización y bajo una nueva política económica del en el año 1964, mediante Decreto Oficial de la Junta Militar se fundó la Corporación Financiera Nacional [CFN] aprobando la primera Ley de Reforma Agraria y Colonización del Ecuador. La Corporación Financiera Nacional fue creada con objetivos claros: estimular y acelerar el desarrollo del país, brindando asistencia técnica y financiera al sector productivo (Corporación Financiera Nacional, 2019).

En el año 2014 fue difundido el Código Orgánico Monetario y Financiero [COMYF], donde se creó la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Este, busca establecer un cuerpo legal que logre recopilar las políticas monetarias, financieras, crediticias, y cambiarias como parte de una nueva arquitectura financiera (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SCVS], 2019).

Por su parte, la actividad pesquera existe desde tiempos remotos. Hasta ahora, no existe fecha exacta para determinar desde que periodo de tiempo el sector pesquero ha aportado continuamente al desarrollo económico del país. Sin embargo, entre las primeras entidades en aparecer para brindar soporte a la actividad pesquera del país se encuentra el Instituto Nacional de Pesca [INP]. La misma, se creó con el objetivo de establecer una entidad de carácter científico - técnico, que se dedique a la investigación

de los recursos marítimos y sus actividades relacionadas (Instituto Nacional de Pesca, 2019).

Por otro lado, entre las entidades que han aportado al desarrollo del sector pesquero se encuentra el Ministerio de Agricultura Ganadería, Acuacultura y Pesca [MAGAP], cuya contribución ha sido de suma importancia, debido a que, se ha encargado de unir los servicios tanto financieros como no financieros con el objetivo de facilitar e incentivar al desarrollo del mercado de servicios no financieros de sectores como el pesquero (MAGAP, 2019). Por último, se encuentra la Cámara Nacional de Acuacultura [CNA] la fue creada en el año 1993 con el objetivo de satisfacer las necesidades específicas del sector acuícola. La CNA abarca los aspectos comerciales, técnicos, sanitarios y productivos con el fin de lograr crear un ambiente de negocios sostenible (Cámara Nacional de Acuacultura, 2019).

Según datos obtenidos del MAGAP (2014), el sector pesquero del Ecuador es clasificado en Sector Pesquero Artesanal y Sector Pesquero Industrial. Es conocido que ambos sectores realizan su trabajo en tres dimensiones que son: 1) fase de extracción, 2) fase de procesamiento y 3) fase de comercialización. Para la pertinencia de la investigación, Jiménez (2016) afirma que la pesca industrial es aquella en donde existe el uso de maquinaria de origen mecánico y grandes barcos que logran transportar gran carga de productos de mar y de ese modo puedan llegar a ser utilizado para exportación, lo que le otorga valor agregado al mismo.

El sector pesquero es parte fundamental del desarrollo económico del país. Este funciona como identidad de muchas ciudades, especialmente las de la zona costera del Ecuador. Puesto a que aporta sustancialmente al Producto Interno Bruto [PIB] nacional y a su vez, posiciona al Ecuador como uno de los líderes exportadores de los productos obtenidos de esta actividad, principalmente el atún. Dichas exportaciones son reguladas por asociaciones pesqueras como: La Asociación de Atuneros del Ecuador [ATUNEC], la Asociación de Exportadores de Pesca Blanca del Ecuador [ASOEXPEBLA] entre otras organizaciones importantes (Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad, 2015).

La industria pesquera se ha desarrollado de manera tal que se ha hecho posible la creación de varias empresas atuneras, de las cuales muchas de ellas se encuentran ubicadas sobre todo en Manta y Posorja por su ubicación geográfica privilegiada y condiciones favorables. En el año de 1976 en Manta se crea la empresa Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., siendo esta la primera empresa de conserva de atún del país,

la misma que distribuía su producción de manera nacional e internacional, convirtiéndose hasta la actualidad en una de las más importantes del Ecuador (Melendres, 2018).

El 65 % de la pesca que se captura en el país corresponde a Manabí, del cual el 37 % le corresponde a Manta, que además cuenta con aproximadamente 300 flotas pesqueras y una capacidad de 2.000 toneladas (El Telégrafo, 2016). Por ello, en la actualidad, la pesca se ha convertido en motor de las actividades económicas y productivas que la ciudad desarrolla, ya que aporta con el 7 % al PIB nacional del Ecuador, y representa un 2 % de las exportaciones totales (Banco Central del Ecuador [BCE], 2018).

Una de las empresas mantenses de la industria pesquera, que se ha destacado por su crecimiento y aporte a la economía de la ciudad y el país, es FishCorp S.A., creada en 1996 y dedicada desde entonces a la fabricación y comercialización de sus productos, sobre todo al exterior. Hasta diciembre del 2019 registró 813 exportaciones durante el último lustro lo que representan un monto de 91,3 millones de dólares (Veritradecorp, 2019). Por otra parte, en uno de los últimos resultados financieros, FishCorp S.A. reporta un crecimiento de 35,53% en sus ingresos netos del 2017. El activo total alcanza un alza de 20,82%, mientras que el margen neto aumentó a 0,54 % en el mismo año (Emerging Market Research, data and news [EMIS], 2017).

Las fuentes de financiamiento para este sector provienen generalmente de la banca pública, privada o inversión propia. Una de las principales razones es por su tradicionalismo en el mercado y porque sus prestatarios prefieren obviar la búsqueda de otras opciones. No obstante, aunque es el método más rápido de adquirir capital, al ser adquirido como deuda, se hacen pagos periódicos de intereses que suelen ser onerosos. Esto conlleva a la búsqueda de otras formas de financiación, en este caso, el mercado bursátil.

En el 2017, el sector privado ecuatoriano registró un promedio de 37.300 empresas, de las cuales tan solo 283 se encontraban registradas en el mercado bursátil. Esta cifra representa una participación menor al 1 %; además, los emisores del sector agropecuario y pesquero ocupan el 11 % del mercado bursátil (EKOS, 2017).

### **Justificación Científica**

La industria pesquera cuenta con procesos de modernización constantes que a su vez requieren de medios de financiación que le provean liquidez a menor costo. De

este modo, surge la necesidad de plantear otras alternativas como la incursión de las empresas de dicha industria en el mercado bursátil.

Históricamente, el mercado de valores muestra un desempeño inferior al mercado financiero. Sin embargo, en el 2018 refleja un incremento del 13 % (\$7.475) en su monto de negociaciones con respecto al 2017 (\$ 6.614), lo que representa una catapulta para la elección del mercado bursátil como alternativa de financiación y crecimiento económico viable con tasas de interés bajas pero con rendimientos altos (Cucalón, 2019).

Córdoba (2015) señala que del correcto uso de cualquiera de los instrumentos financieros que ofrece la Bolsa de Valores depende el nivel de financiamiento que sus emisores obtienen. De manera que, la realización del presente proyecto de investigación beneficia al sector pesquero productivo y de manera directa a FishCorp porque contribuye a la oportunidad de generar utilidades representativas que al mismo tiempo se traducen a un aporte significativo en el crecimiento económico para el país.

### **Justificación Social**

En relación con el Consejo Nacional de Planificación (2017) y de acuerdo con las políticas del Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021: Toda una Vida del Ecuador, el presente trabajo de investigación se alinea a su cuarto objetivo, el cual busca consolidar la sostenibilidad del sistema económico social y solidario, y afianzar la dolarización, y donde además se menciona que es necesario canalizar los recursos económicos hacia el sector productivo, promoviendo fuentes alternativas de financiamiento y la inversión a largo plazo, con articulación entre la banca pública, el sector financiero privado y el sector financiero popular y solidario.

Finalmente, se ajusta a la tercera línea de investigación de la carrera de Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe, que es un análisis de modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianas.

### **Planteamiento del Problema**

Generalmente, cuando las empresas buscan financiamiento para captar recursos o cubrir sus gastos operacionales su primera opción es recurrir al tradicional sistema financiero. La escasez de información de las alternativas disponibles imposibilita a las empresas reconocer las diversas opciones que el mercado de valores ofrece. Bajo este panorama, las empresas se ven atraídas y en otros casos, obligadas a optar por el método de financiamiento clásico que tiene restricciones y condiciones

propias del sistema financiero, como la presentación de garantías, garantes, y variabilidad en las tasas. Morán (2015) afirma que las empresas no consideran las alternativas que los instrumentos bursátiles ofrecen porque no reciben la información pertinente, lo cual ocasiona incertidumbre y desconfianza.

Frente a esta situación, se suma la ineficiencia del mercado de valores del Ecuador como intermediario al no divulgar de manera eficiente información actualizada y concisa tanto a los ofertantes que en este caso son las empresas que buscan capital y los demandantes conformados por los inversionistas. De manera que, los agentes económicos no tienen conocimiento de cuáles son las entidades y los organismos oficiales responsables de canalizar y brindar asesoría lo que provoca una cultura bursátil evidentemente débil en Ecuador, que se convierte en un obstáculo para la capitalización de las empresas, afectando directamente a su desarrollo, productividad y por ende a la generación de empleo (Méndez , 2015). Durante los últimos 10 años la situación del mercado bursátil ecuatoriano ha demostrado que a pesar de estar poco desarrollado cuenta con potencial que aún no ha sido explotado beneficiosamente.

En consecuencia, la cultura bursátil insuficiente y otras debilidades notorias que asume el sector pesquero ecuatoriano como los elevados costos de mano de obra, la escasez de fuentes de financiamiento y condiciones desfavorables como el nivel de gestión en operaciones del negocio, constituyen la problemática de esta investigación (Ormaza, 2016). Bajo esta premisa, se acrecienta la pertinencia y necesidad de contribuir con datos e información útil que les permita diversificar sus formas de adquisición de capital y mejorar su competitividad, que en el caso de Fishcorp S.A. es de 63,39 puntos y es relativamente bajo en relación a otras empresas del sector (Lucas & Rojas, 2017).

### **Formulación del Problema**

¿En qué medida el análisis financiero de la empresa pesquera FishCorp S.A. incentiva su participación en el mercado bursátil?

#### **Sistematización del problema.**

- ¿Cuál es el marco teórico, conceptual y metodológico en el que se fundamentará el proyecto de investigación?

- ¿Cuáles son las características del mercado bursátil y los pasos y requerimientos que las empresas pesqueras deben seguir para su participación en el mercado de valores?
- ¿Qué recursos financieros internos y externos son aptos para el sector pesquero ecuatoriano?
- ¿Por qué es pertinente comparar la viabilidad de las distintas fuentes de financiamiento disponibles y sugerir la mejor alternativa?

## **Objetivos**

### **Objetivo general.**

Efectuar un análisis financiero de la empresa pesquera FishCorp S.A. para incentivar su inserción en el mercado bursátil ecuatoriano.

### **Objetivos específicos.**

- Determinar el marco teórico, conceptual, legal y metodológico en el que se fundamentará el proyecto de investigación.
- Describir al mercado bursátil global y ecuatoriano y establecer los pasos y requerimientos que las empresas pesqueras deben tomar en cuenta para su participación en el mercado de valores.
- Definir los recursos financieros internos y externos aptos para el sector pesquero ecuatoriano.
- Comparar la viabilidad de las fuentes de financiamiento disponibles y sugerir la mejor alternativa.

## **Delimitación del Tema**

La presente investigación muestra información del crecimiento económico y productivo de la industria pesquera en Ecuador, así como hechos relevantes de la historia bursátil en el país y su estado en la actualidad. Es necesario mencionar que para efectos de la investigación, la definición de mercado de valores es equivalente a mercado bursátil.

La Autoridad Portuaria de Manta (2007) , afirma que la segunda flota pesquera más potente del Pacífico Oriental se encuentra en Ecuador específicamente en la ciudad de Manta provincia de Manabí. Este terminal pesquero del puerto de Manta es vital para el país, ya que tiene un alto volumen de recepción de pesca de barcos industriales y fibras artesanales. Por ello, se procederá a la recolección de información de la empresa FishCorp S.A. ubicada en dicha ciudad, durante el periodo 2014- 2018

y con ello hacer una valoración financiera para la emisión de títulos. El desarrollo del trabajo está orientado a proveer una herramienta que les permita su inserción en el mercado bursátil como una alternativa de financiamiento y finalmente concluir si dicha opción es viable frente a otras.

### **Limitaciones del Trabajo**

El principal obstáculo a la hora de llevar a cabo la investigación es la escasez de datos, principalmente en el sector bursátil. Las fuentes gubernamentales o académicas de relevancia muestran de forma limitada información donde se determinan los factores que influyen en la expansión o contracción del mencionado sector. Además, pese a existen portales oficiales de instituciones públicas o privadas con documentos financieros cuyo dominio es público, no se exponen ciertas cifras necesarias para el cálculo de otras variables o sencillamente es información poco transparente y desactualizada. Por otro lado, otra dificultad fue acceder rápidamente a las entrevistas con los expertos dada su corta disponibilidad de tiempo como consecuencia de sus amplias responsabilidades.

## **Capítulo II: Marco Teórico, Conceptual, Legal y Metodológico**

El presente capítulo está compuesto por todos los marcos en los que se sustenta la investigación. En primer lugar, se llevará a cabo un análisis de las principales teorías financieras que explican la problemática planteada. Posteriormente, es oportuno el desarrollo de distintos conceptos claves que son pilar para el entendimiento del presente trabajo. Además, se define el marco legal en el que se basará el proyecto, el mismo que responde a las leyes y políticas globales y nacionales del área que le corresponde. Y finalmente, se explica la metodología que se utilizará para efectos del desarrollo de la investigación y la que mejor se ajuste al análisis financiero de FishCorp S.A. para motivar su participación en el mercado bursátil.

En la actualidad, el principal objetivo de una empresa es el manejo correcto de sus recursos financieros y de este modo alcanzar una alta rentabilidad con costos y riesgos minimizados. Por ello, surge la necesidad de establecer una estructura de capital óptima considerando el pago de obligaciones a corto, mediano y largo plazo, sin que estos representen un problema para las empresas. El financiamiento de una empresa se refiere al poder de conseguir dinero y destinarlo a la adquisición de activos o inversión para el crecimiento de la misma.

A lo largo de la historia se evidencia la evolución del papel que la función financiera desempeña en una compañía. Al inicio se hablaba de la búsqueda de medios de financiación tradicionales los cuales se desarrollan en la teoría clásica en mercados perfectos, sin embargo, posteriormente surge la necesidad de incrementar los beneficios y maximizar el valor de mercado de la empresa, con la correcta distribución de dichos recursos, dándole paso a la teoría moderna en mercados imperfectos. Por consiguiente, se explica de manera detallada y orden secuencial, algunas de las teorías y teoremas que guardan relación con el objeto de estudio de la presente investigación.

### **Marco Teórico**

#### **Teoría de la relevancia.**

La teoría o tesis de la relevancia conocida también como tesis tradicional, es aquella que aparece antes del primer aporte de Modigliani y Miller en 1958. Esta propone la creación de una estructura de capital óptima, es decir, la combinación de recursos externos e internos, donde el primero debe ser moderado para poder añadirle más valor a la empresa. En el caso contrario, entre mayor sea la deuda, incrementa la probabilidad de que los accionistas u otros miembros de la empresa exijan



rendimientos más altos y mayor sería el riesgo de quiebra o insolvencia (Zambrano & Acuña, 2017). Por otro lado, Llaja (2019) manifiesta la necesidad de una estructura apropiada que minimice los costos de capital y a su vez evite restricciones en el crecimiento de la empresa.

El enfoque tradicional insinúa que el costo promedio ponderado de capital o *weight average cost of capital* [WACC], y la capitalización de la empresa, dependen de la estructura de capital o y del nivel de apalancamiento. Generalmente, el costo de la deuda, por tener un riesgo menor, suele ser más bajo que el costo de capital, debido a que en caso de quiebra las exigencias de los acreedores se cumplen antes que la de los accionistas (Brusov, Filatova, Orekhova, & Eskindarov, 2015). Como resultado, un aumento en la proporción de capital de deuda de menor costo, no genera efectos negativos en la sostenibilidad financiera ni los conduce a un escenario de quiebra, puesto a que el costo promedio ponderado de capital será más bajo.

#### **Teoría de irrelevancia o teorema de Modigliani y Miller.**

En el artículo *the cost of capital, corporation finance, and the theory of the investment*, Modigliani y Miller (1958) manifiestan una postura contraria en donde los supuestos que se desarrollan en mercados perfectos como el mercado de capitales y acceso a la información sin costos, la inexistencia de impuestos, mercados competitivos, entre otros, son irrelevantes en la estructura de financiamiento. Es decir que, maximizar o no el valor de la empresa dependerá de los resultados operativos de la misma, mas no de la forma en la que obtiene sus recursos financieros como recurrir a la banca tradicional o emitir deuda o acciones en el mercado bursátil.

Esta teoría presenta proposiciones en las que se señala que el valor de la empresa no dependerá la forma de apalancamiento, por ende, a quien le corresponda podrá diversificar su financiación. Además, la rentabilidad esperada por los accionistas se relaciona directamente con el nivel de endeudamiento de la empresa. No obstante, ante un escenario poco realista donde no había imperfecciones, surgieron las críticas inmediatamente. El aspecto más cuestionado fue la carencia de impuestos; por ello, fueron pioneros al incluirla en su teoría corregida, como una ventaja de ahorro fiscal (Bradley, Jarrell, & Kim, 1984).

Finalmente, Mondragón (2011) afirma:

Esta es la base de la teoría financiera que hoy conocemos. Años más tarde, a partir de las ideas de Modigliani Miller, surgieron la teoría del *trade-off* y la teoría de la jerarquía de las preferencias *pecking order*.

Ambas son relevantes por incluir en sus postulados varias imperfecciones del mercado antes no consideradas. (p. 171)

Antes de explicar las teorías mencionadas anteriormente, es oportuno conocer la teoría de los costos de agencia, que está enfocada en el conflicto de intereses de dos partes fundamentales de la empresa, y que debe ser tomada en cuenta a la hora de combinar apropiadamente deuda y capital.

### **Teoría del costo de la agencia.**

En el costo de la agencia, el problema surge cada vez que una parte, el principal, emplea a otra, un agente, para crear valor, pero sus intereses resultan contrastantes. Una de las razones principales es porque el director tiene información incompleta acerca de la contribución del agente. Estas características resultan en problemas como costos e ineficiencias, que posteriormente recaen sobre la sociedad. Esto quiere decir que cuando las partes tienen distintos intereses en los que enfocarse, estos actúan contrariamente (Bosse & Phillips, 2016).

Varela (2017) asegura que los costos de agencia se miden por la pérdida de valor de la empresa y los costos de monitoreo de la misma. Los costos de agencia disminuyen a medida que el control y la propiedad de los administradores o agentes se incrementan, sin embargo, esto puede significar rendimientos decrecientes. Por otro lado, los pagos de dividendos pueden también reducir dichos costos porque mantienen a los accionistas satisfechos, esto motiva a la gerencia a una constante búsqueda de financiamiento externo, que los presiona a una organización en su estructura de capital.

Los dueños pueden reducir el conflicto de intereses estableciendo incentivos apropiados para el agente y los lleve a actuar acorde a los intereses del principal para lograr resultados que beneficien en la medida de lo posible a ambos, además es oportuno realizar controles dirigidos a contrarrestar actividades que puedan afectar a la empresa. Sin embargo, generalmente es imposible para el director o principal, asegurar que el agente tome las decisiones más apropiadas. El equivalente en dólares de la reducción en el bienestar del principal debido a este desacuerdo también es un costo y es denominada como la pérdida residual (Jensen & Meckling, 1976). La teoría de la agencia se puede utilizar para diseñar estos incentivos de manera apropiada al considerar qué intereses motivan al agente a actuar correctamente. Y, por lo tanto, deben eliminarse todos aquellos factores que de alguna u otra forma contribuyen al mal comportamiento y establecer medidas de precaución que sancionen actos

inmorales para de esa forma, construir una apropiada política corporativa (Myers, 1977).

Finalmente, países en desarrollo como Ecuador, se caracterizan por tener un alto nivel de propiedad y fuerte control familiar sobre las empresas, en este caso, los gerentes son a su vez los accionistas mayoritarios y quienes tienen el poder en la toma de decisiones, por lo que los costos de agencia vienen dados por el conflicto entre propietarios mayoritarios y minoritarios. Asimismo, los principales propietarios tienden a tener más aversión al riesgo y se enfrentan al mismo tiempo a riesgos no sistemáticos y sistemáticos, es decir aquellos que pueden y no pueden controlar o diversificar (Yusufa, Yousafb, & Saeedc, 2018).

### **Teoría de compensación o *trade off*.**

La teoría de Modigliani y Miller no tuvo en cuenta el riesgo de quiebra y los costos relacionados. Dicho esto, surge la teoría de *trade off* que se refiere al equilibrio que existe entre los costos y los beneficios de la deuda. Lo que significa que un nivel de endeudamiento óptimo, minimiza los costos por problemas financieros y simultáneamente incrementa el valor de la empresa (Mondragón, 2011).

La teoría de *trade off* según Jalilvand y Harris (1984) se refiere a la exposición que tiene la empresa a quiebra y el costo de la agencia contra los beneficios fiscales asociados con el uso de la deuda. Cuando la probabilidad de que la empresa incumpla con el financiamiento es igual o mayor a cero, se asume como incurrido al costo de bancarrota. Uno de los costos de bancarrota es el costo de liquidación, que representa la pérdida de valor como resultado de la liquidación de los activos netos de la empresa (Citado en Chen, Jung, & Chen, 2019).

Brusov et al. (2015), cita a los autores Brennan y Schwartz, 1978; Leland, 1994, quienes afirman que existen dos versiones de esta teoría, la estática y la dinámica. La primera se basa en el hecho de que, en un nivel de apalancamiento alto, los beneficios de financiamiento por deuda se manifiestan cuando el WACC cae y la capitalización de la empresa crece, y se desarrolla en un modelo de tiempo único. Mientras que, en la versión dinámica, la decisión de financiación depende de lo que la empresa anticipe en los próximos períodos como una estructura de capital (Brennan & Schwartz, 1984).

Dierker & Seo (2019) por su parte aseguran que si una empresa decide ajustar su capital externo después de un aumento en el riesgo, lo más probable es que la misma emita acciones o recompre deudas con el fin de reducir su índice de apalancamiento.

Mientras que, con una disminución en el riesgo, la empresa probablemente emitirá deuda o hará una recompra de capital.

En conclusión, cuando las empresas pagan intereses sobre una deuda reducen sus ingresos y aumenta la probabilidad de quiebra. No obstante, la teoría de *trade off* o compensación afirma que la estructura de capital refleja una compensación entre los beneficios fiscales de la deuda y los costos esperados de la bancarrota. Es decir, entre mayor sea la deuda, mayor la cantidad de intereses por pagar y por ende mayor la reducción de ingresos, pero cuando los mismos se acerquen a cero, un aumento adicional de deuda se traduce en menores impuestos y, en el mejor de los casos, cuando no queden más ganancias, desaparece el escudo fiscal (Miglo, 2016). Finalmente, el mecanismo de formar una estructura de capital óptima, donde el WACC alcanza su nivel mínimo y por ende la capitalización se maximiza, se aproxima a la realidad porque generalmente una tasa de crédito ofrecida por el banco depende del volumen de la deuda, la misma que será más baja si la deuda es mayor (Brusov, Filatova, & Orekhova, 2014).

#### **Teoría de la jerarquía financiera o *pecking order*.**

La teoría de *pecking order* es una de las más populares cuando de finanzas corporativas se trata, y como su nombre lo indica, esta teoría habla de un orden jerárquico al momento de hacer el uso del financiamiento. Es decir, cuando las empresas aplican esta teoría, gastan primero sus fondos internos, porque prefieren financiarse a través de sus flujos de efectivo y capital interno. Cuando se requiera de fondos externos, la deuda se elige antes que el patrimonio ya que está menos sujeta a subvaluación. Por lo tanto, el capital externo se emite como último recurso (Abosedo, 2012).

Si una empresa emite títulos basados en la teoría de *pecking order*, los inversionistas asumirán una subvaloración del mismo, dada la asimetría de información entre gerentes o dueños de la empresa e inversionistas y por ende intentarán pagar menos. En títulos como las acciones donde la asimetría es mayor, el descuento sobre su valor es mayor; por ende, como se dijo anteriormente, los responsables buscan financiamiento que genere menos costo de información, y de ese modo maximizar el valor (Berlingeri, 2005). Consecuentemente, cuando a la empresa se le imposibilita pagar dividendos, inversiones o capital de trabajo medio de sus ganancias, recurre a emitir deuda de inmediato (Laisi, 2016).

En los estudios realizados anteriormente acerca de la estructura de capital se ha evidenciado la relación inversa que existe entre la rentabilidad y el apalancamiento. Esto en el modelo de *pecking order* se comprueba porque las empresas más rentables suelen utilizar los fondos generados internamente y no tienen necesidad de financiarse con recursos externos. Por otro lado, es frecuente asociar a la teoría de financiamiento de orden jerárquico con las economías donde la asimetría de la información es alta y esto al mismo tiempo relacionarlo con las empresas pequeñas. Esta información asimétrica influye en la decisión de la estructura de capital, por lo que entre mayor sea, menor será la probabilidad de emitir capital (Chipeta & McClelland, 2018)

Narmandakh (2014) concluye que “la teoría predice que las empresas preferirán la financiación interna a la emisión de valores, y si surge la necesidad de utilizar financiación externa, una empresa desplegará primero la fuente de financiación externa menos riesgosa, es decir, la deuda” (p.1). Por ello, se puede concluir que solo en caso de un déficit financiero, las empresas optarán por la jerarquía de financiamiento externo, en el que en primer lugar está la deuda garantizada, luego la riesgosa y finalmente búsqueda de capital. Sánchez, Vidal y Ugedo (2005) consolidaron dicha idea, asegurando que en esos casos, la gran mayoría de empresas acostumbran a adquirir deuda a largo plazo, especialmente en las pequeñas y medianas empresas (Allini, Rakha, McMillan, Caldarelli, & Adele, 2018).

### **Teoría de mercados eficientes.**

Fama (1991), ganador del premio Nobel de economía, afirma que la teoría de mercados eficientes es simplemente cuando el precio de los valores reflejan toda la información disponible considerando que los costos por comercialización y por obtener dicha información, son nulos. Sin embargo, hace mención a una versión más real, en la asegura que los precios reflejan la información siempre y cuando las ganancias que se obtengan por actuar sobre esa información no sean mayores a los costos marginales. Según P. García (2017) para que un mercado sea eficiente debe cumplir con tres condiciones fundamentales como: ser uniforme, que no existan barreras de entrada ni salida y finalmente que exista gran cantidad de compradores y vendedores.

La teoría de los mercados financieros eficientes tiene dos suposiciones principales. La primera asume que los mercados financieros tienen una eficiencia informativa perfecta; es decir que los precios reflejan por completo la información existente en el mercado, esta es la hipótesis del mercado eficiente o *efficient market*

*hypothesis* [EMH]. La segunda es la suposición de que los precios de mercado son precios de equilibrio óptimos que maximizan la utilidad y que tienen información suficiente sobre los flujos de efectivo asociados con todos los valores (Crotty, 2011). Es otras palabras es una teoría que explica las fluctuaciones de los precios de los activos y que, al tener la información necesaria, los rendimientos serán por lo menos igual al riesgo asumido. Por lo tanto, si todos los inversionistas tienen acceso a la misma información, significa que las fluctuaciones de precios son impredecibles y responden de inmediato a información nueva, lo que quiere decir que los precios de hoy son distintos a los de mañana porque estos reflejarán otras noticias. Dicho de otra forma, si los inversionistas no toman riesgos adicionales, probablemente sus rendimientos serán los mismos que del promedio del mercado y ninguno tendrá ventaja sobre el otro (Nath, 2015).

El resultado principal de un mercado eficiente es que los activos deberían reflejar toda la información disponible, aunque difícil de cuantificar; existen tres niveles para considerar eficiente a un mercado. El primero es débil, en el que la información que se provee es histórica, lo que significa que no sirve para realizar predicciones en el presente. El segundo es intermedio, en el que a la información pasada se le suma la que se encuentra públicamente. Y finalmente, está el nivel fuerte, donde se encuentra información pasada, pública y privada, pero que es casi imposible de alcanzar (Malkiel & Fama, 1970).

Por otro lado, Immonen (2017) clasifica estos niveles en tan solo dos: eficiencia débil y eficiencia fuerte; en cualquiera de las dos, el precio del mercado busca el valor real del activo. Esto significa que la forma débil de eficiencia del mercado existe un desequilibrio dado por inversores irracionales y cambios de los parámetros del sistema de mercado, entretanto la eficiencia del mercado fuerte conserva la igualdad asintótica de valor-precio en presencia de inversores irracionales y la incertidumbre del modelo. En un estudio realizado recientemente que el mercado de valores ecuatoriano es eficiente en su forma más débil, es decir, tiene un comportamiento no estacionario (Pereira & Trujillo, 2019).

Con el propósito de llevar a cabo esta investigación se tomarán como punto de partida dos de las antes mencionadas teorías: *trade off* y *pecking order*. En primer lugar, para demostrar si una unidad adicional de deuda a largo plazo se traduce en beneficios para la compañía y en segundo lugar porque FishCorp S.A. es una mediana empresa que acostumbra a utilizar fuentes de financiamiento externas menos riesgosas

como los créditos bancarios. Sin embargo, se desea cambiar esa estructura jerárquica de capitalización y lograr reducir la asimetría para así poder emitir títulos.

### **Marco Conceptual**

La presente investigación tomará como referencia diversos conceptos que definen los métodos de financiamiento que las empresas aplican frecuentemente, y al mismo tiempo, algunos de sus componentes y características. Es pertinente considerar, la principal problemática presentada al inicio de la investigación, que se refiere a la falta conocimiento ante las distintas alternativas para la de obtención de capital. Por tanto, se mencionarán los conceptos que guarden mayor relación al tema.

#### **Planificación empresarial.**

La planificación empresarial es una herramienta utilizada por los dirigentes para definir el futuro o rumbo que desean tomar sobre la empresa. Este les permite canalizar e identificar sus necesidades estas pueden ser financieras, para de esta manera en base a ellas elaborar estrategias que le permita a la empresa crecer y desarrollarse de la manera más óptima posible (Online Business School, 2019).

Esta planificación empresarial también puede ser establecida para propósitos de obtención de capital ya sea para adquirir préstamos o petición de fondos. Bajo este sentido, el planteamiento empresarial busca mostrar la rentabilidad que posee la empresa de manera que los inversionistas encuentren a la firma el atractivo ideal para la inversión de sus fondos (Leonard, 2018).

#### **Estructura del sistema financiero.**

Tezano (2014) define al sistema financiero como

Un conjunto de instituciones, medios y mercados cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los ahorradores hacia los prestatarios, para que éstos puedan destinarlo la inversión productiva, y esta inversión genere, a su vez, desarrollo y bienestar para la sociedad. También define que, la misión de este sistema es captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los prestatarios públicos y privados.  
( p. 4).

El sistema financiero se encuentra compuesto por el mercado financiero y las instituciones financieras y permite crear un mecanismo para que las firmas prestamistas puedan utilizar los fondos disponibles de los prestatarios de la manera más conveniente. Este mecanismo está compuesto por un conjunto de acuerdos y convenios que abarcan los préstamos de fondos por parte de intermediarios no

financieros para facilitar la transferencia de capitales y crear dinero adicional cuando sea necesario. Al mismo tiempo, crea un mercado de deuda e instrumentos de patrimonio para que el precio y la asignación de fondos se determinen de manera eficiente creando un entorno de confianza en la economía para la generación de riquezas (Faure, 2013).

De acuerdo con Pérez (2015) el sistema financiero se encuentra regido por las Normas Internacionales de Información Financiera [NIIF]. Estas normas están adaptadas a un marco regulatorio homogéneo y estandarizado a nivel internacional. La adopción de esta normativa permite mejorar los flujos de información a nivel local e internacional, ofrecer un marco homogéneo para la presentación de estados financieros y es un requisito indispensable para empresas que buscan atraer inversionistas extranjeros.

### **Ahorradores y prestatarios.**

Tezano (2014) divide a este sistema en dos, los ahorradores y los prestatarios. A los ahorradores los define como unidades de gasto con superávit, estos son agentes financieros que optan por canalizar sus gastos en consumos y bienes de inversión una cantidad inferior a sus ingresos actuales, dada la tasa de interés actual del mercado. Por otro lado, define a los prestatarios como unidades de gasto con déficit, quienes así mismo canalizan sus gastos de consumo y bienes de inversión, pero en una cantidad superior a sus ingresos actuales. También, son los encargados de emitir las acciones y otras obligaciones hacia los ahorradores.

Una vez definido los dos principales agentes que convergen en el sistema financiero, a continuación, se definirá a más detalle la estructura que lo conforma tales como: los activos, los mercados y las instituciones financieras.

### **Activos o instrumentos financieros.**

Santolaria (2019) resume el concepto de activos financieros como los títulos que las unidades económicas emiten y son considerados como riqueza para aquellos que la mantienen y pasivos para quienes lo generan, es decir que su principal función es la transferencia de fondos. Estos productos financieros pueden ser: el dinero en efectivo, los depósitos bancarios, los préstamos y créditos en sus distintas modalidades, las acciones, las obligaciones y los fondos públicos. Es importante destacar que los activos financieros tienen tres principales características: el nivel de riesgo, su rentabilidad y su liquidez. Para las empresas que tienen exceso de gastos o buscan financiar proyectos, la obtención de capital se convierte en un pasivo. Mientras



que, para las entidades económicas que cuentan con excedentes de capital el pasivo de estas empresas se convierte en un activo. De la misma manera, los activos financieros son las diferentes operaciones de inversión en títulos o valores y los derechos sobre inmuebles de realización inmediata o documentos expresivos de crédito, que generan tales títulos (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2019).

#### **Mercado financiero.**

Para que este intercambio suceda la transacción se puede llevar de manera directa o indirecta en el mercado financiero. El mercado financiero como el punto de encuentro entre los compradores y vendedores de los activos financieros. Es decir, el mercado financiero es el marco de negociación formal del sistema financiero para determinar el precio entre otros puntos importantes de contratación entre el comprador y el vendedor (Ruiz & Sust, 2013).

De la misma manera, la Superintendencia de Bancos y Seguros (2019) define al mercado financiero como cualquier mercado organizado donde se lleve a cabo la negociación de instrumentos financieros de todo tipo, tanto deuda como acciones.

#### **Mercado directo.**

En este mercado, el intercambio de los instrumentos financieros se da a través del contacto directo entre la oferta y la demanda, es decir, entre las instituciones prestamistas y los ahorradores de fondos. En este mercado se comercializa mayoritariamente los activos primarios como las acciones, bonos entre otros. En este caso, los agentes de Bolsa y los brokers actúan como mediadores financieros (Mc Graw Hill, 2019) .

#### **Mercado intermediado.**

De acuerdo con BanEcuador (2019) para que las transacciones se lleven a cabo es necesaria la intervención de las instituciones financieras quienes actúan como intermediarios. Estas, son entidades autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros para ofrecer productos y/o servicios financieros que logren satisfacer las necesidades específicas de los agentes económicos.

La relación entre los ahorradores y los demandantes de capital es establecida mediante los intermediarios financieros. Estos se encargan de mantener una relación directa con los agentes económicos. Las instituciones financieras que pertenecen a este grupo recaudan los fondos necesarios para que de esta manera se canalicen hacia los demandantes. Las instituciones que lo conforman son: bancos, cooperativas de crédito, cajas de ahorro, entre otras (Mc Graw Hill, 2019).

### **Mercado primario.**

El mercado primario es el espacio donde se realiza por primera vez la emisión de los títulos financieros a la venta. En este mercado, las instituciones financieras colocan para la disponibilidad tanto de los ofertantes como de los demandantes los títulos o capitales financieros para su comercialización para que de esta manera las empresas o entidades que buscan financiamiento puedan obtenerla a través de la emisión de valores, en este mercado se comercializan los activos financieros con renta fija y variable (Gudiño, 2013).

El Instituto Europeo de Posgrado (2019) señala que el mercado primario es el marco donde se comercializan nuevos títulos al público. El principal mercado primario es la venta pública inicial, en el cual se venden las primeras acciones de una empresa, se venden los títulos de nueva creación de empresas que ya han salido al público y en este espacio también se lleva a cabo la emisión de bonos corporativos o gubernamentales.

De acuerdo con Ruiz & Sust (2013) dentro del sistema, los mercados financieros cumplen con tres funciones principales:

- **Transferencia de Riesgo:** A través del mercado de derivados, el riesgo surge de otros instrumentos financieros.
- **Aumento de Capital:** Mediante el mercado de capitales o crediticio, a través de transacciones comerciales de los activos financieros como las acciones, obligaciones, entre otros.
- **Comercio Internacional:** Por medio del mercado de divisas, en este espacio se comercializan las monedas extranjeras ya sea al contado o a plazos.

### **Mercado secundario.**

El mercado secundario es el espacio donde se comercializan los valores financieros ya existentes. Es decir, en este mercado se lleva cabo la compra o venta de valores que han sido emitidos previamente en una primera oferta, ya sea esta pública o privada en el mercado primario (Instituto Europeo de Posgrado, 2019).

Según la entidad financiera Caixa Bank (2019) los principales mercados secundarios son: las bolsas de valores, el mercado de deuda pública y mercados de futuros y opciones. Es en el mercado secundario donde intervienen la oferta y la demanda y se da liquidez al sistema económico.

### **Mercado de capitales.**

El mercado de capitales es un mercado de finanzas, donde la deuda a largo plazo o los valores garantizados de capital son el producto para comprar o vender. En este mercado, se proporciona dinero por más de un año. Un mercado de capitales es la fuente de financiamiento más importante para las empresas. Dentro de este mercado, también se comercializan los instrumentos de renta variable y de deuda. El mercado de capitales es considerado el motor de crecimiento para las economías, debido a que desempeña el papel de intermediario entre los ahorradores y las empresas que buscan financiación adicional para el desarrollo de sus negocios (Parvez , 2017).

### **Mercado bursátil.**

Las acciones representan la propiedad fraccional de una empresa, y el mercado de valores es un lugar donde los inversores pueden comprar y vender la propiedad de dichos activos. El mercado bursátil o mercado de valores debe funcionar de manera eficiente, debido a que es un punto crítico para el desarrollo económico, ya que brinda a las empresas la capacidad de acceder rápidamente al capital del público (Corporate Finance Institute, 2019).

### **Mercado extrabursátil.**

De acuerdo con la SCVS (2019), el mercado extrabursátil es el espacio donde interactúan la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con activos genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por las instituciones financieras, quienes a su vez se encuentran suscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.

### **Bolsa de valores.**

La bolsa de valores es el mercado ya sea lugar físico o virtual, donde se da el intercambio entre oferentes y demandantes de capitales de corto o largo plazos, de renta fija y renta variable, principalmente acciones y obligaciones (Banco Central del Ecuador, 2019).

El mercado o bolsa de valores se refiere a la colección de mercados e intercambios donde se realizan actividades regulares de compra, venta y emisión de acciones de compañías públicas. Dichas actividades financieras se llevan a cabo a través de intercambios formales institucionalizados o mercados de venta libre que operan bajo un conjunto definido de regulaciones impuestas por las entidades de cada país (Chen J. , 2019).

### **Casas de valores.**

Es una compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cuya principal función es actuar como intermediario en el mercado de valores, es decir, es el encargado realizar la compra venta de títulos por cuenta de sus clientes (SCVS, 2019).

### **Títulos de valor.**

Los títulos de valor son un documento legal que viene representado por una inversión o un derecho económico, es decir, es el derecho que posee una persona sobre el activo o bien que se esté comercializando. Sin embargo, existen otros tipos de títulos de valor que no vienen representados necesariamente de forma física. Los títulos de valor o activos financieros generan una renta, esta puede ser fija o variable (Granda, 2019).

### **Renta fija.**

En este caso, la renta fija según la Superintendencia de Bancos y Seguros (2019) es aquella que se recibe sobre ciertos activos financieros cuyos flujos futuros son conocidos independiente de los resultados obtenidos por la entidad emisora. Es importante destacar que, los activos con renta fija permiten conocer el flujo futuro de tales valores.

Por otro lado, Bolsa de Valores de Colombia (2019) añade que la renta fija es la rentabilidad de los instrumentos de emisiones de deuda de los gobiernos y grandes corporaciones que cuentan con una considerable capacidad financiera y esta renta tiene una fecha de expiración.

### **Renta variable.**

El rendimiento que generan los títulos de renta variable depende de factores económicos propios de la empresa que emite dicho documento. Las empresas emiten acciones cuyos dividendos están fundamentados según la situación económica y el grado de liquidez que posee la empresa. Esto significa que, la rentabilidad del capital invertido sobre los activos con renta variable no tiene garantías (Granda, 2019).

Los activos financieros con renta variable son aquellos cuyos flujos futuros no se conocen con certeza, debido a que depende de la utilidad obtenida por la entidad emisora (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2019).

Además, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria [BBVA] añade que, la rentabilidad de los activos con renta variable en ocasiones puede llegar a ser negativa,

donde incluso se puede llegar a perder el dinero invertido (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, 2019).

### **Acciones.**

Cuando el capital social de las empresas se divide en partes iguales, a esto se lo denominan como acciones. Para las empresas emisoras de acciones estas representan su principal fuente de capital o de financiamiento. Las acciones les otorgan a los accionistas los derechos proporcionales al monto de las acciones que tienen bajo su posesión (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2019).

Las acciones se cotizan, es decir, se compran o venden principalmente en bolsas de valores, aunque también se pueden dar a través de ventas privada. Una acción es una forma de seguridad que indica que el titular tiene una propiedad proporcional de la corporación emisora. Las empresas emiten estas acciones para recaudar capital para operar sus negocios, estas pueden ser acciones comunes o preferentes (Hayes, 2019).

### **Acciones comunes.**

Este tipo de acción le otorga al accionista todos derechos de propiedad además del derecho al voto. Es decir, los accionistas que poseen acciones comunes cuentan con la igualdad de derechos, tanto para ejecutar su voto como de recibir un dividendo, el cual está basado en las utilidades actuales de la empresa. Los tenedores de acciones ordinarias ejercen el control eligiendo una junta directiva y votando sobre la política corporativa (Granda, 2019).

### **Acciones preferentes.**

Las acciones preferentes son una clase de propiedad que poseen los tenedores sobre los activos y ganancias de la empresa por delante de las acciones comunes. Las acciones preferentes se emiten con un valor nominal y generalmente paga o acumula un dividendo como porcentaje del valor nominal. Cabe destacar que, las acciones preferentes son una seguridad flexible y siempre son superiores a las acciones ordinarias (A Simple Model, 2019).

### **Bonos.**

Granda (2019) define a los bonos como los títulos emitidos que utilizan las empresas para financiarse. Se ponen a circulación bajo un valor específico, comúnmente con un descuento sobre el valor del título. Durante la vida útil, el bono adquiere un interés fijo, al vencimiento se recupera por su valor nominal. El plazo mínimo de los bonos es de un año.

### **Valoración financiera.**

Valorar en sentido financiero y actual según el autor Sanjurjo (2003), implica pronosticar los resultados futuros de una entidad o de un activo, durante un periodo de tiempo determinado. La creación de valor es un proceso dinámico por el que la empresa busca una rentabilidad sobre el capital que sea mayor que su coste de capital. Este diferencial debe ser positivo, para que pueda ser distribuido entre los accionistas, representando el valor que buscan los potenciales inversores a la hora de invertir en una compañía (Montes & García, 2018).

O. García (2003) establece que la valoración financiera además de ser una herramienta apropiada para llevar a cabo transacciones de compra o venta de capitales y adquisiciones, también ayuda a determinar si las decisiones que se han tomado como consecuencia de las estrategias de la empresa están produciendo un incremento real del valor del patrimonio de los propietarios (García & Montes, 2018).

### **Indicadores financieros.**

Corporate Finance Institute [CFI] (2019) asegura que los indicadores financieros son expresados en valores numéricos tomados de los estados financieros de las empresas con el fin de obtener información significativa sobre una empresa. Estos valores numéricos surgen de los estados financieros de la empresa como: el balance, el estado de resultados y estado de flujo de efectivo. Estos documentos permiten realizar un análisis cuantitativo de la empresa y al mismo tiempo evalúa la liquidez, el apalancamiento, el crecimiento, los márgenes de contribución, la rentabilidad, las tasas de rendimiento, la valoración financiera entre otros.

Cuando se desea conocer la salud financiera y el potencial de crecimiento que tiene una empresa, los propietarios de negocios y los inversores buscan conocer los índices financieros. En términos generales, estos índices indican de qué manera se está financiando la empresa y qué tan eficiente se están utilizando sus recursos monetarios (Boyte, 2019). La Superintendencia de Compañías (2019) clasifica a estos indicadores según los factores de: liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad.

### **Análisis de ratios financieros.**

El análisis de los ratios financieros es una herramienta clave utilizada en contabilidad por auditores profesionales en finanzas para evaluar la salud financiera de una organización. Se basa en los informes y resultados financieros para predecir el rendimiento futuro (Boyas & Teeter, 2017).

### **Apalancamiento financiero.**

El apalancamiento financiero mide el efecto de los costos financieros en la utilidad neta. Este se genera por el uso de costos fijos por financiamiento que genere un efecto en el incremento de la utilidad por acción. Cuando las empresas se financian por capital propio, es decir, a través de la emisión se la denomina empresa no apalancada. Todo lo contrario, sucede cuando estas recurren al financiamiento mediante deudas, esta es denominada como una empresa apalancada (Guzmán, 2017).

### **Retorno sobre el capital o *return on equity [ROE]*.**

Hargrave (2019) define al retorno sobre el capital como una medida del desempeño financiero, el cual es calculado al dividir el ingreso neto entre el patrimonio neto. Debido a que el patrimonio de los accionistas es igual a los activos de una empresa menos su deuda. El ROE podría considerarse como el rendimiento de los activos netos. Además, también es considerada como un instrumento para medir la eficacia con la que la administración utiliza los activos de una empresa para generar ganancias.

### **Retorno sobre el activo o *return on asset [ROA]*.**

Este es un indicador que mide cuán rentable es una empresa en relación con sus activos totales. Para el inversionista o analista es una idea de cuán eficiente es la administración de una empresa en el uso de sus activos para generar ganancias es mostrada como un porcentaje. Este indicador da a conocer cuán efectiva es la compañía para convertir el dinero que invierte en ingresos netos. Mientras más alto sea el [ROA] más eficiente es el activo, debido a que significa que la empresa está ganando más dinero con menos inversión (Hargrave M. , 2019).

### **Margen Bruto**

De acuerdo con Kenton (2019) el margen de beneficio bruto se utiliza para analizar qué tan eficientemente una empresa está utilizando sus materias primas, mano de obra y activos fijos relacionados con la fabricación para generar ganancias. Un porcentaje de margen más alto es un indicador favorable de ganancias. El análisis positivo del margen de beneficio se traduce en una calidad de inversión positiva. En gran medida, muestra la calidad y el crecimiento de las ganancias de la compañía que impulsan el precio de sus acciones.

### **Margen Operativo**

El margen operativo o también conocido como el retorno de las ventas, mide cuánto beneficio obtiene una empresa con cada dólar de ventas. Este es calculado

después de pagar los costos variables de producción como salarios y materias primas, pero antes de pagar los intereses o impuestos. Este es un indicador que demuestra qué eficiente se está administrando y qué tan riesgoso la empresa puede ser. Este indicador en general muestra la proporción de ingresos disponibles para cubrir los costos no operativos, el pago de intereses, entre otros (Kenton, 2019).

### **Margen Neto**

Según Murphy (2019) el margen neto es también conocido como el margen de beneficio neto, el cual muestra la relación entre los beneficios netos y los ingresos de una empresa. El margen de beneficio da a conocer cuánto de cada dólar en ingresos recaudados por una empresa es traducido en ganancias. El ratio ayuda a los inversores a evaluar si la administración de una empresa está generando suficientes beneficios de sus ventas y si los costos operativos y los costos generales están contenidos. El margen de beneficio neto es uno de los indicadores más importantes de la salud financiera de una empresa.

### **Estructura de capital.**

De acuerdo con Tuovilla (2019) la estructura de capital es la combinación particular de deuda y capital utilizado por una empresa para financiar sus operaciones y crecimiento en general. La deuda viene en forma de emisiones de bonos o préstamos, mientras que el patrimonio puede venir en forma de acciones ordinarias, acciones preferentes o ganancias retenidas.

### **Deuda al capital o *debt to capital ratio*.**

Este ratio muestra la relación entre la deuda y el capital en términos de apalancamiento financiero de una empresa. Esta medida brinda a los analistas e inversores una mejor idea de la estructura financiera de una empresa y les permite conocer si la empresa es o no una inversión adecuada. En igualdad de condiciones, cuanto mayor sea la relación deuda y capital, más riesgosa será la empresa. Es decir, muestra las proporciones de capital y deuda que una empresa está utilizando para financiar sus activos y señala en qué medida el capital de los accionistas puede cumplir con las obligaciones con los acreedores, en caso de que la empresa quiebre (Hargrave M. , 2019).

### **Retorno sobre la deuda o *debt to equity ratio*.**

El índice se utiliza para evaluar el apalancamiento financiero de una empresa. La relación entre la deuda y el patrimonio es una métrica importante utilizada en las



finanzas corporativas. Es una medida del grado en que una empresa está financiando sus operaciones a través de deuda versus sus fondos de propiedad total. Más específicamente, refleja la capacidad del capital accionario para cubrir todas las deudas pendientes en caso de una recesión empresarial (Kenton & Hayes, 2019).

#### **Dividendo.**

La Superintendencia de Bancos y Seguros (2019) define al dividendo como la renta variable que se entrega como recompensa de cada acción, la cual está basada en la proporción de la fracción de capital que cada una de ellas representa. Es decir que, un dividendo es el ingreso total que recibe un inversionista de una acción u otro activo que genera dividendos durante el año fiscal.

Por otro lado, un dividendo es “El derecho de los tenedores de acciones a recibir su participación correspondiente de las utilidades de la empresa, a través del pago del dividendo, estos pueden ser entregados en efectivo, en acciones o en especie” (Granda, 2019, p.4).

#### **Papel comercial.**

El papel comercial es un instrumento de deuda a corto plazo no garantizado emitido por una corporación, típicamente para el financiamiento de cuentas por pagar e inventarios y para cumplir con pasivos a corto plazo. El papel comercial generalmente se emite con un descuento del valor nominal y refleja las tasas de interés de mercado vigentes (Chen J. , 2019).

#### **Titularizaciones.**

Es considerado un mecanismo de financiamiento que consiste en convertir los activos actuales o futuros de las empresas en valores negociables en el Mercado de Valores, con el fin de adquirir liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2019).

#### **Obligación.**

La Superintendencia de Bancos y Seguros (2019) lo define como el pacto de pago financiero. Es considerado un título de crédito, emitido con garantía o sin ella, por las empresas o por los poderes públicos, para obtener financiación de mediano y largo plazo, representando una proporción de la deuda.

### **Registro especial bursátil [REB].**

El REB fue creado con la finalidad de desarrollar y expandir al mercado de valores a nivel nacional. El mismo, está dirigido al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y organizaciones de economía popular y solidaria que, por sus condiciones, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores donde sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado (SCVS, 2019).

### **Calificación de riesgo.**

Es la actividad realizada únicamente por las calificadoras de riesgo, donde a través del mercado y público exponen su opinión acerca de la solvencia y probabilidad de pago que tienen los emisores para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública (SCVS, 2019).

### **Actividad pesquera.**

El Ministerio de Acuacultura y Pesca [MAP] (2019), la define como el conjunto de actividades que incluyen la captura, extracción, recolección, transporte, procesamiento e investigación de los recursos bioacuáticos. Para ejercer la actividad pesquera, en cualquiera de sus fases, la entidad debe estar expresamente autorizada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca.

### **Pesca artesanal.**

De acuerdo con Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura [ONUAA] (2019) la pesca artesanal es el tipo de pesca que se realiza de manera artesanal por personan sin ningún tipo de embarcación, ya sea este en ríos, lagos o en cualquier zona costera o la pesca practicada a bordo de una embarcación con la posibilidad de trabajar hasta máximo tres millas náuticas del mar territorial.

### **Pesca industrial.**

En la pesca industrial intervienen embarcaciones de gran tamaño que cuentan con sistemas de refrigeración y modernas tecnologías de navegación, usualmente pertenecientes a compañías pesqueras que cuentan con flotas de estos barcos especializados. Su actividad se orienta a la pesca de poblaciones de peces transzonales y altamente migratorias (Espae, 2019).

### **Marco Legal**

En el marco legal se mencionan brevemente las leyes, códigos, reglamentos y normas que regulen tanto al mercado bursátil ecuatoriano como a la industria pesquera.

### **Constitución de la República del Ecuador.**

Ley suprema del Estado ecuatoriano establecida por el economista Rafael Correa ex presidente de la República del Ecuador, donde se definen las funciones de las instituciones de la organización política. Además, establece los derechos y libertades de los ciudadanos permitiéndole al Estado establecer un orden constitucional cumpliendo con el objetivo de ejercer poder, limitando y definiendo la acción gubernamental (Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador, 2019).

### **Código del Comercio.**

Es el cuerpo legal donde se detallan las regulaciones de las actividades que engloban tanto al sector comercial como mercantil del Ecuador. El presente código tiene como objetivo vigilar por los principios del trabajo y la producción. Además, regula: las actividades de los agentes económicos, títulos de valores y crédito, instrumentos del comercio, obligaciones y contratos de carácter mercantil, entre otros (Asamblea Nacional República del Ecuador, 2019).

### **Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.**

Esta ley regula el mercado de valores a nivel nacional orientando a la intervención de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, de la SCVS, y sus participantes. La presente ley está conformada por importantes ajustes a la legislación de mercado de valores. De esta manera, la facultad de supervisión y control de la institución se ve fortalecida con nuevas herramientas que permiten la detección y sanción de conductas que puedan estar afectando al mercado (Asamblea Nacional República del Ecuador, 2019).

### **Código Orgánico Monetario y Financiero.**

Tiene como objetivo regularizar los sistemas monetario y financiero, regímenes de valores y seguros del Ecuador. Está compuesto de políticas, regulaciones, supervisión, control y rendición de cuentas que rigen los sistemas monetarios y financiero, así como los regímenes de valores y seguros, el ejercicio de sus actividades y la relación con sus usuarios (Asamblea Nacional República del Ecuador, 2019).

### **Normas aplicables al REB.**

Establece un régimen específico y especializado que regula el funcionamiento del Registro Especial Bursátil, en el mismo se especifican los requisitos de inscripción de los emisores y los activos financieros, de los procesos de ofertas públicas y de la

negociación de los valores. Los requisitos aplican para los activos de las pequeñas y medianas empresas, pymes, organizaciones de economía popular y solidaria, que pertenezcan al sector financiero ecuatoriano (Super Intendencia de Economía Popular y Solidaria [SEPS], 2019).

#### **Ley orgánica de instituciones del sistema financiero.**

De acuerdo con Superintendencia de Bancos y Seguros (2019) la presente ley es la encargada de regular: la creación, la organización, las actividades, el funcionamiento y la extinción de las instituciones que conforman al sistema financiero del sector privado, así como la organización y funciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, la cual supervisa y controla el sistema financiero, basándose siempre en la protección de los intereses y derechos de los usuarios.

#### **Reglamento a la ley de pesca y desarrollo pesquero.**

De acuerdo con el MAP (2019) la ley fue creada en 1974 y abarca tres puntos importantes para el desarrollo pesquero del país, los cuales son: las necesidades económicas de las personas involucradas en la actividad pesquera, la protección del medioambiente y la sostenibilidad de los recursos involucrados en la pesca. Actualmente, esta ley se encuentra en revisión para la implementación de nuevas herramientas más modernas y eficientes que puedan incentivar la actividad pesquera en el Ecuador.

#### **Ley gestión ambiental.**

Está conformada es el cuerpo legal conformado por un conjunto de políticas, normas, actividades operativas y administrativas de planeamiento, financiamiento y control directamente vinculadas, las cuales deben ser ejecutadas por el Estado y la sociedad para garantizar el desarrollo sustentable y una óptima calidad de vida. El objetivo de la presente ley es de proteger al medio ambiente del país. Y para esto se incluyen políticas de prevención, control y sanción a las actividades que puedan contaminar los recursos naturales estableciendo directrices de política ambiental. También, especifica las obligaciones, niveles de participación de los sectores público y privado en la gestión ambiental detallando los límites permisibles, controles y sanciones dentro de este campo (Asamblea Nacional del Ecuador, 2019).

#### **Marco Metodológico**

El marco metodológico es de suma importancia para alcanzar los propósitos de la investigación, porque ayuda a clasificar la información de forma clara y ordenada, mediante mecanismos y herramientas que abordarán la problemática sujeta a estudio.

Tabla 1  
Matriz Metodológica

| Fuente     | Enfoque Cualitativo    | Enfoque Cuantitativo    |
|------------|------------------------|-------------------------|
| Primaria   | Entrevista             | Regresión Lineal Simple |
|            | Observación Directa    |                         |
| Secundaria | Análisis Bibliográfico |                         |
|            | Análisis Documental    |                         |
|            | Análisis de Contenido  |                         |

*Nota:* Adaptado de “La Investigación”, por Doménica Unamuno, 2020.

### **Método.**

Uno de los métodos empleados en la investigación es el deductivo que según Bernal (2010) es aquel que se basa en conclusiones generales, comprobadas y analizadas por expertos y que posteriormente son aplicadas en escenarios particulares. En este caso, se analiza la realidad del mercado bursátil en el mundo, en la región y en el Ecuador para posteriormente aplicarlo en Fishcorp S.A. con su valoración financiera previa y de ese modo determinar si es conveniente o no su inserción en el mismo. Sin embargo, en vista de que los resultados obtenidos pueden servir como guía para otras empresas de la industria pesquera en busca de otras fuentes de financiamiento y en situaciones similares, se optó por utilizar también el método inductivo que inicia por un análisis individual de los hechos, en este caso de la empresa sujeta de estudio, para que posteriormente los resultados puedan ser replicados como un principio general, en otras empresas del sector. En consecuencia, es una investigación que hace uso del método inductivo- deductivo.

### **Enfoque del trabajo.**

El enfoque de esta investigación es multimetódico o mixto, es decir que se hace uso del enfoque cuantitativo y cualitativo. El estudio con enfoque cuantitativo, se refiere a la recolección de datos mediante la medición numérica con el uso de análisis estadísticos y otras herramientas que tienen por objetivo comprobar teorías e hipótesis. Mientras que el enfoque cualitativo no hace uso de la medición numérica y es más complejo porque su resultado dependerá de acontecimientos, observaciones e interacciones entre personas lo que hace muy importante el sentido de la interpretación (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010).

Creswell (2013) y Lieber y Weisner (2010) aseguran que “los métodos mixtos utilizan evidencia de datos numéricos, verbales, textuales, visuales, simbólicos y de otras clases para entender problemas en las ciencias” (Citado en Hernández, Fernández, & Baptista, 2014), es decir que ayuda a visualizar a la investigación en sentido más amplio y completo.

#### **Tipo de diseño.**

El diseño de esta investigación es de tipo no experimental, en el cual las variables no son manipuladas ni se construyen nuevos escenarios, solo se observan situaciones ya existentes que posteriormente son analizadas, es decir que no se puede influir sobre los efectos de dichas variables porque son hechos ya dados. Por otro lado, es de corte longitudinal se observa la evolución, cambios y sucesos que se desarrollan a través de un periodo de tiempo (Hernández et al., 2010).

#### **Alcance.**

El alcance permite delimitar en términos de conocimiento hasta donde llegará la investigación y de ese modo facilitar su desarrollo; los estudios pueden ser de alcance: exploratorio, descriptivo, correlacional o explicativo (Hernández et al., 2010).

En el presente trabajo de titulación se definen conceptos, información, y características correspondientes a la empresa objeto de estudio, FishCorp S.A., por ende, es una investigación de alcance descriptivo. Hernández et al. (2010) asegura que la investigación descriptiva “Busca especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población” (p. 80).

Además la investigación llega a ser de alcance explicativo debido a que su finalidad es comprender la manera en la que funcionan las distintas fuentes de financiamiento y explicar por qué uno de ellos es más apropiado para la empresa escogida. Este tipo de investigación presenta una estructura aún más amplia porque intenta mostrar causales entre las variables (Cazau, 2006).

#### **Población y muestra.**

Este estudio es desarrollado en Manta, considerada como la capital internacional del atún, donde se sitúan alrededor del 70% de las industrias (Ministerio de Transporte y Obras Públicas [MTOP], 2019). Según el MTOP (2018) en Manta se encuentran 25 de las 47 principales empresas exportadoras de atún del Ecuador; dentro de las principales se encuentran: Asiservy S.A., Bilbosa, Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., Eurofish S.A., Galapesca S.A., Gondi S.A., Inepaca C.A., Marbelize S.A.,

Oceanfish S.A., Olimar S.A., Pespesca S.A., Seafman S.A., Tecopesca S.A., Fishcorp S.A., entre otras empresas que superan las ventas anuales de hasta \$ 79 millones, por lo que constituyen una parte importante en el crecimiento económico.

Por otro lado, Manta cuenta con el puerto marítimo más antiguo del Ecuador, el cual recibe buques pesqueros, mercantes y cruceros turísticos. Tiene áreas de almacenamiento y cuenta con dos tipos de muelles; los muelles internacionales y los muelles marginales, los últimos son encargados de recibir las embarcaciones de pesca de todas las empresas (González S. , 2018). Esta investigación está dirigida a FishCorp S.A., no hay cálculo de la muestra, pero fue utilizado el criterio de saturación que consiste en realizar entrevistas hasta que la información y los datos dejen de ser relevantes.

### **Instrumentos de recopilación de información.**

Las fuentes de información utilizadas son dos, la primaria que es aquella original, única o de primera mano recopilada por los investigadores de las entrevistas semiestructuradas a profundidad aplicadas a personas expertas en temas del ámbito bursátil o del sector pesquero. Esto quiere decir que las entrevistas constarán de un número de preguntas exactamente iguales para todos los entrevistados y otro número restante de preguntas personalizadas de acorde a su experticia. El desarrollo de dichas entrevistas, incluyendo la preliminar se encuentra en el Apéndice A, B, C y D.

Por otro lado, la información secundaria, aquella investigada por otros autores y que dan apoyo a la actual investigación, fue encontrada en sitios webs oficiales de instituciones públicas y privadas e informes de entidades y organismos nacionales e internacionales como: Asamblea Nacional del Ecuador, Autoridad portuaria de Manta, Banco Central del Ecuador, Bolsa de Valores de Quito, Cámara Nacional de Pesquería, Corporación Financiera Nacional, *Emerging Market research, data and news*, Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otros. Además de documentos académicos como artículos de revistas científicas, tesis de posgrado o grado de alto rigor académico.

Tabla 2  
*Matriz de Entrevistas*

| <b>Nombre del Entrevistado</b> | <b>Cargo</b> | <b>Fecha de la entrevista</b> | <b>Hora de la entrevista</b> | <b>Lugar de la entrevista</b> |
|--------------------------------|--------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
|--------------------------------|--------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|

|                       |  |                         |          |                                      |
|-----------------------|--|-------------------------|----------|--------------------------------------|
| Jaime Estrada Bonilla | Gerente General de empresa FishCorp S.A.                       | 30 de Noviembre de 2019 | 11:00 am | Empresa FishCorp S.A.                |
| Carlos Egas Minuche   | Gerente General de la Casa de Valores SmartCapital             | 16 de Diciembre de 2019 | 10:30 am | Casa de Valores SmartCapital         |
| Jaime Estrada Bonilla | Gerente General de empresa FishCorp S.A.                       | 11 de Enero de 2020     | 1:00 pm  | Empresa FishCorp S.A.                |
| Andrea Paredes        | Gerente de Mercados de la calificadora de riesgos Summaratings | 24 de enero de 2020     | 1:30 pm  | Calificadora de Riesgos Summaratings |

*Nota:* Adaptado de “La Investigación”, por Pierina Mafla, 2020.

### **Herramientas y procedimientos para procesar información recopilada.**

Con el fin de procesar la información primaria recopilada, se utilizó el criterio de análisis de contenido y el software para análisis de datos cualitativos denominado Atlas ti v8, herramienta que sirve para organizar, procesar y gestionar información de manera creativa y sencilla (Atlasti, 2014). Posteriormente, para el procesamiento de los datos cuantitativos, específicamente del análisis financiero en el capítulo cuatro, se extrajeron los documentos financieros de FishCorp S.A. desde la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se transcribieron a una hoja de cálculos de Excel los datos de estados de resultados, estados de la situación actual y balances generales con el desglose en cada uno de sus rubros, para posteriormente unificarlo en un solo cuadro que permita visualizar la variabilidad año a año. Del mismo modo, se utilizó Excel para la proyección a 10 años de ventas futuras mediante un gráfico de regresión lineal simple.



### **Capítulo III: El mercado bursátil**

En el presente capítulo se exponen los hechos más relevantes del mercado bursátil en el mundo y la región latinoamericana, especialmente de la evolución y otros aspectos actuales de Ecuador que muestran su desempeño a lo largo de la historia, así como los principales intermediarios como bolsas de valores, calificadoras de riesgo y otros participantes importantes para la correcta emisión de valores.

#### **El Mercado Bursátil Mundial**

Debido a la globalización económica a los flujos internacionales de capital en las últimas décadas, se han acelerado los vínculos del mercado financiero entre los países del mundo. El análisis de la vinculación del mercado financiero se convierte en el interés central de las finanzas internacionales. Los nuevos mercados emergentes remunerativos han atraído la atención de inversores internacionales como una oportunidad para la inversión y la diversificación de la cartera, con el objetivo de lograr una integración financiera parcialmente global e integrada hasta cierto punto.

Bajo este parámetro, las economías a nivel mundial se han visto en la necesidad de generar mayor importancia a los espacios que les permitan comercializar sus activos financieros, con el fin de desarrollar y mantener un constante dinamismo sus economías. Sin embargo, el cambio histórico de mayor ímpetu en el sistema financiero ha sido sin duda la creación del mercado bursátil o también denominado mercado de valores. No existe una fecha exacta para indicar el nacimiento del mercado bursátil, sin embargo, de acuerdo con Brull (2007) sus inicios remontan a finales del siglo XV en Europa occidental en las ferias medievales. En dichas ferias se tranzaban desde valores mobiliarios hasta títulos. En año 1460 se creó la primera institución financiera moderna, que fue la bolsa de Amberes (Córdova, 2017).

De acuerdo con García (2014) en las ciudades de Ámsterdam, Amberes y Lyon se dio el concepto de agrupar a un grupo de comerciantes en un solo lugar con el fin de comercializar sus acciones y bonos. Es por esta razón que, la bolsa de Ámsterdam fue fundada en el año 1602 para luego ser renombrada como Ámsterdam Bourse, que fue la primera en comercializar los activos financieros de manera formal. Es importante mencionar que, la misma es reconocida como una de las más antiguas a en todo el mundo. Posteriormente, la bolsa de valores de Londres tuvo sus inicios en 1694, hasta que progresivamente las bolsas se expandieron a otros países del

continente europeo. Por otro lado, en el continente americano, específicamente en Estados Unidos se formó en 1817 la hoy conocida *New York Stock Exchange [NYSE]*.

Atack y Neal (2009) explicaron que las actividades de los sistemas bancarios europeos y los mercados de capitales que sucedieron durante la Primera Guerra Mundial llevaron al mercado de valores a presenciar uno de sus mejores tiempos de auge para las acciones de Nueva York en la década de 1920. Durante esta época, en el mercado de valores, el volumen de las transacciones diarias se destacó por el mecanismo de orden en el intercambio. Mientras tanto, la expansión del mercado de valores llevó a las empresas a buscar ampliación en su lista de mercados y a los inversores a participar, sin embargo, por cuestiones de prestigio y liquidez, la mayoría de las empresas siempre buscaban cotizar en la Bolsa de Nueva York.

Por otro lado, bajo dichas condiciones era oportuno incrementar el número de *brokers* existentes porque pese a sus esfuerzos por mejorar la tecnología y sistemas comerciales no podían ejecutar físicamente más órdenes. Sin embargo, hacerlo dividiría aún más las comisiones, por ello, luego de varios acontecimientos en el mercado de valores durante ese lapso de tiempo y por necesidad empezaron a surgir las bolsas en el occidente de Europa, específicamente en Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, Holanda y Suecia; de la misma forma en países como: Estados Unidos, Australia y Japón (Atack & Neal, 2009).

La presente investigación explica brevemente los acontecimientos más relevantes y significativos de cada una de las bolsas y sus activos financieros más cotizados en la actualidad. América del Norte, está representada por una de las bolsas más conocidas a nivel mundial, la Bolsa de Valores de Nueva York, en América del Sur, se destaca la Bolsa de Valores de Perú. En el continente europeo se encuentra la Bolsa de Valores de Londres, mientras que, en Asia la Bolsa de Valores de Tokio.

#### **Bolsa de valores de Nueva York.**

La primera compañía que cotizó en esta bolsa fue el Banco de Nueva York, mientras que su principal objetivo fue apoyar a empresas jóvenes y de alto crecimiento, convirtiéndose en el líder para empresas de pequeña capitalización. En el año 2008 la NYSE históricamente se unió a la bolsa de valores de Estados Unidos o *American Stock Exchange [AMEX]*. Para el año 2012 el mercado de acciones de AMEX pasó a llamarse NYSE MKT (NYSE, 2019).

La Bolsa de Nueva York opera bajo dos métodos de negociación ya sea a través de corredores o *brokers* y vía electrónica. Independientemente del método de

intercambio, todas las transacciones de acciones se llevan a cabo como una subasta. Los *brokers* son quienes representan a las empresas que compran las acciones y se encargan de establecer el precio de oferta que están dispuestos a pagar por cada acción (Amadeo , 2018).

La bolsa de valores de Nueva York, es considerada como la más grande del mundo debido a su capitalización en mercado cuyo valor alcanzó \$ 28,5 billones para junio del 2018 (Kenton , 2019). Por otra parte, los índices bursátiles que la componen son: *Dow Jones Industrial Average*, *S&P 500*, *NYSE Composite*, *NYSE US 100 Index*, *NASDAQ Composite*, entre otros. En la NYSE, los inversores negocian principalmente activos como: acciones, opciones, fondos cotizados en bolsa y bonos. Sin embargo, las más comercializadas son las acciones y los bonos. La bolsa está compuesta principalmente por empresas que se desenvuelven en industrias como: el petróleo y el gas, los bienes y servicios de consumo, la atención médica, la tecnología y las telecomunicaciones. Mientras que, el 20% es representado por empresas de industria financiera como son de fideicomisos, seguros y otros (Forex Capital Market, 2019).

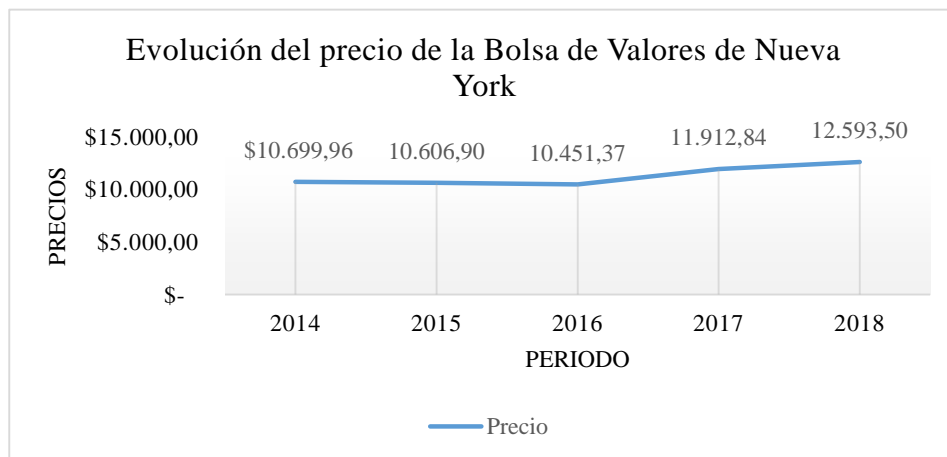


Figura 1. Evolución de la Bolsa de Valores de Nueva York. Tomado de “NYSE Composite (NYA)”, por Investing, 2019.

### **Bolsa de Valores de Londres.**

La Bolsa de Londres o *London Stock Exchange* [LSE] es una de las bolsas de valores más antiguas del mundo debido a que se encuentra en la historia desde hace más de 300 años y creció rápidamente hasta convertirse en la institución financiera más importante de la ciudad. Durante los siglos que siguieron, ha liderado constantemente el desarrollo de un mercado de valores sólido y correctamente regulado, y hoy se es el centro de la comunidad financiera mundial debido a que el

mercado de valores del Reino Unido es uno de los mercados de valores más desarrollados del mundo (London Stock Exchange , 2019).

Según datos históricos del LSE (2019) la Bolsa de Londres fue fundada en 1895 y está ubicada en la ciudad de Londres en el Reino Unido, lugar en donde pese a que el sector bancario era desarrollado, el mercado de valores desempeñaba un papel importante en el proceso de desarrollo económico porque aportaba con movilización de ahorros internos para lograr la reasignación de recursos financieros mejorando la entrada de capital internacional, lo que la ha convertido en la más grande de Europa y una de las más grandes del mundo. Por otro lado, el principal índice bursátil que ofrece la Bolsa de Londres es el *Financial Times Stock Exchange 100 Index* [FTSE], sin embargo, también ofrece otros índices como: *FTSE 250 Index*, *FTSE 350 Index*, *FTSE SmallCap Index* y *FTSE All Share Index* (Forex Capital Market, 2019).

Además, cuenta con un mercado principal o *Main Market* y un mercado secundario llamado *Alternative Market Investment* [AIM] que según Nyasha y Odhiambo (2013), es el mercado internacional para empresas jóvenes y en crecimiento que proporciona un entorno ideal para que las mismas logren obtener capital y la liquidez. El *Main Market* de Londres está compuesto por 2.600 empresas de 60 países diferentes y todas ellas representan los 40 sectores y está dividido en: *Premium*, *Standard*, *High Growth Segment* y *Specially Fund Segment* (LSE , 2019).

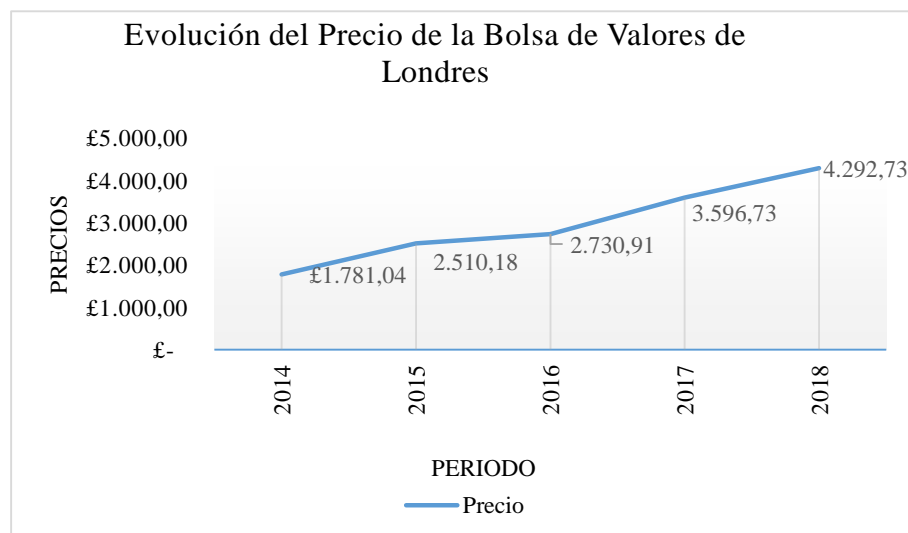


Figura 2. Evolución de la Bolsa de Londres. Adaptado de “London Stock Exchange Group PLC”, por Investing, 2019.

## **Bolsa de valores de Tokio.**

La Bolsa de Tokio o *Tokyo Stock Exchange* [TSE] es la bolsa de valores más grande de Japón, con sede en su capital, Tokio. La TSE se estableció el 15 de mayo de 1878. Hoy en día, está clasificado como el tercero en el mundo y la primera en Asia por capitalización en el mercado. La bolsa tiene cerca de 3.500 compañías cotizadas, con una capitalización de mercado en el 2018 de más de cuatro billones de dólares. La bolsa, es una figura prominente en la región de Asia y el Pacífico, así como en las finanzas globales. Cuenta con empresas de prestigio como Toyota, Honda y Mitsubishi, que atraen altos niveles de inversión extranjera y nacional (James , 2018).

De acuerdo con datos de *Japan Exchange Group* (2019) la Bolsa de Tokio cuenta con un capital de 11,5 mil millones de yenes y actualmente tiene una emisión de 2,3 millones de acciones. La TSE opera bajo la licencia de la Ley de Instrumentos Financieros e Intercambio de Japón, que se dedica a la provisión de facilidades de mercado para el comercio de valores, la publicación de precios de acciones y cotizaciones. Cabe mencionar que, sus productos financieros más comercializados son el grupo de activos de renta variable y los derivados.

Según *Forex Capital Market* (2019) las ofertas públicas en el TSE se dividen en cuatro categorías principales: primera sección, segunda sección, madres y JASDAQ. Además, el TSE es considerada como una ventanilla única para el comercio de los activos financieros como: *Corporate Stocks*, *Equity Indices*, *Exchange Traded Funds* [ETFs], *Exchange Traded Notes* [ETNs] y *Real Estate Investment Trust* [REIT]. Cabe destacar que, la comercialización diaria en los mercados de efectivo de TSE se realiza casi exclusivamente a través de una plataforma digital. Aquí, se utiliza un sistema comercial conocido como *arrowhead*, el cual es un sistema basado en tecnologías de sistemas de información confiable.

Además de los listados corporativos individuales, el TSE también ofrece varios de los índices bursátiles más populares del mundo para el comercio: Nikkei 225, Nikkei 400, Índice Nikkei Mid y *Small Cap*, TOPIX y el Índice JASDAQ. Generalmente, las valoraciones de las empresas líderes de Japón que cotizan en esta bolsa son estables. Las mismas, pertenecen al sector de finanzas, manufactura y tecnología convirtiéndose en un impulsor fundamental de la fortaleza del TSE como entidad financiera global (*Forex Capital Market*, 2019).

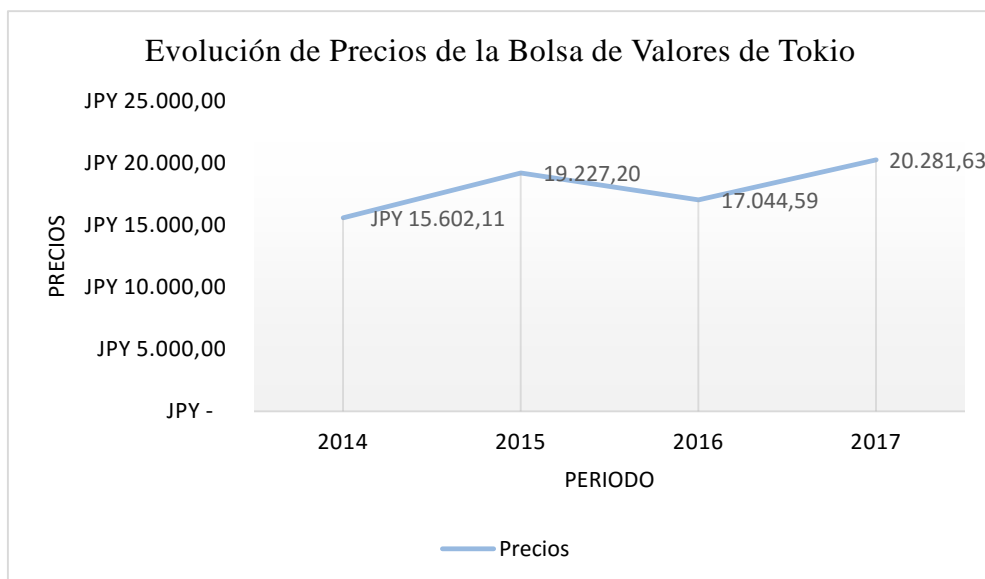


Figura 3. Evolución de Precios de la Bolsa de Valores de Tokio. Adaptado de " Nikkei 225 (N225)" por, Investing, 2019.

### **Bolsa de valores de Lima.**

La Bolsa de Valores de Lima [BVL] se estableció en septiembre de 1970 como una asociación civil sin fines de lucro. En 1995 se instaló la plataforma electrónica [ELEX], la cual se basa en un sistema de negociación que permite realizar las transacciones mediante ordenadores desde cualquier parte del mundo. Para el 2002 la información bursátil es llevada por completo a la web permitiéndoles a los usuarios a consultar en tiempo real y finalmente en el 2003 se transformó de civil asociación a una sociedad limitada (Tejada, 2014).

De los valores negociados, los instrumentos de renta variable son los instrumentos que tienen más peso en la composición de las negociaciones de la BVL, ya que representan, normalmente, más del 70% del total negociado. La BVL mide su desempeño utilizando su índice más importante, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima [IGBVL]. Además, cuenta con otros como el Índice Selectivo [ISBVL], el Índice Nacional de Capitalización [INCA] y otros indicadores, como el monto negociado o el número total de operaciones realizadas (Tejada, 2014).

Es importante mencionar que, de acuerdo con la información recopilada, durante el 2016 y 2017 la Bolsa de Valores de Lima se encontraba en recuperación, sin embargo, el año 2018 significó para la Bolsa de Valores de Lima un periodo de retrocesos en cuanto a cotizaciones de menor movimiento en cuanto a negociación, reflejando la pasividad y apatía de los inversionistas en un contexto de incertidumbre y aversión al riesgo que se consolidó en los últimos meses del año (BVL, 2018).

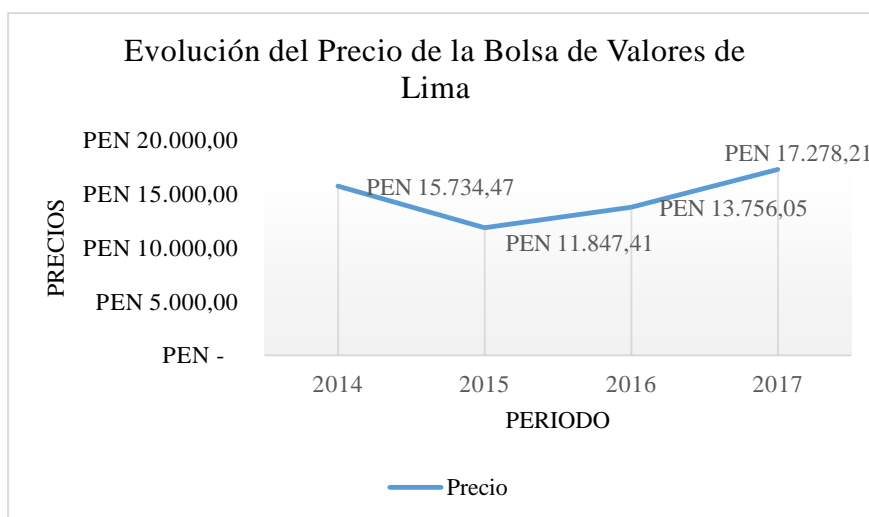


Figura 4. Evolución del Precio de la Bolsa de Valores de Lima. Adaptado de "Bolsa de Valores de Lima SAA (BVL)", por Investing, 2019.

### **Principales indicadores bursátiles.**

El mercado de valores es conocido por su imprevisibilidad e incertidumbre y la recompensa de la inversión en el mercado de valores se conoce como riesgo, el mismo que se espera que los inversores lo asuman con la expectativa de obtener mayores ganancias. Por ello, basándose en que existe una gran variedad de activos financieros, la manera de controlar cómo fluctúan y con el fin de que el mercado supervise su comportamiento se utilizan los indicadores bursátiles.

#### ***Dow Jones Industrial Average o DIJAE.***

Es considerado como uno de los índices bursátiles más vistos del mundo, se encarga de registrar las variaciones de 30 grandes empresas públicas que cotizan en la Bolsa de Nueva York y el NASDAQ. Su *ticker* es representado por las iniciales DJI y fue diseñado para servir como una red informática de la economía estadounidense (Ganti, 2019).

#### ***S&P 500.***

Con el índice bursátil SPX, este se encarga de registrar las acciones de 500 empresas estadounidenses de gran capitalización, representa el desempeño del

mercado de valores al informar los riesgos y los retornos de las compañías más grandes. Se basa en el índice y la capitalización de mercado de las compañías siendo ampliamente considerado como el mejor indicador de las acciones estadounidenses de gran capitalización (Amadeo, 2019).

#### ***Índice Compuesto NASDAQ.***

Es el índice ponderado por capitalización de mercado de más de 3.300 acciones comunes que cotizan en la bolsa de valores Nasdaq. Su símbolo bursátil es IXIC e incluyen recibos de depósito estadounidenses, acciones comunes, fideicomisos de inversión inmobiliaria, acciones de seguimiento, intereses de sociedades limitadas. El índice incluye todas las acciones que cotizan en Nasdaq que no son derivados, acciones preferentes, fondos, fondos cotizados en bolsa (Chen J. , 2019).

#### ***IBEX 35.***

El índice IBEX 35 es el punto de referencia nacional e internacional para la Bolsa y Mercados Españoles [BME]. El ticker es IBEX y está compuesto por las 35 acciones más líquidas que se negocian en el mercado de valores español. En este índice las acciones utilizan acciones de flotación libre en el cálculo del índice (Bloomberg, 2019).

#### ***Russell 3000.***

El índice Russell 3000, está compuesto de 3000 empresas que cotizan en la bolsa que representan casi el 98% del mercado de valores invertible de Estados Unidos. Su símbolo es RUA y mide el rendimiento de las acciones de dicho país en el segmento de valor de renta variable. El índice Russell 3000 sirve como base de las acciones que se encuentran dentro de los índices Russell 1000 y Russell 2000 (Kenton, 2019).

#### **Desarrollo del mercado bursátil en Latinoamérica.**

Los mercados de valores de todo el mundo constantemente están experimentando cambios importantes. En los mercados más desarrollados, se observa un comercio de alta frecuencia, debido a un mayor uso de la indexación y una creciente fragmentación del mercado. Los desarrollos en términos de estructura de mercado, estrategias de inversión y propiedad también han aumentado las condiciones para el crecimiento financiado de dichas empresas que responden ante la necesidad de adaptar requisitos y prácticas debido a las circunstancias cambiantes del entorno.

Para que una economía crezca se debe de tomar en consideración dos principales aspectos: la asignación eficiente de recursos y los factores de producción como el trabajo y capital. El mercado de capital, tanto de títulos de deuda como de



renta variable, han permitido a las empresas obtener financiación para un sin número de fines, brindándole a los inversores oportunidades para la diversificación de la cartera. La importancia de los mercados de capitales para el desarrollo de las economías y para el mejoramiento de la sociedad es considerable, Sin embargo, en las economías emergentes con mercados libres, como las que se encuentran en América Latina estas prácticas aún no están siendo aplicadas de la manera más eficiente.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] asegura que Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son los países más desarrollados de la región, mientras que el de Ecuador se ha desarrollado en menor escala. Los seis mercados más grandes representan el 97.5% del mercado doméstico latinoamericano de capitalización bursátil. Este crecimiento financiero puede ser medido por su participación en el PIB. La participación de las economías emergentes y en desarrollo en el PIB mundial para el 2000 fue del 40%, alcanzó el 49% en 2010 y se estima que alcanzará el 57% en 2030 (Lizarzaburu, Burneo, Galindo, & Berggrun, 2015).

Sin embargo, los mercados de valores de América Latina no han sido el mejor escenario durante los últimos diez años ya que, a pesar de haberse duplicado el valor de la capitalización de los mercados de valores con relación al PIB, sigue siendo muy mínima si se compara con otras regiones. Según Organisation for Economic Co-operation and Development (2013), las existencias nacionales de la capitalización de mercado en América Latina han aumentado un 585% entre 2000 y 2012, frente a un crecimiento del 70% en otros mercados internacionales La participación de América Latina en la capitalización bursátil internacional total aumentó de 1.6% a 6% durante este mismo período. Aun así, los mercados latinoamericanos permanecen muy por debajo de los promedios exigidos por la OCDE, pero han mostrado fuertes tasas de crecimiento en la capitalización de mercado.

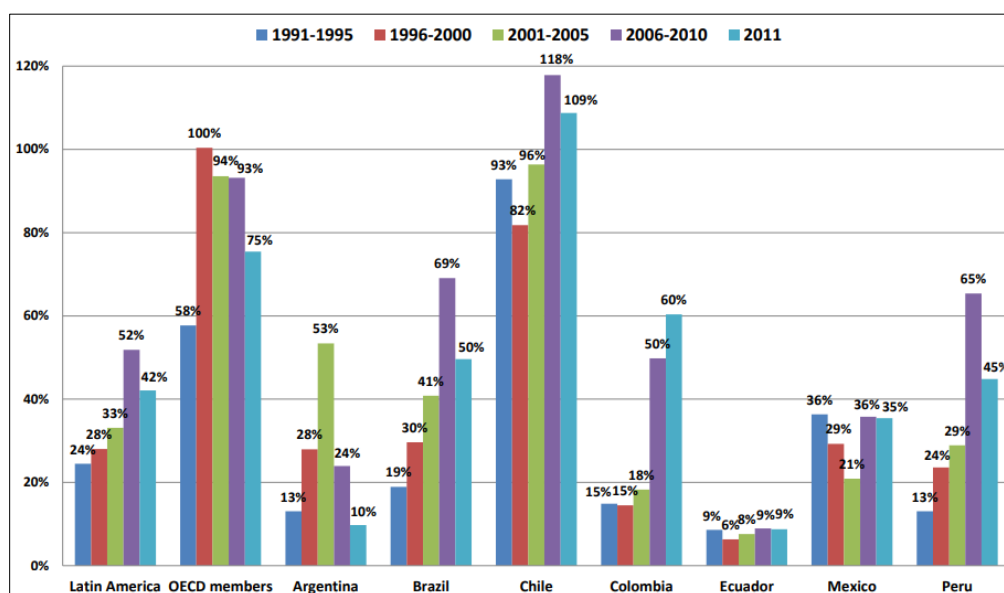


Figura 5. Capitalización de mercado de las empresas que cotizan en bolsa (% del PIB): promedio de 5 años 1991-2011. Tomado de “Trends and Factors Impacting on Latin American Equity Market Development”, por Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013.

De acuerdo con la información recopilada de Dow Jones (2013), bajo este contexto, Chile, Colombia y Perú han llamado atención de inversores mundiales durante los últimos años. Todo esto debido al considerable dinamismo de sus actividades económicas, la profundización financiera en los mercados y la reducción de las barreras a los movimientos de capital han dado como resultado sólidos resultados de los mercados bursátiles fomentando su introducción en el mercado a nivel mundial (Lizarzaburu, Burneo, Galindo, & Berggrun, 2015).

De acuerdo con Organisation for Economic Co-operation and Development (2013), en la figura cinco, Chile se muestra como el claro líder latinoamericano con un promedio de 13,3 compañías cotizadas por millón de habitantes a fines de 2011, pero todavía se encuentra muy por debajo del promedio de miembros de la OCDE de 21,8. Según esta medida, los dos mercados más grandes de América Latina, son Brasil y México quienes van muy por detrás de los líderes de la región, Chile y Perú e incluso ligeramente por detrás de Ecuador ubicado en tercer lugar de los siete países latinoamericanos.

Aunque América Latina ha experimentado un crecimiento constante en el tamaño de los mercados de valores en los últimos dos décadas. Las economías emergentes con mercados libres de la región aún no están siendo utilizadas al máximo. El mercado de valores latinoamericano presenta características como la prevalencia de

propiedad concentrada, la baja liquidez y conglomerados y altos desafíos para la supervisión de sus transacciones. Sin embargo, la región todavía debe dirigir sus esfuerzos para promover el crecimiento del mercado de valores hacia un comercio más activo a través de listados de las Pequeñas y Medianas Empresas [PYME]. Las regulaciones del gobierno aún no se ajustan y adaptan a los desafíos y oportunidades particulares del mercado (OCDE, 2017).

### **El Mercado Bursátil Ecuatoriano**

Como se mencionó en la sección de antecedentes, el mercado de valores ecuatoriano toma cabida con el nacimiento del Código de Comercio. Sin embargo, la normativa y disposiciones estipuladas en 1906, no resultaron ser suficientes a la hora de impulsar un desarrollo sostenido en el mercado de valores. Años más tarde, en 1935, se crea la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., pero su vigencia fue de apenas un año. La Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional fue establecida en 1965 y tenía entre otros objetivos, incentivar la fundación de las Bolsas de Valores en Ecuador, no obstante, y a pesar de todos los esfuerzos, la falta de cultura bursátil y las limitantes que el país atravesaba, dieron como resultado su inaplicabilidad. Posteriormente, se crean las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito en 1969 que comenzaron sus operaciones un año después (SCVS, 2019).

Pese a que su crecimiento ha sido creciente, la falta de cultura bursátil y aversión al riesgo son unas de las principales causas para que su crecimiento sea lento y mínimo en relación a otros países de la región. Por ello, fomentar una cultura bursátil es de suma importancia y casi obligatoria para el desarrollo del país, implementando al mismo tiempo una normativa que incentive las inversiones en valores por parte de otros sectores de la economía y puedan así capitalizar sus actividades con mayores y mejores oportunidades (EKOS, 2017).

#### **Estructura del mercado bursátil.**

El mercado de valores es una operación desintermediada del mercado financiero, donde participan principalmente emisores, inversionistas e intermediarios bursátiles. Además, permite que los sectores productivos puedan capitalizar sus operaciones a mediano y largo plazo, como una alternativa a los préstamos bancarios. Estos valores son de renta fija o variable emitidos por una institución pública o privada y comprados por inversionistas. El principio fundamental de su creación fue promover el ahorro y distribución de las riquezas, mientras se les proporciona una alternativa a las empresas que lo requieran. Entonces, en el mercado bursátil existen dos

protagonistas principales: quienes buscan como financiarse y quienes buscan donde invertir a cambio de un rendimiento (Bolaños, 2016).

A continuación, en la tabla tres se explican los elementos que conforman la estructura del mercado bursátil, como la normativa que rige actualmente en el país, las casas de valores e indicadores de las Bolsas De Valores de Guayaquil y Quito.

Tabla 3  
*Estructura del Mercado de Valores*

|  |  |   |
|--|--|---|
| <b>Normativa</b>   | Ley de Mercado de Valores  | Codificación de resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores |
| <b>Regulador y Supervisor</b>                                    | Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.           | Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.                         |
| <b>Emisores</b>  | Públicos   | Privados  |
| <b>Inversionistas</b>  | Inversionistas Institucionales                                   | Público Inversionista   |
| <b>Intermediarios</b>  | Casa de Valores  |   |
| <b>Mercado</b>   | Bolsa de Valores de Quito  | Bolsa de Valores de Guayaquil   |
| <b>Liquidación de Valores</b>                                    | Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores |   |
| <b>Participantes que prestan servicios al mercado de valores</b> | Calificadoras de riesgo  | Representantes de Obligacionistas   |

*Nota:* Adaptado de “Guía Estudiantil del Mercado de Valores”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015

### ***Normativa.***

Los entes y organismos de control y regulación se rigen a una normativa o conjunto de normas que según la Bolsa de Valores de Guayaquil [BVG] (2019) son: la Ley de Mercado de Valores, expedida en 1993 y modificada por última vez en el 2016 y cuyo objetivo es promover al mercado de valores de forma transparente, competitiva, eficaz y ordenada como resultado de la entrega de información verdadera (SCVS, 2016); el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores publicado en 1998 (SCVS, 1998); y finalmente, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros que fue creada en el 2006 y es actualizada cada vez que los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera [JPRMF] aprueban y publican las reformas en el Registro Oficial (JPRMF, 2017).

### ***Regulación y Supervisión.***

Las principales instituciones reguladoras, encargadas de controlar los procedimientos y actividades llevadas a cabo en el mercado de valores se mencionan a continuación. En el último trimestre del 2014, la publicación del Código Orgánico

Monetario y Financiero y el afán de devolverle al Estado el poder de control de la economía nacional, tiene como consecuencia la creación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera como ente de regulación, como reemplazo del Consejo Nacional de Valores [CNV] que expidió la Codificación de Resoluciones en el año 2006. El principal objetivo de la JPRMF es fomentar y facilitar el acceso a fuentes de financiamiento y la igualdad de oportunidad para quienes lo requieran, con ello es posible darle fuerza a la inversión productiva nacional. La JPRMF está conformada por encargados de ministerios en el ámbito económico, productivo y financiero del estado, los mismos que tienen pleno derecho. Además de otras personas que tienen el derecho de participar pero no de votar en las sesiones como Superintendentes, Presidentes y Gerentes de bancos como el Banco Central del Ecuador (JPRMF, 2019). Este órgano de control entonces “...es responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera de seguros y valores” (SCVS, 2019) .

En segundo lugar, surge la SCVS a partir del 2015, cuando asume el control y regulación de seguros privados, y que además según lo dispuesto por el Código Orgánico Monetario y Financiero y otra normativa, desempeña otras funciones importantes como inspeccionar mediante auditorías internas y externas a las distintas entidades bajo su control, con el objetivo de que sus actividades se adhieran a las leyes y normas establecidas pero protegiendo a cabalidad sus intereses; sancionar, intervenir e incluso liquidar a las empresas controladas que infringan de alguna forma con la ley. Cuando las entidades controladas realicen actos como fusiones, cambios de denominación, entre otras, la SCVS tiene la obligación de conocerlo y aprobarlo previamente (SCVS, 2019). En el ámbito de Mercado de Valores se encarga de autorizar y aprobar la oferta pública, mientras controla a los participantes como Bolsas y Casas de valores, administradores de bolsa, calificadoras de riesgo, inversionistas, entre otros. Esta es la obligación de mantener un mercado de valores organizado, eficaz y transparente con el fin de impulsar su desarrollo (SCVS, 2017).

#### ***Emisores e inversionistas.***

Bolaños (2016) afirma que, los emisores que son instituciones públicas o privadas que financian sus actividades a través de la colocación de valores, mientras que los inversores, por su parte, tienen los recursos financieros para comprar valores con el fin de recibir la rentabilidad adecuada de acuerdo al riesgo. Los emisores pueden ser públicos como gobiernos nacional e internacional o entidades u organismos del

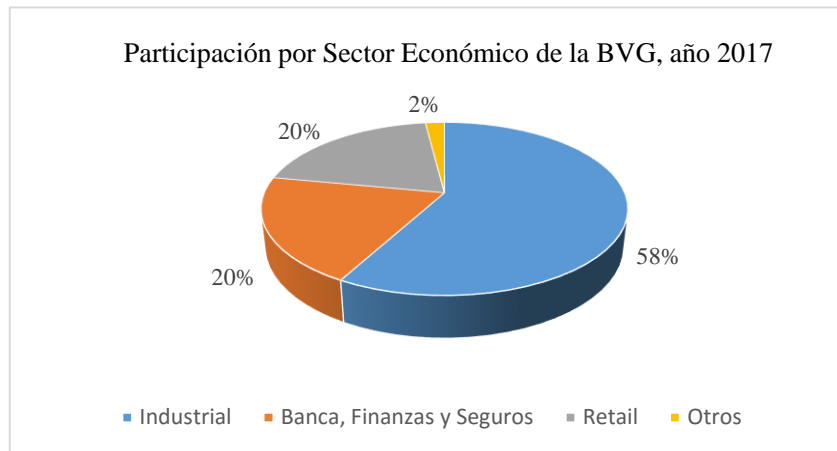
estado; y privados como la banca, o empresas privadas pertenecientes a un sector económico y productivo. Los inversionistas por su parte, son quienes esperan recibir un retorno ya sea a corto o largo plazo y deciden hacerlo en el mercado de valores porque sus rendimientos, generalmente son más altos que los ofrecidos en la banca tradicional.

La emisión puede ser de acciones, obligaciones o titularizaciones. Cuando la emisión es de acciones, según Pagano, Panetta y Zingales (1998), la primera oferta de acciones se llama Oferta pública inicial o *Initial Public Offering* [IPO], luego se puede seguir emitiendo en el mercado secundario. El mercado primario, también conocido como el mercado de nuevas emisiones, permite a las empresas nuevas emitir valores por primera vez, mientras que en el secundario, se hacen negociaciones de la primera colocación y permite a los compradores y vendedores negociar acciones de manera rápida y efectiva. Las razones por las que una empresa decide incursionar en el mercado de valores y emitir alguno de los productos ofrecidos son varias, como adquirir nueva tecnología, ampliar su estructura, disminuir sus deudas, ganar valor y reconocimiento en el mercado, entre otras. (Ritter & Welch, 2002). Según la Bolsa de Valores de Quito [BVQ] (2019), las operaciones del mercado bursátil pueden desarrollarse a su vez en el mercado público donde se necesita estrictamente la intermediación de una casa de valores, mientras que el privado es una negociación directa entre las partes.

### ***Bolsa de valores de Guayaquil.***

En 1969, durante la presidencia del Dr. Velasco Ibarra, se establece la Bolsa de Valores de Guayaquil que, en su primer año de funcionamiento, alcanzó negociaciones de renta fija del 96,5%, mientras que la renta variable logró tan solo el 3,5%, tendencia que hasta la actualidad se mantiene, aunque la brecha es mucho menor. La BVG llevó a cabo un sin número de actividades a lo largo, dentro de las cuales se destacan las más importantes como son: la activación del Sistema Electrónico Bursátil [SEB] actualizado hasta el 2012, reconocimiento en ruedas internacionales, un mecanismo de valoración estandarizada mediante indicadores financieros como TIR y precio que al ser automatizados reducen tiempo de espera y costos, una guía del mercado de valores que les permite a sus participantes conocer las tendencias de la economía y manejo de riesgo en el mercado bursátil. El actual presidente de la BVG es el Ab. Rodolfo Gabriel Kronfle Akel, quien sigue en busca de mantener un mercado bursátil transparente,

ordenado y competitivo. Las negociaciones en renta variable y fija se llevan a cabo en el mismo horario de 9:30- 15:30 (Federación Iberoamericana de Bolsas [FIAB], 2019).



*Figura 6.* Porcentaje de participación según los sectores económicos del país negociados en la BVG, en el año 2017. Adaptado de “Capitalización bursátil discriminada por sector económico”, por Federación Iberoamericana de Bolsas, 2019.

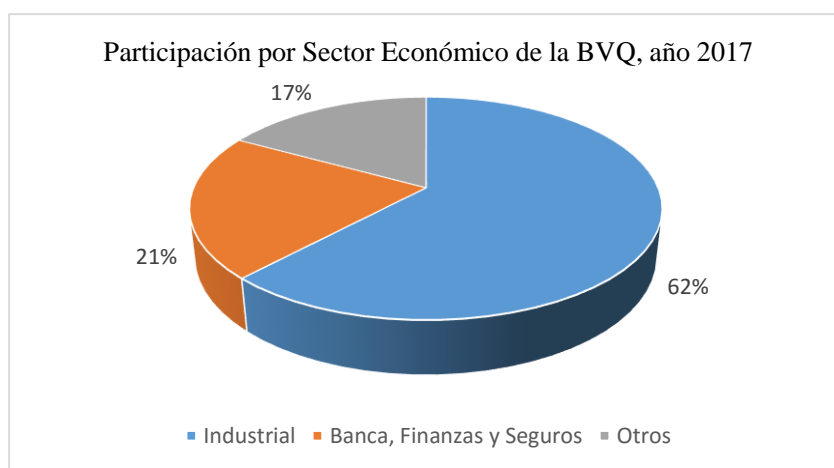
La tendencia de los montos operados en la BVG de renta fija sobre las de renta variable, se mantiene ya más de una década. Por otro lado, hasta el 2017, el sector industrial lidera la lista en la participación porcentual en el mercado bursátil, tal y como se puede ver en la figura seis.

#### ***Bolsa de valores de Quito.***

Según la FIAB (2019) la Bolsa de Valores de Quito ha trascendido a través de la historia por tres hechos relevantes. El primero se trata de su primera fundación en 1969 cuando inicia sus operaciones en calidad de compañía anónima. Luego, casi 25 años después, se lleva a cabo su segunda fundación donde se convierte en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito debido a la reestructuración en la Ley de Mercado de Valores, de esta forma se cumple con el segundo acontecimiento relevante durante su vigencia. Finalmente, como consecuencia de la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, donde se manifestaba que todas las corporaciones civiles debían ser sociedades anónimas, se transforma en la Bolsa de Valores de Quito Sociedad Anónima en el 2016. Además, la BVQ (2019) indica que se dieron otros hechos importantes como en el 2005 cuando se adopta el Sistema de Interconexión Bursátil Español [SIBE], luego de un convenio firmado con la Bolsa de Madrid, mientras que en el 2009 anuncian el lanzamiento del Sistema Integrado para Casas de Valores [SICAV], que les permite el manejo idóneo en las negociaciones.

El presidente actual del directorio de la BVQ es el Ec. Gilberto Pazmiño Arias, quien fue elegido en el 2016 y tiene por misión “Apoyar la creación y correcta distribución de la riqueza mediante un mercado de valores institucionalizado, promoviendo la cultura bursátil y las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, con miras a la integración de los mercados” (BVQ, 2019).

La Bolsa de Valores de Quito al igual que la de Guayaquil, negocia más productos de renta fija que acciones. El sector industrial también lidera la lista de participación porcentual en la BVQ y en la figura siete se visualiza que en el 2017 alcanzó un 62%, lo que significa un incremento de dos puntos porcentuales con respecto al año anterior, mientras que la banca, finanzas y seguros manifestó un decrecimiento.



*Figura 7.* Porcentaje de participación según los sectores económicos del país negociados en la BVQ, en el año 2017. Adaptado de “Capitalización bursátil discriminada por sector económico”, por Federación Iberoamericana de Bolsas, 2019.

Ambas Bolsas de Valores, gozan de la facultad de autorregularse, esto quiere decir que además de regirse a la normativa del mercado de valores ecuatoriano, pueden a su vez, establecer sus propios reglamentos y normas internas previamente aprobadas por la SCVS, con el propósito de ejercer control sobre sus miembros y sancionar cuando uno de ellos no acate las normas de disciplina, autocontrol y vigilancia que manejan de forma distinta cada bolsa. En el Apéndice E pueden visualizarse los temas incluidos en el alcance de las normas de autorregulación, establecidos en el artículo tres del Reglamento general de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

#### ***Casas de Valores.***

Las casas de Valores son compañías anónimas e intermediarios supervisados por la SCVS que se encargan de comprar y vender títulos según los requerimientos de



sus clientes, ya sea por su orden o con inversión propia, con ello ayudan a escoger la inversión más adecuada. Además, accionan mediante un operador previamente inscrito en el Registro de Mercado de Valores, dicho operador se libra de cualquier responsabilidad consecuente a sus actos. Cuando el inversionista decida su compra, el operador da el primer paso y acude inmediatamente a la bolsa en busca de otro operador que busque para su cliente características similares como el precio, plazos de entrega de los títulos y pagos. Una vez hecho esto, se efectúa la transacción. Se diferencia de los bancos porque maneja sus operaciones en mercados de desintermediación, es decir que, quienes inviertan a través de ellos recibirán una rentabilidad, mas no intereses como en el caso de un depósito bancario (BVG, 2019). Entonces, una casa de valores es aquella que ofrece asesorías en asuntos de inversión y estructuración de venta de valores o en la colocación de emisión primaria.

En Ecuador, operan 35 Casas de valores, dentro de las cuales nueve solo realizan negociaciones en Quito y cinco solo en Guayaquil, mientras que la cantidad restante, es decir 21 casas de valores operan en las dos bolsas. En la BVG, Picaval lidera la tabla con una participación del 25,58% y un monto total negociado de \$177.181.575,54 hasta octubre del 2019. Por otra parte, la casa de valores que ocupa el último lugar es *Smartcapital*, que solo obtiene el 0,04% de participación y alcanza el monto de 276.852,57. Además, las negociaciones de renta fija están muy por encima de las de renta variable, alcanzando \$ 685.606.796,93 y \$ 7.086.738,60 respectivamente (BVG, 2019). En el Apéndice F, es posible evidenciar el ranking de los montos negociados por todas las casas de valores de la BVG.

Por otro parte en la BVQ, Picaval ocupó también el primer lugar en la tabla de participación a finales del 2018, pero con un monto negociado de \$ 622.192.372,27. Sin embargo, fue Plusbursatil la casa de valores con mayor número de transacciones, las cuales ascendieron a 3.358,00. Fiduvapor por su parte, ocupa el último puesto alcanzando tan solo \$ 745,280.42. Durante el año 2018, se alcanzaron un total de 21,938.00 transacciones (Bolsa de Valores de Quito, 2019). En el Apéndice G, se encuentra el listado total de las casas de valores en orden descendente por monto negociado en la BVQ.

### ***Indicadores bursátiles.***

Los indicadores o índices bursátiles son una medida estadística de cambio en un mercado de valores. En el caso de los mercados financieros, los índices del mercado

de acciones y bonos consisten en una cartera hipotética de valores que representan un mercado particular o un segmento del mismo (Chen J. , 2019).

Los indicadores bursátiles en primer lugar, deben cumplir con características importantes como ser transparentes, eso significa que la información emitida debe ser pública y verificable persona u organización. En segundo lugar, debe tener veracidad, es decir que un inversionista debería poder invertir una gran cantidad de capital en el portafolio durante un corto período de tiempo y obtener el rendimiento informado por el índice. Finalmente, debe ser sistemático, lo que significa que su construcción debe basarse en reglas y no depender de ningún juicio humano (Andrew, 2015).

En Ecuador, cada Bolsa de Valores maneja sus propios índices bursátiles. En el caso de la BVQ, se denomina EcuIndex, que muestra el desempeño del mercado de valores y se compone por una canasta de los 10 emisores más importantes o representativos del último semestre. Para ello, se toma en cuenta el monto de capitalización, la presencia en el mercado bursátil y los montos transados, además la base utilizada para el uso de este indicador es de 1000 puntos (BVQ, 2019).

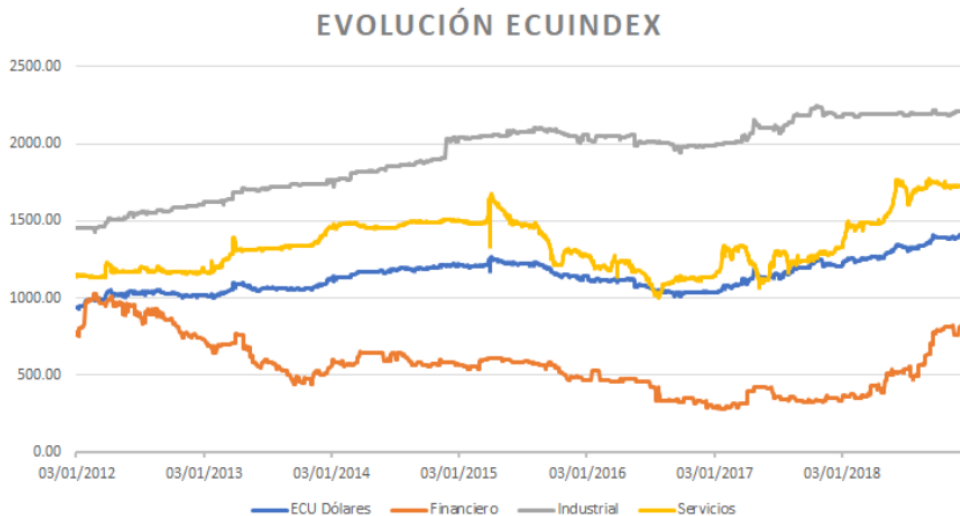
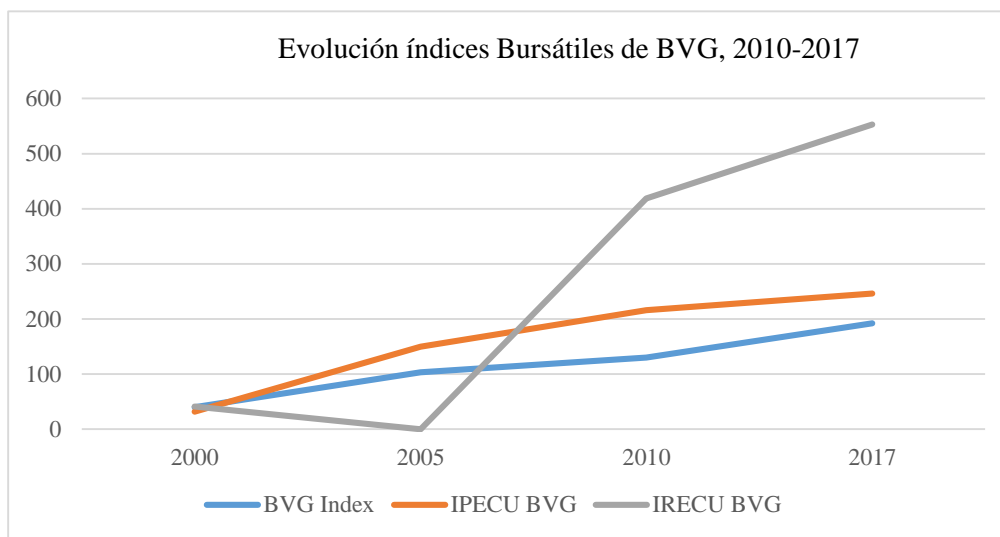


Figura 8. Evolución EcuIndex, Tomado de “¿Qué es el EcuIndex?” por Bolsa de Valores de Quito, 2019.

Del mismo modo, la BVG opera con tres índices bursátiles que son: el índice local BVG Index, IPECU BVG e IRECU BVG. Todos los mencionados, toman en cuenta los mismos criterios que el EcuIndex a la hora de seleccionar los miembros de su canasta, y escoge a los emisores que obtuvieran los puntajes más altos luego de la aplicación de una fórmula. Para el primero la fórmula del cálculo utiliza el método agregado de ponderación fija. IPECU BVG por su parte es un índice de precios que utiliza una metodología aplicada por la Corporación Financiera Internacional [CFI],

mientras que IRECU BVG es el índice de rendimientos del Mercado de Valores ecuatoriano que toma en cuenta para sus cálculos el pago de dividendos en los retornos de los accionistas (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2019).



*Figura 9.* Evolución de índices bursátiles de la BVG en el periodo 2010-2017. Adaptado de “Bolsa de Valores de Guayaquil”, por la Federación Iberoamericana de Bolsas, 2019.

Se puede apreciar en la figura nueve que, pese a que IRECU Index no mantuvo registros durante el 2005, mantuvo un crecimiento sostenido y por encima de los otros índices hasta el 2017 donde alcanzó 553 puntos.

#### ***Calificadoras de riesgo.***

Las calificadoras de riesgo que son entidades públicas o privadas que designan un puntaje a los emisores basados en criterios tales como su capacidad para lidiar con riesgos o problemas con terceros y de cumplir con sus obligaciones. Las agencias de calificación proporcionan medidas de riesgo para diversas entidades, y esto permite a los inversionistas comprender el riesgo de crédito de varios prestatarios. Las instituciones y entidades gubernamentales pueden acceder a líneas de crédito sin tener que pasar por largas evaluaciones por parte de cada prestamista. Las calificaciones proporcionadas por las agencias de calificación también sirven como referencia para las regulaciones del mercado financiero (Corporate Finance Institute, 2019).

Según BRC *Investors Services* (2019), una calificadora de riesgo realiza una investigación profunda en la madurez de los agentes del mercado de capitales mediante calificaciones objetivas e independientes, promoviendo prácticas de transparencia para los emisores e inversionistas. La escala de calificaciones está dada por letras de la A hasta la E, siendo la AAA la calificación más alta que refleja un desempeño excelente

y la E muestra una situación complicada y problemática. En el Apéndice H se puede ver la escala de calificaciones y sus respectivas definiciones (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2013).

Las firmas calificadoras en Ecuador son las siguientes: Bank Watch Ratings S.A. y Sociedad Calificadora de Riesgo latinoamericana, las dos constituidas en 1993, Microfinanza Rating S.A., establecida en el 2008, Summa ratings S.A. en el 2019 y Pacific Credit Rating S.A. con sede en 11 países (Superintendencia de Bancos, 2019).

#### ***Liquidación de Valores.***

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores [DECEVALE] brinda servicios de depósito, custodia, liquidación y registro de transferencia de valores, y también opera como una cámara de compensación. Así mismo, es el único depositario centralizado de valores autorizado por la Superintendencia de Compañías y desde su creación se encarga del proceso de desmaterialización de los valores emitidos por la CFN (BCE, 2002).

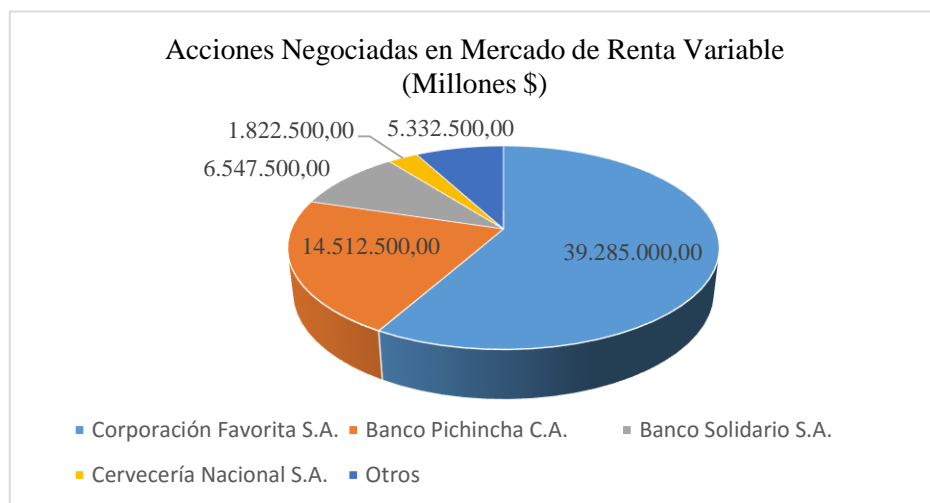
De acuerdo con Aguilar (2014), la búsqueda de la modernización de los servicios para alcanzar mayores niveles de eficiencia y competitividad, se debe a la necesidad del país por acoplarse a los estándares bursátiles internacionales. Por ello, el DECEVALE permite a las empresas: agilizar las transacciones mediante la simplificación de los procedimientos operativos, disminuir los costos operativos de custodia y de transporte de valores, disminuir los riesgos por el traslado de valores y aumentar la capacidad actual de generación de negocios. Cabe destacar que, los reglamentos del DECEVALE fueron emitidos por el Consejo Nacional de Valores debido a que los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores no se consideran organizaciones autorreguladas. Estos depósitos sólo pueden emitir reglas operativas específicas, las cuales deben ser aprobadas por la Superintendencia de Compañías (BCE, 2002).

Por otro lado, el servicio de custodia de valores permite recibir en depósitos tanto en valores físicos como desmaterializados, manteniéndolos bajo la custodia del depositante. Con el objetivo de brindar un servicio integral a los depositantes, la recepción de los valores se puede efectuar In Situ. Dentro de este servicio, se encuentra la custodia física y desmaterializada. La custodia física se lleva a cabo mediante la recepción de títulos físicos que se encuentran bajo la custodia en las Bóvedas de alta seguridad. Por otro lado, la custodia de desmaterialización o no cartular es un servicio exclusivo, debido a que es la única institución autorizada, por la Ley del Mercado de

Valores en brindarlo. Es importante mencionar que, la desmaterialización del DECEVALE también se negocia en los mercados internacionales y emergentes (DECEVALE, 2019).

### **Evolución y situación actual del mercado bursátil ecuatoriano.**

En la actualidad, y pese a las fluctuaciones de la última década, se observa un mercado de valores que crece y se expande a paso firme. EKOS (2018) especifica que, la mayor concentración de emisores se encuentra en la provincia del Guayas con un 54%, Pichincha 33%, Azuay cuatro por ciento y otras provincias conforman el cuatro por ciento. Según Mercapital (2019), en el 2018 se negociaron casi 8 millones de dólares, lo que representa un incremento del 115% con respecto al 2007. Como se mencionó anteriormente, dichas negociaciones pueden desarrollarse en el mercado de renta fija y de acciones. Desde el inicio de las operaciones del mercado de valores, han liderado los de renta fija, porque les genera más confianza tanto a los inversionistas como emisores al tener un esquema de pagos fijos, mientras que los de renta variable son impredecibles y general incertidumbre.

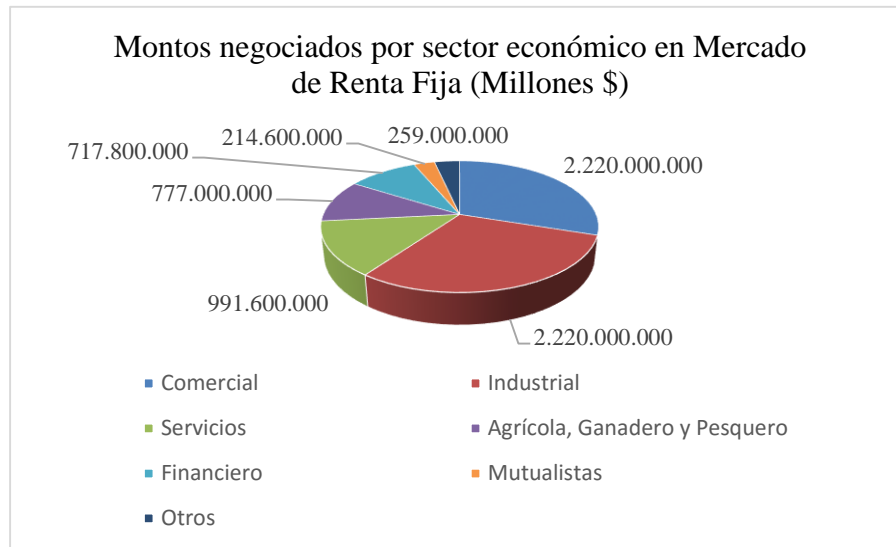


*Figura 10.* Acciones Negociadas en Mercado de Renta Variable en el 2018. Adaptado de “Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?”, por Mercapital Casa de Valores S.A., 2019

En la figura 10 se muestran los montos de acciones negociadas, donde una vez más, Corporación Favorita alcanza el primer lugar con un total de \$ 39,2 millones que representa el 58, 20% en participación. Le sigue el Banco de Pichincha, Banco Solidario, Cervecería Nacional, entre otros.

Por otro lado, se encuentran las negociaciones en mercado de renta fija, las cuales ocupan casi el 99% de lo negociado y que al mismo tiempo se traducen en 7,4 mil millones de dólares en el 2018, obteniendo así un incremento porcentual del 133%

con respecto al 2017. Como se puede visualizar en la figura 11, en la lista de emisores por sector económico, comparten el primer lugar el sector comercial e industrial con un 30% de participación, mientras que el sector de energías y minas alcanza tan solo el 0,4%. Es necesario mencionar que, al sector agrícola, ganadero y pesquero, les corresponde el 10, 5%, una cifra bastante aceptable y que insinúa un futuro prometedor para la industria de la pesca en nuevas formas y oportunidades de financiamiento



Figura

11. Montos negociados por sector económico en Mercado de Renta Fija en el 2018. Adaptado de “Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?”, por Mercapital Casa de Valores S.A., 2019.

Una vez detallados los montos negociados por tipo de renta, es necesario ampliar la información y explicar brevemente las autorizaciones de oferta pública transadas durante el periodo 2011- noviembre 2018, donde se evidencia su evolución expansiva o contractiva a lo largo de los años. Los instrumentos de renta fija y variable que se detallarán a continuación son: obligaciones, papel comercial, acciones, OPAS, certificados de aportación y titularizaciones.

En la figura 12, se puede visualizar como desde el 2012 el comportamiento de la oferta es decreciente. El mayor incremento se llevó a cabo en ese mismo año, cuando la cifra en millones de dólares ascendió en 12% con respecto al 2011. La mayor caída se dio en el 2015 cuando se evidenció crecimiento negativo del 49% pasando de 1.554,31 mil millones de dólares a 789,14 millones de dólares en los montos de oferta pública. De forma general, la tendencia del 2011 hasta finales del 2018, es negativa, donde inicialmente se ofertaron 1.797,16 mil millones y solo siete años más tarde esa cifra descendió a 960,90 millones de dólares, lo que representa una tasa de crecimiento negativa del 46,53%. Estos resultados llevan a replantear las políticas y condiciones

de la emisión de oferta pública, que, si bien podría ser una buena opción debido a que incurren menos costos, todavía tiene desventajas frente al sistema financiero nacional.

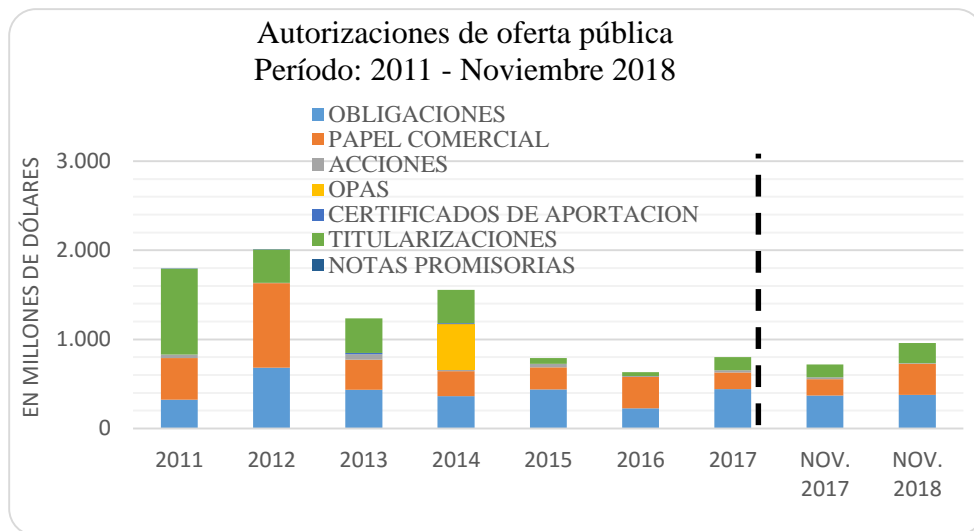


Figura 12. Monto de oferta pública autorizados: 2011- noviembre 2018. Adaptado de “Resumen Ejecutivo noviembre 2018”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, (2019).

Por otro lado, los montos autorizados por Bolsa de Valores presentan el siguiente comportamiento. En la figura 13, se puede observar que los montos de oferta pública autorizados son mayores en Quito con una cifra de 510.090 dólares con 41 negociaciones donde predominan las obligaciones con un total de 20 transacciones, sin embargo, la cifra monetaria más alta viene representada por papeles comerciales con 197.500 dólares.

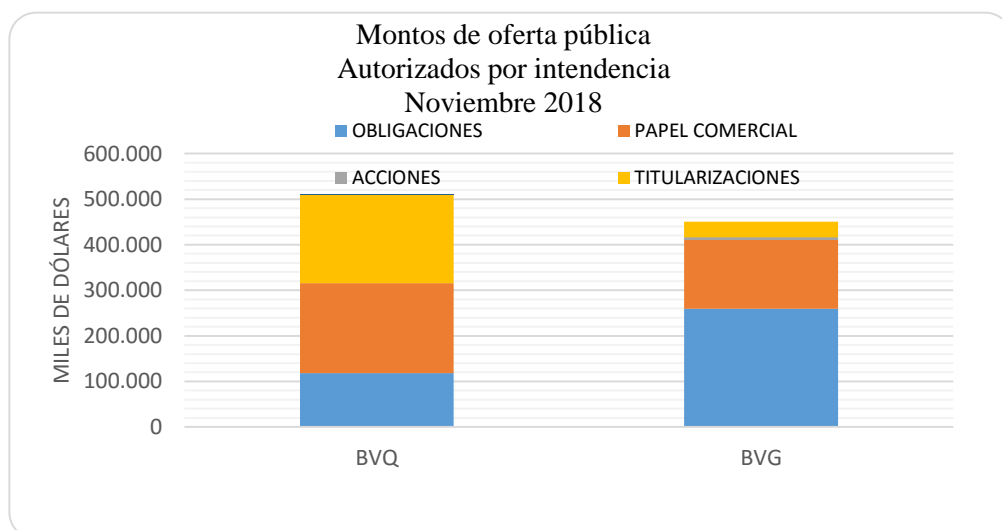


Figura 13. Monto de oferta pública autorizados por intendencia. Adaptado de “Resumen Ejecutivo noviembre 2018”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019.

El BVG por su parte, pese a que cuenta con un total 64 negociaciones, alcanza un monto de 450.810 dólares, una diferencia negativa del 12% con respecto a la BVQ, en la Bolsa de Guayaquil también lideran las obligaciones con un total de 42 transacciones y un monto de 259.300 dólares hasta noviembre del 2018. Por otro lado, pese a que la emisión de títulos o procesos de titularización no superan siete transacciones en la BVQ y tres en la BVG, alcanza montos relativamente importantes de 194.390 y 35.000 respectivamente.

### Pasos y requerimientos.

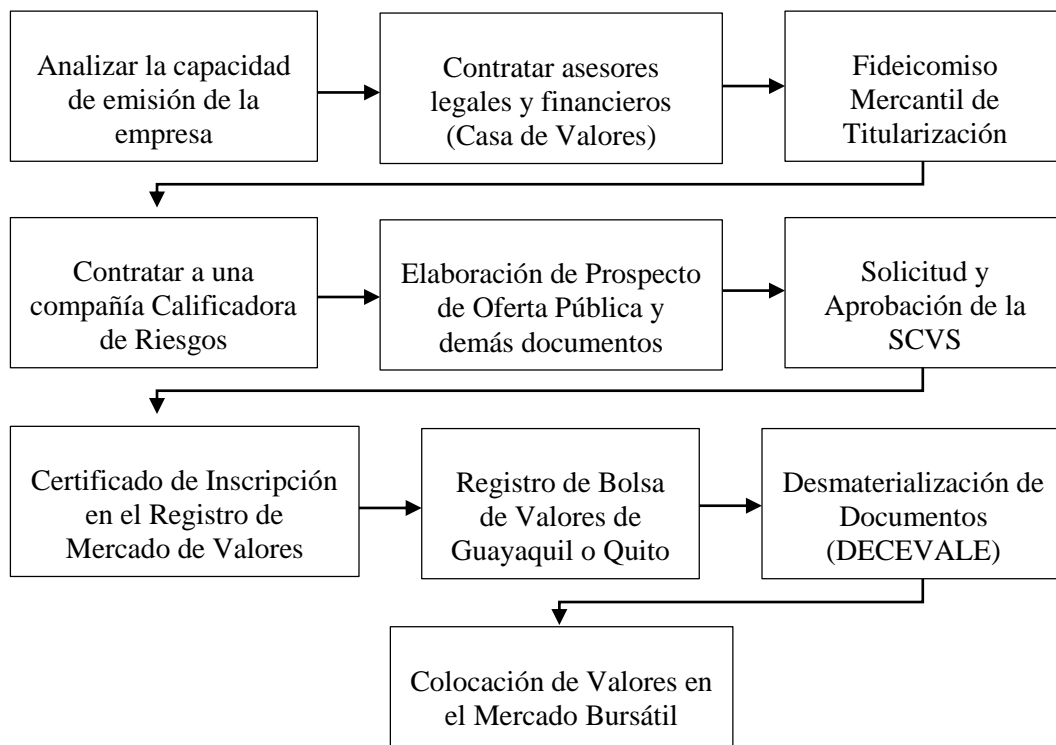


Figura 14. Proceso de Titularización de Activos. Adaptado de “Como estructurar un proceso de Titularización de Activos” por Bolsa de Valores de Quito, 2019 y “Entrevista Semiestructurada Casa de Valores”, por Carlos Egas Minuche, 2019

Egas (2019) mencionó que el primer paso para que una empresa pueda emitir por primera vez en el mercado bursátil es estar correctamente estructurada y realizar un análisis financiero para determinar si es viable o no hacerlo. En este paso, intervienen los gastos de emisión cuya tasa será cobrada sobre el monto total de la emisión. Para efectos del presente trabajo se tomó como base la titularización realizada en diciembre por la empresa Empagran cuyo prospecto se encuentra en la plataforma de la SCVS.

Una vez realizado el análisis de la empresa, como segundo paso se debe proceder a la estructuración financiera cuyo costo es del 0,70%. Luego, según la BVQ (2019) es necesaria la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización y



los requisitos se encuentran especificados en el Apéndice I. Asimismo, es requerida la calificación por parte de una calificadora de riesgos cuyo costo de la calificación inicial es del 0,015% además de nueve actualizaciones semestrales a una tasa del 0,045%. Esta calificación, deberá especificar los parámetros y criterios de dicho puntaje para posteriormente elaborar el Prospecto de Oferta Pública el cual debe contener la información detallada del Apéndice J (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

El siguiente paso es presentar ante la SCVS la Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, el cual tiene un costo del 0,006% y además de cumplir con los documentos que varían según la titulación incluidos en el Apéndice K. Posteriormente, se procede a realizar la respectiva inscripción y mantenimiento en la Bolsas de Valores de Guayaquil con un costo del 0,25%. De la misma manera, se debe cancelar 0,09% como comisión de Piso de la Bolsa de Valores de Guayaquil. También se cancela la representación por cinco años de los obligacionistas cuya tasa es del 0,038%. Asimismo, se cancela la comisión de la Casa de Valores con una tasa del uno por ciento. Y, por último, se lleva a cabo el proceso de desmaterialización de documentos al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores a una tasa del 0,06% (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

## **Capítulo IV: Valoración Financiera de la compañía FISHCORP S.A. y Análisis comparativo con la Banca Tradicional**

El capítulo cuatro comprende aspectos generales del sector pesquero y su crecimiento económico en Ecuador a través de variables, como el PIB, que permiten medir la tendencia de su desarrollo a lo largo de los años. Además, se explica algunas alternativas de financiamiento, como créditos bancarios a las que este y todos los sectores productivos y económicos del país pueden acudir. Finalmente, se validará mediante el análisis financiero de la empresa Fishcorp S.A. si es o no apropiado para aquellas empresas de características similares, incursionar en el mercado de valores.

### **Sector Pesquero Ecuatoriano**

Ecuador es considerado como uno de los líderes mundiales en lo que a la pesca se refiere. Para el año 2017, el sector pesquero específicamente la actividad atunera, se destacó registrando un crecimiento del 2.6%, mientras que según datos de la Comisión Interamericana de Atún Tropical (2017), entre 2014 y 2017, las capturas alcanzaron un promedio anual de 280.000 toneladas métricas, colocando al país en primer lugar dentro del Pacífico Oriental, con una participación del 45%.

De acuerdo con el Ministerio de Acuicultura y Pesca [MAP] (2018) la flota ecuatoriana es la más grande de la región, con 116 embarcaciones, operando en una excepcional ubicación geográfica cerca de materias primas y plantas de procesamiento que tienen capacidad para procesar 500.000 toneladas métricas por año. Cabe mencionar que, las exportaciones acumularon USD 3,8 mil millones entre 2014 y 2017. Los principales puertos donde se realiza la actividad pesquera se encuentran en las provincias de Esmeraldas, Manabí, Santa Elena, Guayas y el Oro. Sin embargo, según datos del Ministerio de Acuicultura y Pesca (2014) en Manabí se concentra el mayor porcentaje de producción pesquera con un 65%, Guayas en segundo lugar con un 25% y el resto de provincias ocupan el 10% restante.

Según datos estadísticos del BCE (2019) la aportación de la industria pesquera al PIB ecuatoriano entre el periodo 2014 y 2018 ha variado considerablemente, debido a que ha existido un mayor dinamismo en la industria por el mejoramiento en el suministro de electricidad y agua y del principalmente, por ello, se evidencia en la figura 14, un crecimiento de la actividad pesquera del 13.8%. Según BCE (2016) para el año 2018 el Valor Agregado Bruto [VAB] de este sector se redujo del 3,5% al 2,2%, a pesar de que las exportaciones de atún y pescado presentaron un crecimiento de

\$242,5 millones a \$303,7 millones, que representan un aumento significativo del 25,2% (BCE, 2019).

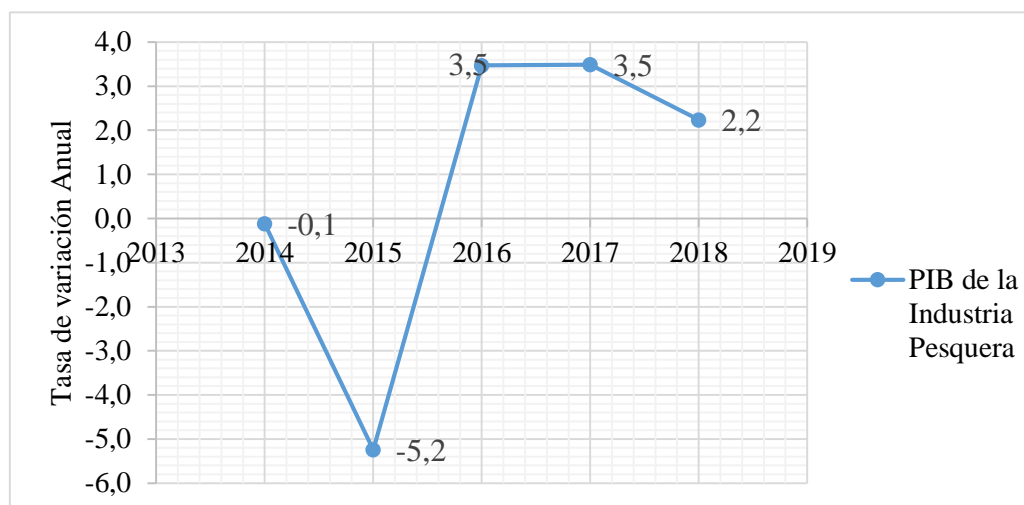


Figura 15. Producto interno bruto por industria. Adaptado de “Información Estadística Mensual No. 2013 - noviembre 2019” por el Banco Central del Ecuador, 2019.

### Fuentes de Financiamiento

El financiamiento de una empresa puede ser obtenida a través de dos fuentes: interna y externa. Según Iași (2014) existen cinco fuentes internas de financiación que son la inversión del propietario ya sea la del curso o capital adicional, ganancias retenidas, venta de *stocks* o acciones, venta de activos fijos y el cobro de deudas. En la inversión del propietario, el dinero que proviene del ahorro y es una fuente de financiación a largo plazo, cuya principal ventaja es que no se pagan intereses y no debe devolverse, sin embargo, la desventaja es que hay un límite en la cantidad que el propietario pueda invertir. En el caso de la venta de acciones, las ganancias obtenidas se reinvierten en el negocio y esta es una fuente de financiación a corto plazo.

Por otro lado, las fuentes externas de financiamiento son aquellas que provienen fuera del negocio o de la organización, entre ellas las más conocidas son el préstamo bancario o sobregiro, *share issue*, arrendamiento, hipoteca, crédito comercial, capital social, acciones preferentes, obligaciones, préstamos a plazo, capital de riesgo, factoraje o *factoring*, entre otras. Sin embargo, las fuentes más comunes son préstamo bancario o sobregiro y factoraje (Bulaki, 2019).

De acuerdo con Chávez y Delgado (2018) la fuente de financiamiento externa más común de las empresas ecuatorianas, incluyendo las pesqueras, son los créditos bancarios o mediante fuentes internas como los fondos propios. Sin embargo, la mayoría de empresas que optan por las fuentes externas dejan de crecer y no llegan a más de una década de antigüedad debido a que no logran cumplir con los altos

estándares de garantías y los múltiples requerimientos que solicitan las entidades financieras que operan en el Ecuador para que las empresas tengan acceso a dichos créditos.

Para fines investigativos del presente trabajo, se realizó la consulta respectiva en unos de los principales bancos del Ecuador como son: Bolivariano, Pichincha, Pacífico y Guayaquil cuyos datos recopilados fueron los siguientes:

Según González (2019), asesor comercial del Banco Bolivariano, para el año 2019 los créditos corporativos se encuentran operando con una tasa regular del 11,18% con un plazo máximo de 26 meses, cuyo monto mínimo es de mil dólares y máximo de \$40 mil. Es necesario mencionar que, el asesor mencionó que si la empresa desea obtener una tasa de interés inferior a la regular, el agente de la empresa debe contactarse con el asesor comercial del banco para negociar dicha tasa, siempre y cuando la empresa presente los requisitos o documentos que el banco la exija. El objetivo está en que dicha negociación se base en la capacidad de la empresa, es decir su nivel de liquidez, riesgo y confiabilidad, teniendo como soporte los estados financieros, facturación, entre otros documentos que registren los movimientos de la empresa.

Por otro lado, la misma interante fue planteada en el Banco del Pacífico, donde la asesora comercial Aldean (2019) indicó que los créditos de esta institución son otorgados según el tipo de segmento, el mismo que se divide en micro y pyme. Para ser considerado micro la empresa debe de tener una facturación de \$300 mil y el criterio a considerar para las pymes es de \$301 mil en adelante. Una vez la empresa haya sido clasificada, el banco otorga el crédito según el destino. Este puede ser por capital de trabajo, es decir el recurso financiero que la empresa destina para solventar y llevar a cabo las actividades diarias, y el segundo destino es para la compra de un activo fijo. Para las microempresas cuyo crédito es destinado al capital de trabajo la tasa es del 15,5%, con un plazo mínimo de un año y máximo de dos años, cabe destacar que, para cualquier préstamo el plazo mínimo es de un año. Por otro lado, para la compra del activo fijo la tasa es del 15,5% y el plazo máximo es de cinco años.

Para las pymes, cuyo destino del crédito es el capital de trabajo la tasa de interés es del 8,5% con un plazo máximo de cinco años mientras que, para la compra de activo fijo la tasa es del nueve por ciento cuyo plazo máximo es de siete años. De la misma manera, la empresa deberá presentar los requisitos legales y financieros exigidos que se encuentran de manera detallada en la página web del banco, sin embargo, entre los

más relevantes se encuentran: el balance general de los últimos dos años y detalle del último trimestre de la declaración del IVA de los últimos seis meses y el flujo de caja proyectado al plazo de crédito. Es importante destacar que, en esta ocasión el Banco Pacífico no mencionó algún trámite especial para lograr negociar una disminución en la tasa de interés.

De acuerdo con el Banco Pichincha (2019) para que la empresa pueda acceder a créditos para capital de trabajo o de activo fijo la empresa debe de tener ventas anuales entre uno y cinco millones de dólares. El monto mínimo es de cinco mil dólares, con una tasa de interés de 11,23%. Por otro lado, el plazo para capital de trabajo es hasta 18 meses, para equipos o mobiliario hasta 36 meses y para inmobiliario hasta 60 meses. La frecuencia de pago puede ser: mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento. Entre los requisitos económicos solicitados se encuentran: balance general de los últimos dos años y detalle del último trimestre, balance fiscal de los últimos tres años, flujo de caja proyectado al plazo de crédito, declaración del IVA de los últimos seis meses y estados de cuenta de tarjeta de crédito. Es importante destacar que, el banco exige garantía, ya sea hipotecaria o aval personal y no mencionan algún método para negociar la tasa de interés.

Y finalmente, Arguello (2019) asesora comercial del Banco de Guayaquil, afirmó que los créditos son otorgados de acorde a las ventas anuales, por lo que si las mismas son menor o igual a \$300 mil es considerado como un microcrédito, mientras que si son mayor a \$300 mil es un multicrédito. Para el microcrédito, el monto mínimo es de tres mil con un plazo máximo de dos años a una tasa fija de 16,06%. Además, la empresa deberá presentar otros requisitos extras como son el Registro Único de Contribuyente [RUC], Régimen Impositivo Especial [RISE], certificado del local y planilla de servicios básicos. En el caso del multicrédito, el monto es establecido según la necesidad de la empresa, sin embargo, el banco debe de realizar un análisis minucioso para conocer el nivel de rentabilidad que tiene la empresa y dependiendo de los resultados y del criterio del asesor comercial el banco considerará si el préstamo es aprobado o no. Cabe destacar que, para el multicrédito la tasa de interés sigue siendo de 16,06% a un plazo máximo de 48 meses, también el banco exige un fiador solidario quien cumplirá el papel de garante para el deudor. Es importante mencionar que, la tasa de interés es fija y únicamente puede ser negociada en casos excepcionales.

## **Descripción General de la Compañía FishCorp S.A.**

Según la SCVS (2019), FishCorp es una empresa que pertenece a la industria o sector pesquero y cuyas actividades principales son la pesca de altura y costera: extracción de peces, crustáceos y moluscos marinos, tortugas, erizos de mar, ascidias y otros tunicados. FishCorp S.A. logró su constitución el 7 de agosto de 1996 en Manabí, específicamente en el cantón de Jaramijó y se encuentra ubicada en la vía Manta- Rocafuerte en el km 4 ½. Su actividad inicial fue la pesca fresca y de camarón, sin embargo, posteriormente, amplió su portafolio de productos y servicios y en el 2015 ya procesaban lonjas de atún pre cocidas, empacadas al vacío y congeladas, además de las latas de atún y conservas en *pouch*. Además la empresa cuenta con una capacidad instalada de 25 toneladas métricas diarias para la producción de lomos de atún congelados, realiza hasta 4000 latas de atún y tiene una cámara frigorífica de 3000 toneladas y un buque de 240 toneladas (FishCorp S.A., 2015). En la actualidad el principal ingreso de FishCorp es la exportación, la misma que ocupa el 90%, mientras que el 10% restante es a nivel local, específicamente la venta de desperdicios. Durante los últimos años la empresa ha evolucionado significativamente y es considerada como mediana dentro del sector pero como grande dentro la clasificación de empresas ya que supera los 600 empleados y los 35 millones de dólares en ventas hasta el 2018 (Estrada, 2020).

Además, FishCorp con el fin de resguardar la vida marina y a su vez cumplir con los más altos estándares de calidad, ha obtenido certificaciones de calidad importantes como: Sistema de Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control o *Hazard Analysis and Critical Control Points* [HACCP], que es el procedimiento aplicado de inicio a fin en el proceso de la cadena alimentaria que intenta reducir el riesgo de propagación de bacterias en los alimentos y por ende de cuidar la salud de los consumidores, esta fue introducida por primera vez en la industria pesquera en 1993 y aplicada en productos pesqueros en 1995 luego de la gestión de la agencia estadounidense de Administración de Alimentos y Medicamentos [FDA] (Carro & González, 2012). Esta última es la encargada de aprobar el ingreso de productos a Estados Unidos luego del cumplimiento de la certificación de etiquetas, cuyas cláusulas incluye valor nutricional, ingredientes, entre otra información (Export USA, 2019). Y finalmente, la empresa cuenta con la certificación *Dolphin Safe* dirigida a las embarcaciones de industrias pesqueras que se comprometen y certifican no hacer uso

mal intencionado de sus herramientas como capturar, lesionar o matar delfines durante las faenas de pesca (NOAA Fisheries, 2019).

### **Misión.**

“Somos un grupo empresarial dedicado al procesamiento de productos del mar, enfocado a satisfacer las necesidades de nuestros clientes, colaboradores y accionistas con un trabajo en equipo, honesto y competitivo, bajo procesos que tienen altas normas de aseguramiento de calidad y eficiencia” (FishCorp S.A., 2015).

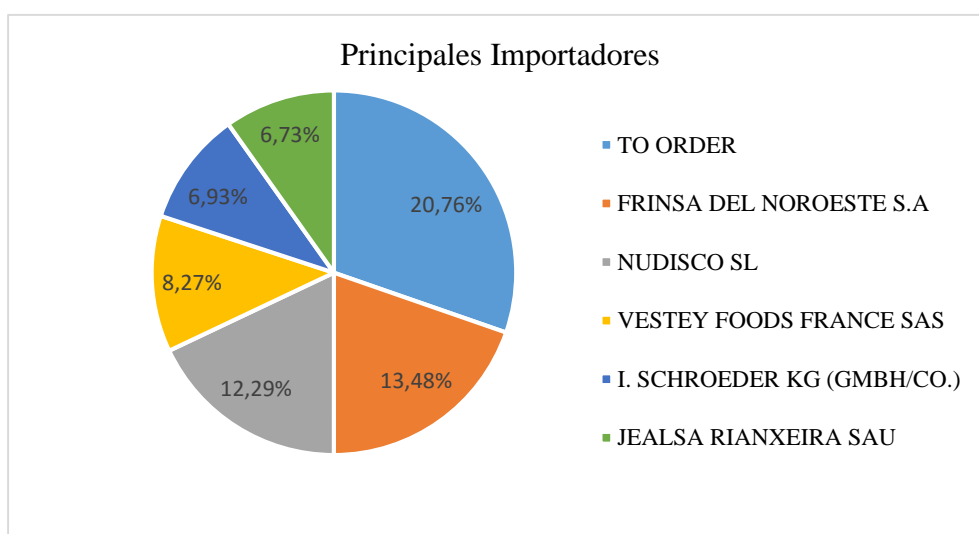
### **Visión.**

“Ser líderes en brindar productos y servicios que generen confianza a nuestros clientes, contando con un respaldo en nuestro posicionamiento de marca en los mercados nacionales e internacionales, beneficiando a la comunidad donde estamos establecidos” (FishCorp S.A., 2015).

### **Principales productos y descripción general de los clientes.**

Entre los productos que FishCorp ofrece se encuentran: *pouch* de atún en lomo de uno, tres, cinco y siete kilos; lomo de atún en aceite de 140 y 200 gramos; lomo de atún ahumado, de 140 y 200 gramos; lomo de atún en agua de 140 y 200 gramos; atún desmenuzado en aceite de 140 y 200 gramos, funda de lomo de atún de cinco, siete y 10 kilos y lomo de atún en envase de vidrio (FishCorp S.A., 2015). Además, cuenta con el servicio de maquila que consiste en la fabricación de productos a un tercero con la marca de dicha empresa (Cámara de Comercio de Bogotá [CCB], 2017). Por otro lado, las exportaciones de conservas enlatadas alcanzaron el primer lugar en las ventas del 2014, con un total de 4,5 millones de dólares que representan el 67,11% del total vendido en ese año; en el 2015, las exportaciones de lomos superaron los 5 millones de dólares y representaron el 45,42%. En el 2016, 2017 y 2018 lideraron nuevamente las exportaciones de conservas enlatadas con cifras de 8 millones, 9,3 millones y 13,2 millones respectivamente (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

Como se puede visualizar en la figura 16, se muestran seis del total de importadores como son To Order, Frinsa del Noroeste S.A., Nudisco SL, Vestey Foods France SAS, I. Schroeder, Jealsa Rianxeira, I. Schmidt Handelsgesellschaft, Otto Franck Import GMBH, Sanfood Alimentación, Dummy Partner, entre otros, y cuyos países destino corresponden a Alemania que representa el 44,84% y significa un total de 32 transacciones, España ocupa el 43,75%, Bélgica el 7,04%, Italia el 1,95%, Malta el 1,31% y Venezuela el 1,11% (VeritradeCorp, 2019).



*Figura 16.* Principales importadores de productos de FishCorp S.A. Adaptado de “Exportaciones FishCorp S.A. Marzo 2019- Mayo 2019” por Veritrade, 2019.

### **Valoración Financiera de FishCorp S.A.**

De las fuentes de financiamiento externas más utilizadas por FishCorp están los créditos de la banca privada, la banca pública y *factoring*. Sin embargo, la empresa está dispuesta a ampliar sus fuentes de financiamiento mediante el mercado bursátil siempre y cuando sea rentable y el costo financiero pueda ser asumido por la empresa. El destino de dicho financiamiento hasta el 2018 era la adquisición de nuevos activos fijos y con ello ampliar la línea de trabajo, sin embargo, en la actualidad el dinero obtenido será destinado para capital de trabajo. Es necesario mencionar que, para fines de la investigación se procederá a realizar el análisis del instrumento o método de titularización versus los créditos ofrecidos por la banca tradicional en este caso la CFN debido a que la empresa ya realizó una emisión privada del 50% de sus acciones y pese a adquirieron una gran cantidad de capital y liquidez, la administración compartida y diferentes objetivos ocasionaron discrepancia (Estrada, 2020).

### **Análisis del entorno económico del Ecuador.**

Para llevar a cabo el análisis financiero del presente trabajo, es importante tomar en cuenta aspectos macroeconómicos del país. Para ello, se eligió como ejemplo los parámetros de la calificadora de riesgos Summa Ratings en su informe de calificación de ASISERVY, empresa pesquera de la ciudad de Manta con características similares a FishCorp. El primer parámetro es la predicción de los organismos internacionales en cuanto a la baja de las provisiones macroeconómicas para Ecuador. El segundo parámetro, manifiesta que los créditos al sector privado se



han incrementado, mientras que los depósitos a la vista están en retroceso. Y finalmente, el tercer y último componente asegura que el déficit y la deuda fiscal creciente son los grandes desafíos de las finanzas públicas para el 2018. Estos puntos serán brevemente detallados a continuación. (Summa Ratings, 2018).

Los organismos internacionales han previsto la baja de las provisiones macroeconómicas para Ecuador. En diciembre del 2019 el indicador *Emerging Markets Bond Index* [EMBI] o Indicador de Bonos de Países Emergentes, midió el riesgo país con una calificación de 846 puntos, 463 por encima del promedio latinoamericano. Esta alta cifra se dio como resultado de las manifestaciones ocurridas en Octubre del mismo año como consecuencia a de las nuevas medidas económicas expedidas en el Decreto 883 (Deloitte, 2019). Por otro lado, de acuerdo con cifras de la Cámara de Comercio de Guayaquil (2019) durante los próximos cinco años el PIB ecuatoriano crecerá menos del dos por ciento anual permaneciendo estancado, lo que quiere decir que la población crecerá más rápido que la economía. Por ello, se considera que los desafíos que enfrenta el país son problemas internos puesto que países de la región como Colombia y Perú crecerán hasta cuatro veces más. Por otra parte, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos [INEC] (2020), la inflación anual de precios para diciembre del 2019 cerró en -0,07%.

Como segundo aspecto, los créditos al sector privado incrementaron, mientras que los depósitos a la vista han disminuido significativamente. Según la Cámara de Comercio de Guayaquil (2019) para febrero del 2019, en el sector financiero los depósitos decayeron en un 8,9% debido a la desaceleración económica del país, mientras que, los créditos al sector privado crecieron levemente en un 14,2%. Las entidades financieras que conforman el sistema financiero ecuatoriano para diciembre el 2018 cerraron con un saldo de \$27,3 millones en su cartera bruta, estas cifras muestran que la banca está ingresando en una nueva fase como respuesta a una economía con menor liquidez. El crecimiento y la evolución de la banca es considerable, ya que de acuerdo con Asobanca (2020) para el año 2019 la utilidad neta de la banca fue de \$616 millones una cifra mayor frente a los \$554 millones de diciembre de 2018. La cuenta de activos por su parte, tuvo un crecimiento anual del 8,8% registrando un crecimiento absoluto de más de \$3,5 millones. Mientras que, las inversiones de la banca crecieron en 21,7%, significando \$761 millones adicionales en esta cuenta. Finalmente, el saldo de la cartera bruta otorgado por la banca privada

alcanzó los \$30.029 millones de los cuales \$17.880 millones de dólares fueron destinados como créditos al sector productivo, cifra que representa un 60% del total.

Como se muestra en la figura 17, la cartera bruta de la banca registró un saldo de \$30.029 registrando un crecimiento del 9,9% anual, lo que significó \$2.704 millones más en la cartera de créditos. Cabe destacar que, la eficiencia de la banca para el cierre del 2019 fue de 127,4%, es decir, 2,6% menos frente al 130% de eficiencia del 2018 (Asobanca, 2020).

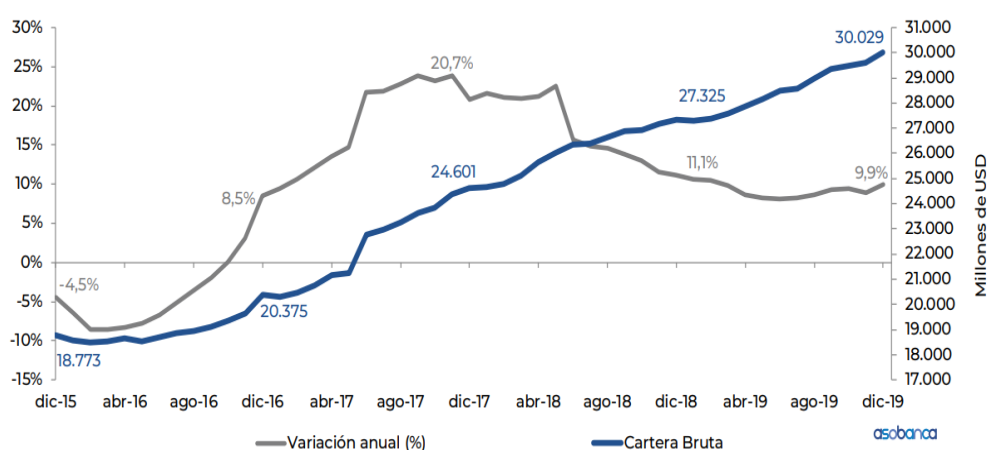


Figura 17. Cartera Bruta. Tomado de “Evolución de la Banca Privada Ecuatoriana”, por Asobanca, 2019.

Según Estrada (2020), una de los principales métodos de financiación de la empresa Fishcorp S.A es la banca pública principalmente la CFN. Esta institución ha evolucionado positivamente, logrando crecimientos importantes del 42% en aprobaciones y 36,41% en desembolsos para el año 2018. Al mismo tiempo la CFN fomenta el Programa Progresar uno, el cual financió a empresas en sectores priorizados para el cambio de la matriz productiva con el fin de promover el crecimiento de sus exportaciones, y como resultado se canalizaron más de \$250 millones de financiamiento para el desarrollo productivo a empresas de diferentes sectores (CFN, 2019).

Como último aspecto, el déficit y la deuda fiscal creciente son los grandes desafíos de las finanzas públicas para el 2020. De acuerdo con datos obtenidos de Asobanca (2019) desde septiembre del 2017 el Gobierno Nacional implementó normas de optimización y austeridad al gasto público. Sin embargo, el ingreso total del Sector Público No Financiero [SPNF] disminuyó en un 3% y como consecuencia, entre enero y septiembre del 2019 el superávit del SPNF sumó \$242 millones. No obstante, en dicho periodo los resultados para el Gobierno Central [GC] muestran un déficit de

\$2.462 millones. Se debe recalcar que, la deuda externa de Ecuador es de \$40.783 millones, con una calificación según Moody's de B3. Por otro lado, para octubre del 2019 las cuentas de la balanza comercial registraron un total en las exportaciones de \$18.434 y \$18.301 de importaciones resultando en superávit con una diferencia positiva de \$132,5 millones (BCE, 2019).

Tabla 4  
Indicadores de Entorno Económico

|                                    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>INDICADORES<br/>POLÍTICOS</b>   |         |         |         |         |         |         |
| Índice de Competitividad Global    | -       | 76/140  | 91/138  | 97/137  | 86/140  | 90/141  |
| Doing Business                     | 135/189 | 115/189 | 117/189 | 114/190 | 118/190 | 123/190 |
| Índice de Percepción de Corrupción | 110/114 | 107/167 | 120/176 | 117/180 | 114/180 | 93/180  |
| <b>INDICADORES<br/>ECONÓMICOS</b>  |         |         |         |         |         |         |
| PIB Nominal                        | 101,726 | 99,290  | 99,937  | 104,295 | 107,562 | 109,134 |
| PIB real Per cápita                | 4,374   | 4,310   | 4,193   | 4,229   | 4,221   | 4,172   |
| Inflación                          | 3,7     | 3,4     | 1,1     | -0,2    | 0,27    | -0,07   |
| Empleo pleno o adecuado            | 49,3%   | 46,5%   | 41,2%   | 42,3%   | 40,6%   | 38,8%   |
| Subempleo                          | 12,9%   | 14,0%   | 19,9%   | 19,8%   | 16,5%   | 17,8%   |
| Otro empleo no pleno               | 26,8%   | 26,4%   | 25,1%   | 24,1%   | 28,8%   | 28,0%   |
| Tasa de empleo no remunerado       | 7,10%   | 7,70%   | 8,40%   | 9%      | 9,90%   | 10,90%  |
| Desempleo                          | 3,80%   | 4,80%   | 5,20%   | 4,60%   | 3,70%   | 3,80%   |
| Índice Gini                        | 0,467   | 0,476   | 0,466   | 0,459   | 0,469   | 0,473   |
| <b>INDICADORES<br/>EXTERNOS</b>    |         |         |         |         |         |         |
| Riesgo País                        | 833     | 1266    | 647     | 459     | 826     | 826     |

*Nota:* Adaptado de “Informe de Calificación de Riesgos ASISERVY”, por Summa Ratings, 2018; “Global Competitiveness Report 2019”, por K. Schwab, 2019; “Doing Business 2017”, por *The World Bank*, 2017; “Doing Business 2018”, por *The World Bank*, 2018; “Doing Business 2019”, por *The World Bank*, 2019; “Índice de Percepción de la Corrupción 2018”, por Transparency International, 2019; “Corruption Perception Index 2019”, por Transparency International, 2020; “Información Estadística Mensual No. 2014 - Diciembre 2019”, por Banco Central del Ecuador, 2019; “Resultados Índice de Precios al Consumidor”, por Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2019; “Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo”, por Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2019.

El desempeño de la rentabilidad de una emisión, dependerá entre otras cosas de algunos indicadores económicos externos e internos. Por ello, en la tabla cuatro se mencionan los más relevantes del período 2014- 2019 y se puede apreciar que dentro de los indicadores políticos, el panorama no es del todo positivo ya que Ecuador ha descendido su índice de competitividad global obteniendo una puntuación de 55,7 puntos en el 2019, lo que significa que tiene una competitividad mundial deficiente

entre 141 países (Schwab, 2019). Por otro lado, The World Bank (2019) en su reporte anual muestra que Ecuador descendió cinco puestos con respecto al 2018 en el indicador *Doing Business*, colocándolo en el 123, lo que significa que hay que tomar acciones en la regulación empresarial nacional porque no hay facilidad para hacer negocios y hace del país una opción poco atractiva. Por otro lado, el índice de percepción de corrupción muestra un mejoramiento levemente positivo en el 2019 con respecto al año anterior ya que ascendió al puesto 93 con una puntuación 38, debido a la eliminación de ciertas restricciones civiles; sin embargo, aún se encuentra entre los países más corruptos de la región (Transparency International, 2020). Además, se pueden visualizar otros indicadores económicos nacionales como el desarrollo de la tasa de empleo y desempleo que muestran una caída al 38,8% y un aumento al 3,8% respectivamente (INEC, 2019).

### **Ratios o índices financieros.**

A continuación, se realizará un análisis de los ratios financieros más relevantes y pertinentes de la investigación, los mismos cuyos componentes fueron extraídos de los estados de resultados, estados de flujos de efectivo y balances generales de los años sujetos de estudio de FishCorp S.A. y se pueden visualizar en el Apéndice L, M y N.

### **Indicadores de rentabilidad.**

$$\text{Capital Neto de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Tabla 5  
*Capital de Trabajo Neto*

| <b>Año</b> | <b>Capital de Trabajo Neto</b>                    |
|------------|---|
| 2014       | \$3.483.731,39 - \$1.416.112,75 = \$2.067.618,64  |
| 2015       | \$ 5.814.191,68 - \$ 5.452.416,27 = \$361.775,41  |
| 2016       | \$ 7.135.918,03 - \$ 6.927.861,24 = \$208.056,79  |
| 2017       | \$ 12.255.949,15- \$ 11.305.768,17 = \$950.180,98 |
| 2018       | \$ 10.749.337,72- \$ 10.749.337,72 = \$153.036,52 |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

Durante el periodo evaluado, en el año 2014 la empresa obtuvo la mayor cantidad de dinero disponible para gastar en sus operaciones comerciales cotidianas. Esto se dio debido a que, los activos corrientes para dicho periodo sobrepasaron notoriamente los pasivos de la empresa. Es decir, la empresa tuvo un ingreso

considerable de dinero a corto plazo, este ingreso viene dado por el rubro de ventas. No obstante, el capital de trabajo neto para el año 2015 disminuyó drásticamente en un 83% debido a que las cifras de los activos y pasivos corrientes de dicho periodo se encontraban paralelas. La razón de dicho acontecimiento es porque, aunque las ventas se duplicaron, los gastos operacionales actuaron de la misma forma. Posteriormente para el 2016 el capital disponible de la firma no parecía recuperarse debido a que siguió decayendo y aunque para el año 2017 el capital se recuperó en un 257%, el capital neto volvió a sufrir una caída del 84% en el 2018, siendo este el año con la menor cantidad de capital disponible.

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ingreso Neto por Ventas}}$$

Tabla 6  
*Margen Bruto*

| <b>Año</b> | <b>Margen Bruto</b>                                  |
|------------|--|
| 2014       | $\frac{\$ 847.900,43}{\$ 6.814.243,02} = 12,44\%$    |
| 2015       | $\frac{\$ 1.151.173,70}{\$ 12.151.900,39} = 9,47\%$  |
| 2016       | $\frac{\$ 2.427.626,34}{\$ 20.283.283,34} = 11,97\%$ |
| 2017       | $\frac{\$ 3.138.386,48}{\$ 27.974.225,39} = 11,22\%$ |
| 2018       | $\frac{\$ 3.650.152,57}{\$ 36.433.326,35} = 10,02\%$ |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

Pese a que las ventas se incrementaron considerablemente en cada periodo, la ganancia bruta sigue siendo inferior año tras año. Se puede decir que, entre los periodos evaluados, en el 2014 la empresa retuvo el mayor porcentaje de margen bruto, debido a que, por cada dólar en ingresos recaudado por ventas, \$0,12 se mantuvieron como ganancias. Posteriormente, en el 2015 se registró la cifra más baja llegando a únicamente mantener \$0,09 de ganancias una vez pagado los costos de ventas. En los años posteriores, las cifras se incrementaron levemente y se mantuvieron. Esto quiere decir que las ventas generadas por la empresa FishCorp S.A aún no logran compensar

los altos costos de ventas que se generan. La causa de que dichas cifras sean bajas, es a consecuencia de un continuo incremento en la cuenta de egresos operacionales debido a una notoria alza en los costos operativos a la que la empresa atunera se enfrenta anualmente.

$$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{Utilidad de las Operaciones}}{\text{Ingreso Neto por Ventas}}$$

Tabla 7  
*Margen Operativo*

| <b>Año</b> | <b>Margen Operativo</b>                           |
|------------|---|
| 2014       | $\frac{\$ 299.310,45}{\$ 6.814.243,02} = 4,39\%$  |
| 2015       | $\frac{\$ 141.249,04}{\$ 12.151.900,39} = 1,16\%$ |
| 2016       | $\frac{\$ 53.969,09}{\$ 20.283.283,34} = 0,27\%$  |
| 2017       | $\frac{\$ 229.728,13}{\$ 27.974.225,39} = 0,82\%$ |
| 2018       | $\frac{\$ 243.047,09}{\$ 36.433.326,35} = 0,67\%$ |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

El año 2014 fue el mejor escenario para la empresa en cuanto a margen operativo se refiere. Debido a que, por cada dólar que la empresa generó en ventas \$0,04 se mantuvieron como ganancia. Es importante recalcar que, esta es la rentabilidad que queda antes de pagar intereses e impuestos. De la misma manera, pese a que las ventas se han incrementado la utilidad operacional es baja debido a los altos costos operacionales, cuenta compuesta por el rubro de los gastos administrativos que periódicamente han aumentado. El año 2016 fue el año más crítico para la empresa a causa del terremoto en Ecuador en el mes de abril. Las ventas no se vieron afectadas, más bien incrementaron con referencia al periodo anterior, sin embargo, dicho acontecimiento le generó a la empresa altos costos operacionales y variables de producción que cubrir.

$$\text{Margen de Beneficio Neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ingreso Neto por Ventas}}$$

Tabla 8  
Margen de Beneficio Neto

| Año  | Margen de Beneficio Neto                          |
|------|---|
| 2014 | $\frac{\$ 150.813,43}{\$ 6.814.243,02} = 2,21\%$  |
| 2015 | $\frac{\$ 86.600,84}{\$12.151.900,39} = 0,71\%$   |
| 2016 | $\frac{\$ 35.781,51}{\$ 20.283.283,34} = 0,18\%$  |
| 2017 | $\frac{\$ 152.309,75}{\$ 27.974.225,39} = 0,54\%$ |
| 2018 | $\frac{\$ 161.140,22}{\$ 36.433.326,35} = 0,44\%$ |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

Como se muestra en los casos anteriores, el 2014 fue un escenario positivo para la empresa a causa de una fuerte cantidad de utilidad neta que la empresa recibió. Bajo este escenario, la empresa por cada dólar recibido en ventas, \$0,02 eran retenidos como ganancia. Sin embargo, esta relación entre los beneficios netos y los ingresos por ventas de la empresa se vio fuertemente afectada en el 2016. Durante dicho año, la empresa FishCorp S.A. presentó un bajo porcentaje en el margen de beneficio neto. Como ya se mencionó anteriormente, en este o los costos administrativos de la firma, más las utilidades pagadas a los trabajadores y los impuestos pagados al gobierno representaron un rubro elevado que dejó a la empresa con la utilidad neta menor percibida entre el 2014 y 2018. Tanto así que, del 2015 al 2016 la utilidad neta de la empresa bajó un 41% lo que fuertemente afectó al beneficio neto percibido. En otras palabras, en el 2016 por cada dólar generado en ventas y una vez cancelados todos los gastos de la misma, FishCorp S.A captaba una ganancia de \$0,002.

$$\text{Retorno sobre el Capital} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 9  
Retorno sobre el Capital

| Año  | Retorno sobre el Capital                         |
|------|--|
| 2014 | $\frac{\$ 150.813,43}{\$ 4.928.231,76} = 3,06\%$ |
| 2015 | $\frac{\$ 86.600,84}{\$ 7.748.166,69} = 1,12\%$  |
| 2016 | $\frac{\$ 35.781,51}{\$ 9.357.967,71} = 0,38\%$  |
| 2017 | $\frac{\$ 152.309,75}{\$ 8.469.316,16} = 1,80\%$ |
| 2018 | $\frac{\$ 161.140,22}{\$ 7.944.330,27} = 2,03\%$ |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

Para el año 2016, Fishcorp S.A. registro el ROE más bajo hasta el momento. La principal causante de que dicho retorno es por la baja utilidad que se percibió. No obstante, el retorno sobre el capital al igual que rendimiento de los activos netos más alto se dio en el 2014. Esto quiere decir que, la rentabilidad que percibió por cada dólar invertido generó \$0,03 en el capital contable. Todo lo contrario, sucede en el 2016, debido a que el ROE cayó un 66%. El ROE en pocas palabras es el rendimiento que tiene la empresa sobre sus propios fondos o capital invertido por los accionistas, en este caso de los dueños. Esta medida es considerada de las más importantes y eficientes, además un ROE bueno o malo dependerá de lo que sea normal para la industria o la compañía.



$$\text{Retorno sobre el Activo} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total de Activos}}$$

Tabla 10  
Retorno sobre el Activo

| Año  | Retorno sobre el Activo                           |
|------|---|
| 2014 | $\frac{\$ 150.813,43}{\$ 12.698.002,75} = 1,19\%$ |
| 2015 | $\frac{\$ 86.600,84}{\$21.119.724,43} = 0,41\%$   |
| 2016 | $\frac{\$ 35.781,51}{\$ 22. 260.821,18} = 0,16\%$ |
| 2017 | $\frac{\$ 152.309,75}{\$ 26.895.839,48} = 0,57\%$ |
| 2018 | $\frac{\$ 161.140,22}{\$25.416.488,64} = 0,63\%$  |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

En el 2014 FishCorp S.A mantuvo la mayor cantidad de dinero como rentabilidad por cada dólar invertido en los activos. Sin embargo, el retorno sobre el activo se vio afectado debido a la baja utilidad neta del 2016, acontecimiento que dejó al ROA con un retorno de \$0,002. Es importante destacar que, del 2016 al 2017 el retorno sobre el activo presentó un aumento importante del 252%. Además, en el 2017 se registró el más alto valor en los activos totales, específicamente los corrientes. De manera general, desde el periodo 2014 hasta el 2018 la capacidad que tiene la empresa para generar rentabilidad sobre sus inversiones en los activos es relativamente débil, por lo que la empresa debe tomar acciones que incrementen la utilidad o que stock de los activos tenga una rotación más ágil.

### *Indicadores de liquidez.*

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Tabla 11  
*Liquidez*

| <b>Año</b> | <b>Liquidez</b>                                      |
|------------|--|
| 2014       | $\frac{\$ 3.483.731,39}{\$ 1.16.112,75} = 2,4600$    |
| 2015       | $\frac{\$ 5.814.191,68}{\$ 5.452.416,27} = 1,0663$   |
| 2016       | $\frac{\$ 7.135.918,03}{\$ 6.927.861,24} = 1,0300$   |
| 2017       | $\frac{\$ 12.255.949,15}{\$ 11.305.768,17} = 1,0840$ |
| 2018       | $\frac{\$ 10.749.337,72}{\$ 10.596.301,20} = 1,0144$ |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

El índice de liquidez más favorable para la empresa se dio en el 2014. Para dicho periodo la empresa tuvo en su activo corriente \$2,46 por cada dólar en deudas u obligaciones con vencimiento a corto plazo, es decir menos de un año. De ahí en adelante esa capacidad disminuyó por lo que en el 2015 FishCorp S.A solo contó con \$1,06 por cada dólar en sus pasivos corrientes. Para el 2018 el panorama empeoró puesto a que la diferencia entre activos y pasivos corrientes es tan solo \$153.036,52, lo que significa que, por cada dólar en pasivos corrientes, la empresa cuenta con \$1,01. Sin embargo, pese a que este indicador ha disminuido con el tiempo, aun sobrepasa un dólar lo que significa que la empresa cuenta con solvencia para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Para mejorar este escenario, la empresa podría restablecer el plazo de pago para convertir estas deudas a largo o plazo o incrementar sus activos corrientes.

### **Indicadores de deuda.**

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$$

Tabla 12  
*Apalancamiento*

| <b>Año</b> | <b>Apalancamiento</b>                                 |
|------------|---|
| 2014       | $\frac{\$ 7.769.770,99}{\$ 12.698.002,75} = 61,19\%$  |
| 2015       | $\frac{\$ 13.371.557,74}{\$21.119.724,43} = 63,31\%$  |
| 2016       | $\frac{\$ 12.902.853,47}{\$ 22.260.821,18} = 57,96\%$ |
| 2017       | $\frac{\$ 18.426.523,32}{\$ 26.895.839,48} = 68,51\%$ |
| 2018       | $\frac{\$ 17.472.158,37}{\$25.416.488,64} = 68,74\%$  |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

Para el año 2014 el índice de deuda de la empresa Fishcorp S.A en relación con sus activos totales fue del 61,19%. Esta cifra es relativamente elevada, lo que significa que más de la mitad de los activos que posee la firma son adquiridos a través de deuda. En el año 2016, la empresa alcanzó el porcentaje de apalancamiento más bajo, siendo este de 57,96%. Sin embargo, en el 2018 el nivel de endeudamiento volvió a subir alcanzando el 68,74%, convirtiéndose en la cifra más alta hasta el momento. Estas cifras no son favorables debido a que, la empresa cada año depende aún más del apalancamiento, es decir, de dinero prestado. En este caso, cuanto mayor es la proporción mayor es el riesgo que se considera que la compañía Fishcorp S.A asumió.

$$\text{Patrimonio frente al activo} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Total Activos}}$$

Tabla 13  
Patrimonio frente al Activo

| Año  | Patrimonio frente al Activo                          |
|------|--|
| 2014 | $\frac{\$4.928.231,76}{\$ 12.698.002,75} = 38,81\%$  |
| 2015 | $\frac{\$ 7.748.166,69}{\$21.119.724,43} = 36,69\%$  |
| 2016 | $\frac{\$ 9.357.967,71}{\$ 22.260.821,18} = 42,04\%$ |
| 2017 | $\frac{\$ 8.469.316,16}{\$ 26.895.839,48} = 31,49\%$ |
| 2018 | $\frac{\$ 7.944.330,27}{\$25.416.488,64} = 31,26\%$  |

*Nota:* Adaptado de “Documentos Financieros FishCorp S.A.”, por Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020.

En el 2014 el grado de participación que tienen los accionistas sobre los activos de la firma es de 38,81% lo que demuestra que los dueños de la firma tienen menor participación sobre los activos frente a los prestamistas, aunque demuestran fortaleza económica. De la misma manera, en el 2017 el patrimonio representó 31,49% debido a la adquisición de una nueva deuda, rubro que incrementó las cuentas de pasivo corriente y no corriente. En el 2018 pese a que el rubro del préstamo disminuyó se registró una cifra del 31,26%, la misma llegó hasta su punto más bajo debido a dos causas. La primera causa es la reducción del rubro de aporte a futura capitalización, esto ocasionó una disminución en la cuenta de patrimonio. La segunda causa es la reducción de la cuenta disponible en activos corrientes, que dio como consecuencia una leve disminución en los activos de la empresa. Con ambas cuentas en caída, la participación del patrimonio se vio afectada, lo que significa que los activos son mayoritariamente financiados mediante deuda.

Por otro lado, en el Apéndice O se puede visualizar un cuadro comparativo de algunos de los indicadores financieros antes mencionados de FishCorp frente a los del sector de pesca, cuyos resultados muestran que la capacidad de la empresa para cubrir un dólar de pasivos corrientes con activos corrientes es superior casi en la totalidad del

periodo, puesto a que según el índice de liquidez o solvencia del sector, hay años en los que no se supera un dólar lo que significa que no existe capacidad de pago, como en la del 2016 y 2018 donde los resultados fueron 0,99 y 0,96 respectivamente. En el margen bruto, operativo y neto se muestran escenarios similares entre ambas variables exceptuando el año 2017, en el que en todos los indicadores antes mencionados el sector pesquero muestra un mejor panorama, esto quiere decir que otras empresas pesqueras tienen mejores márgenes de ganancia. Además, ROE muestra que la participación del patrimonio en los activos de las mayorías de las empresas que conforman el sector pesquero es superior frente al de FishCorp S.A. por lo que se puede deducir que utilizan menos deuda como fuente de financiación. Y finalmente, el ROA muestra que por cada dólar invertido por otras empresas del sector la rentabilidad será más elevada que la de FishCorp S.A. esto probablemente porque sus costos son más bajos o tienen una rotación más alta de activos, es decir sus productos se venden más rápido (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2020).

#### **Regresión lineal simple.**

La regresión lineal simple es aquella que calcula dos coeficientes de tal forma que mediante un modelo lineal logra predecir los valores de la variable dependiente “y” con respecto a la variable independiente “x”, de la siguiente forma  $y = a + b(x)$  (Samuels & Gilchrist, 2014).

Para realizar la emisión de titularizaciones de flujos de fondos futuros es necesario conocer las ventas aproximadas en los próximos años, por ello se realizó un análisis de regresión lineal simple con el fin de pronosticar las ventas hasta el 2028, tomando cifras históricas de las ventas reales de la empresa desde el 2008. En este caso, dicho periodo de años es la variable independiente, mientras que las ventas son la variable dependiente. El resultado obtenido fue  $y = 3.422.335,41x - 6.879.159.102,99$  y un coeficiente de determinación  $R^2 = 0,79$ ; por lo cual se podría concluir que existe una relación positiva entre ambas variables o dicho en otras palabras a medida que pasa el tiempo, las ventas de la empresa incrementarán. El gráfico y demás detalles que representa dicha relación se encuentran descritos en el Apéndice P.

Por otro lado, independientemente de la forma de financiamiento que la empresa mantenga, se puede tomar como referencia al resultado del rendimiento sobre el patrimonio o más conocido como ROE en el año 2018, cuyo valor fue 2,03% para descontar las ventas proyectadas y obtener el valor actual neto de las mismas, a través

de la función VNA en excel, cuyo resultado es \$ 406.897.069,78, lo que significa que bajo esas condiciones la empresa tiene la liquidez necesaria para cubrir el monto de la titularización. Cabe recalcar que, para efectos de la investigación se escogió como tasa de descuento ROE, ya que se acerca a la realidad de la empresa al ser calculada con la utilidad neta, la misma que se obtiene luego de restar otros rubros como utilidades e impuestos.

### **Análisis comparativo.**

En el presente apartado se realizará una comparación entre un posible crédito otorgado por la banca tradicional, en este caso CFN, por elección del gerente de la compañía, frente al proceso de titularizaciones de flujos futuros de fondos en el mercado bursátil. Con ello se pretende determinar cuál de las dos opciones es más apropiada o viable en función de sus costos. Es necesario mencionar que, mediante el Programa Progresar uno y a consecuencia del terremoto del pasado 2016, FishCorp S.A. recibe una tasa preferencial del 6,9% hasta abril del 2020 por parte de la institución financiera antes mencionada, sin embargo es aplicada para la adquisición de activos fijos (Estrada, 2020).

Para efectos de la investigación y por petición del Ing. Jaime Estrada Bonilla, los cálculos realizados están enfocados a la obtención de financiamiento con destino a capital de trabajo, por ello la tasa para la obtención de créditos comerciales del sector prioritario empresarial es del 10,1123% anual capitalizable trimestralmente, considerando que, son tasas sujetas de cambio por el BCE en su tasa pasiva referencial, otros términos y condiciones importantes se pueden visualizar en el Apéndice Q (Corporación Financiera Nacional, 2020). Por otro lado, la tasa para la emisión de titularizaciones elegida es del 7% más los costos de emisión mencionados con detalle en los pasos y requerimientos del capítulo anterior, los mismos que representan una suma total del 2,204%.

El monto del crédito o emisión en el mercado de valores requerido por la empresa para capital de trabajo es de cuatro millones de dólares, el mismo que no supera el 50% el valor presente de los flujos proyectados obtenidos mediante la regresión lineal simple. Es necesario mencionar que, para efectos de garantías, los activos de la empresa cubren 1,5% más el monto establecido. Finalmente, el análisis comparativo viene dado por uso del método de amortización francesa tanto en crédito bancario como en emisión de mercado bursátil, a un plazo máximo de cinco años con tasas anuales capitalizables trimestralmente, esto quiere decir que el total de pagos será

de 20. Este método tiene pagos constantes y cuyos intereses descienden a lo largo del tiempo.

Tabla 14  
Amortización Francesa Banca Tradicional

| Periodos | Pagos          | Interés        | Amortización   | Saldo          |
|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 0        |                |                |                | \$4.000.000,00 |
| 1        | \$257.269,48   | \$101.123,00   | \$156.146,48   | \$3.843.853,52 |
| 2        | \$257.269,48   | \$97.175,50    | \$160.093,98   | \$3.683.759,54 |
| 3        | \$257.269,48   | \$93.128,20    | \$164.141,28   | \$3.519.618,26 |
| 4        | \$257.269,48   | \$88.978,59    | \$168.290,89   | \$3.351.327,37 |
| 5        | \$257.269,48   | \$84.724,07    | \$172.545,41   | \$3.178.781,95 |
| 6        | \$257.269,48   | \$80.361,99    | \$176.907,49   | \$3.001.874,46 |
| 7        | \$257.269,48   | \$75.889,64    | \$181.379,84   | \$2.820.494,62 |
| 8        | \$257.269,48   | \$71.304,22    | \$185.965,26   | \$2.634.529,36 |
| 9        | \$257.269,48   | \$66.602,88    | \$190.666,60   | \$2.443.862,75 |
| 10       | \$257.269,48   | \$61.782,68    | \$195.486,80   | \$2.248.375,96 |
| 11       | \$257.269,48   | \$56.840,63    | \$200.428,85   | \$2.047.947,10 |
| 12       | \$257.269,48   | \$51.773,64    | \$205.495,84   | \$1.842.451,26 |
| 13       | \$257.269,48   | \$46.578,55    | \$210.690,93   | \$1.631.760,33 |
| 14       | \$257.269,48   | \$41.252,12    | \$216.017,36   | \$1.415.742,97 |
| 15       | \$257.269,48   | \$35.791,04    | \$221.478,44   | \$1.194.264,54 |
| 16       | \$257.269,48   | \$30.191,90    | \$227.077,58   | \$967.186,96   |
| 17       | \$257.269,48   | \$24.451,21    | \$232.818,27   | \$734.368,69   |
| 18       | \$257.269,48   | \$18.565,39    | \$238.704,09   | \$495.664,60   |
| 19       | \$257.269,48   | \$12.530,77    | \$244.738,71   | \$250.925,89   |
| 20       | \$257.269,48   | \$6.343,59     | \$250.925,89   | \$0,00         |
| Total    | \$5.145.389,63 | \$1.145.389,63 | \$4.000.000,00 |                |

Nota: Adaptado de “Simulador de Crédito CFN” por Corporación Financiera Nacional, 2019 (2019).

En la tabla de amortización previa se definen cinco componentes importantes, entre ellos los periodos de cada pago, los intereses sobre el capital restante de cada periodo, y la amortización que al final de los 20 pagos suman el total de la emisión inicial; mientras que, la suma de lo antes mencionado es total a pagar por la empresa al transcurrir los cinco años.

Se puede observar que, por concepto de intereses, la empresa pagará \$1.145.389,63 que sumado al monto de la emisión, pasados los cinco años, FishCorp S.A. habrá pagado \$ 5.145.389,63

Tabla 15  
*Amortización Francesa Titularizaciones*

| <b>Periodos</b> | <b>Pagos</b>          | <b>Interés</b>      | <b>Amortización</b>   | <b>Saldo</b>   |
|-----------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|----------------|
| 0               |                       |                     |                       | \$4.000.000,00 |
| 1               | \$238.764,90          | \$70.000,00         | \$168.764,90          | \$3.831.235,10 |
| 2               | \$238.764,90          | \$67.046,61         | \$171.718,28          | \$3.659.516,82 |
| 3               | \$238.764,90          | \$64.041,54         | \$174.723,35          | \$3.484.793,46 |
| 4               | \$238.764,90          | \$60.983,89         | \$177.781,01          | \$3.307.012,45 |
| 5               | \$238.764,90          | \$57.872,72         | \$180.892,18          | \$3.126.120,27 |
| 6               | \$238.764,90          | \$54.707,10         | \$184.057,79          | \$2.942.062,48 |
| 7               | \$238.764,90          | \$51.486,09         | \$187.278,80          | \$2.754.783,67 |
| 8               | \$238.764,90          | \$48.208,71         | \$190.556,18          | \$2.564.227,49 |
| 9               | \$238.764,90          | \$44.873,98         | \$193.890,92          | \$2.370.336,57 |
| 10              | \$238.764,90          | \$41.480,89         | \$197.284,01          | \$2.173.052,56 |
| 11              | \$238.764,90          | \$38.028,42         | \$200.736,48          | \$1.972.316,08 |
| 12              | \$238.764,90          | \$34.515,53         | \$204.249,37          | \$1.768.066,72 |
| 13              | \$238.764,90          | \$30.941,17         | \$207.823,73          | \$1.560.242,99 |
| 14              | \$238.764,90          | \$27.304,25         | \$211.460,65          | \$1.348.782,34 |
| 15              | \$238.764,90          | \$23.603,69         | \$215.161,21          | \$1.133.621,13 |
| 16              | \$238.764,90          | \$19.838,37         | \$218.926,53          | \$914.694,61   |
| 17              | \$238.764,90          | \$16.007,16         | \$222.757,74          | \$691.936,86   |
| 18              | \$238.764,90          | \$12.108,90         | \$226.656,00          | \$465.280,86   |
| 19              | \$238.764,90          | \$8.142,42          | \$230.622,48          | \$234.658,38   |
| 20              | \$238.764,90          | \$4.106,52          | \$234.658,38          | \$0,00         |
| <b>Total</b>    | <b>\$4.775.297,96</b> | <b>\$775.297,96</b> | <b>\$4.000.000,00</b> |                |

*Nota:* Adaptado de “Tarifario de Servicios” por Bolsa de Valores de Guayaquil, (2019).

Mientras que en el proceso de titularización la empresa pagará \$775.297,96 por concepto de intereses más el costo de emisión que asciende a \$ 88.160 que da un total de \$ 4.863.457,96 incluido el monto inicial.

A simple vista se puede deducir que la opción de financiamiento mediante el mercado bursátil parece ser una mejor opción pese a que es un proceso que conlleva más tiempo y requisitos, pero que compensa dicha dificultad al ofrecer tasas de intereses más bajas que la banca tradicional, lo que significa que es una alternativa menos costosa.



## Conclusiones y Recomendaciones

### Conclusiones

En la actualidad, las empresas pesqueras ecuatorianas luchan constantemente en la búsqueda de fuentes de financiamiento que les permita cumplir con sus principales actividades o ampliar su negocio. Sin embargo, las garantías, tasas de interés y demás requisitos, en algunas ocasiones están por encima de lo que pueden cubrir. En el caso de FishCorp S.A. los gerentes de la empresa tienen un orden de preferencia en cuanto a fuentes de financiamiento para oportunidades de inversión: primero, recurren a las ganancias retenidas por la compañía, seguidas de la deuda, y eligen el financiamiento de capital como último recurso, por ello, la teoría que más se ajusta es la de *pecking order*.

Las empresas tienen acceso a la obtención de capital a través de tres recursos: capital propio, instituciones financieras y el mercado de capitales. Sin embargo, pese a las varias alternativas que tienen disponible, la banca es la opción más tradicional y no por su nivel de eficiencia en costos más bien sino porque es la más promocionada en el país. La razón de esta decisión de parte de las empresas es por su gran desconocimiento sobre el mercado de valores, muchas no ingresan a ella debido a que desconocen de su existencia o de los beneficios que le podrían generar, con riesgos que son considerablemente menores en comparación con la banca tradicional.

El mercado bursátil, en países en desarrollo como Ecuador, no es del todo conocido. Evidentemente, el mismo no se encuentra explotado de la manera más eficiente porque el proceso es largo y necesita la intervención de varios intermediarios, razón que desmotiva a algunas empresas. Además, en el país, los activos financieros de renta fija tienen un mayor número de negociación sobre los variables, esto es porque los de renta fija les permiten a ambas partes conocer de manera anticipada los flujos y ganancias que recibirían y en caso de que existiese una variación en el mercado, este no afectaría al título.

El sector industrial cuenta con la mayor participación en la Bolsa de Valores de Guayaquil y el 54% de los emisores se localizan en dicha ciudad. El dinamismo del mercado bursátil ecuatoriano, se encuentra en crecimiento a raíz de su caída luego del terremoto del 2016 y desde una perspectiva general, los factores que principalmente inciden en su evolución son los factores macro económicos del país. Es decir, cuando las proyecciones de crecimiento del país son bajas, el mercado bursátil sigue el mismo

comportamiento. Si en la economía no hay expectativas de crecimiento la inversión, la liquidez y la confianza afectan directamente a los activos financieros.

Por otro lado, los principales indicadores financieros durante el periodo 2014-2018, muestran que el margen bruto de muchas de las empresas del sector pesquero es mucho más eficiente, puesto a que se ha registrado un incremento sostenido superior en las ventas en relación con la empresa FishCorp S.A. A pesar de ello, el manejo de los activos y pasivos corrientes de la empresa FishCorp S.A lograron ser más eficientes de manera que, el indicador de liquidez mostró un mayor desempeño frente al leve déficit de solvencia que ha presenciado el sector.

Para la empresa FishCorp S.A. el método de financiamiento más eficiente es a través del mercado bursátil, es decir emitiendo titularizaciones a flujos futuros debido a que, en cuanto a tasas se refiere los costos a incurrir son menores es decir del 9,204% frente a una tasa más alta del 10,1123% que le exige la banca tradicional. Por otra parte, al descontar el flujo de las ventas futuras y traerlas a valor presente neto con la tasa de ROE 2,03%, se obtiene como resultado una cifra bastante alta, lo que significa que FishCorp cuenta con una amplia liquidez, pero con una rentabilidad baja. En otras palabras, en estas circunstancias, para los posibles inversionistas será más atractivo optar por un instrumento financiero del pasivo por encima de los del patrimonio, como las acciones, puesto que presentan una tendencia de retornos reducidos.

La inserción al mercado bursátil ecuatoriano de la empresa FishCorp S.A se ve medianamente incentivado por el análisis financiero, ya que según los resultados les permite tener un ahorro en costos del 0,91%, lo que representa una cifra del \$ 281.931,67. De la misma forma, su cuenta de capital de trabajo aumentó un 48% pasando de \$2.7 millones a \$4 millones. Se debe tener en cuenta que los beneficios que se obtendrían apostando por mercado bursátil son más visibles a largo plazo que a corto plazo, hecho que se recompensa asumiendo costos a una tasa menor. También, el mercado de valores le brinda la oportunidad al sector pesquero para promover su crecimiento integrando a los agentes que deseen participar en ella, factor que no solamente aporta a nivel de empresas, sino al desarrollo económico del país en general.

### **Recomendaciones**

En el caso de Ecuador, se recomienda seguir promoviendo al mercado de valores para que sea utilizado como una plataforma donde los ahorros e inversiones de las personas sean dirigidas hacia las propuestas de inversiones productivas, ya que a

largo plazo es considerada como un método para la creación de capital lo que genera como resultado el crecimiento económico para las empresas y el país.

Con el fin de impulsar crecimiento económico, es importante mejorar los incentivos hacia el sector pesquero por parte del Gobierno que le permitan construir una cultura bursátil, empezando desde capacitaciones a las empresas para la correcta administración y estructuración de su información financiera. En otras palabras, bajo un escenario confiable y predecible, las expectativas que se generarían en los mercados financieros nacionales e internacionales mejorarían las perspectivas económicas para el sector.

Ecuador es uno de los pocos países que cuenta con dos bolsas de valores, por lo que se sugiere que la Superintendencia de Valores y Seguros las unifique con el fin de mejorar su desempeño. Además, el mercado bursátil ecuatoriano carece de estándares internacionales, los cuales son importantes para generar confianza y credibilidad en el mercado desde una perspectiva internacional por lo que se debe poner énfasis en las trabas operacionales y tecnológicas que aún persisten, lo que conducen a un mercado menos eficiente. En otras palabras, se puede tomar como ejemplo bolsas mundiales más desarrolladas como son la NYSE y LSE, con el fin de que el mercado bursátil ecuatoriano este amparado bajo un sistema con prácticas justas de precios y transparencia tanto en las transacciones como en la información mientras operan de manera electrónica de manera controlada, regulada y segura.

Finalmente, se recomienda que FishCorp S.A., aplique estrategias eficientes que permitan a la empresa reducir los costos de los activos y aumentar sus ingresos a través de sus ventas, con el objetivo de mejorar el ROA. Actualmente, los productos de FishCorp S.A. son destinados a la exportación y una manera de mejorar sus ingresos es incrementado la rotación de sus activos, es decir, expandiéndose a nuevos mercados y si se realizan los estudios de mercadeo adecuados, las ventas locales son una buena opción. Por otro lado, a través del incremento de tres factores como la rotación de activos, apalancamiento y el margen de beneficio es probable un mejoramiento significativo del rendimiento sobre el patrimonio, puesto que un mayor apalancamiento correctamente administrado genera más activos y beneficia a los accionistas, debido a que, al aumentar la cantidad de capital de deuda en relación con su capital social, la empresa puede incrementar el ROE.

## Referencias

- A Simple Model. (5 de Noviembre de 2019). *Leveraged Buyout Model*. Obtenido de A Simple Model: <https://www.asimplemodel.com/Assets/Files/80fcd5d7-b011-lbo-common-stock-preferred-stock.pdf>
- Abosede, A. (Septiembre de 2012). Pecking Order Theory Of Capital Structure: Another Way To Look At It. *Journal of Business Management and Applied Economics* . Obtenido de [http://jbmae.scientificpapers.org/wp-content/files/2030\\_Abosede\\_PECKING\\_ORDER\\_THEORY\\_OF\\_CAPITAL\\_STRUCTURE\\_-\\_ANOTHER\\_WAY\\_TO\\_LOOK\\_AT\\_IT.pdf](http://jbmae.scientificpapers.org/wp-content/files/2030_Abosede_PECKING_ORDER_THEORY_OF_CAPITAL_STRUCTURE_-_ANOTHER_WAY_TO_LOOK_AT_IT.pdf)
- Aguilar, J. (1 de Enero de 2014). *La Desmaterialización De Títulos En El Mercado De Valores Ecuatoriano*. Obtenido de Repositorio UCSG: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/1779/1/T-UCSG-PRE-ECO-MD-ADM-2.pdf>
- Aldean, A. (11 de Diciembre de 2019). Créditos Empresariales. (D. Unamuno, Entrevistador)
- Allini, A., Rakha, S., McMillan, D., Caldarelli, & Adele. (Abril de 2018). Pecking Order and Market Timing Theory in Emerging markets: The case of Egyptian firms. *Research in International Business and Finance*(44), 297-308. doi:<http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.ribaf.2017.07.098>
- Amadeo , K. (14 de Diciembre de 2018). *New York Stock Exchange and How it Works*. Obtenido de The Balance: <https://www.thebalance.com/what-is-the-new-york-stock-exchange-3306243>
- Amadeo, K. (25 de Junio de 2019). *The S&P And How it Works*. Obtenido de The Balance: <https://www.thebalance.com/what-is-the-sandp-500-3305888>
- Andrew, W. (12 de Octubre de 2015). *What is an Index?* Obtenido de Alo: [https://alo.mit.edu/wp-content/uploads/2015/10/index\\_5.pdf](https://alo.mit.edu/wp-content/uploads/2015/10/index_5.pdf)
- Arguello, A. (23 de Diciembre de 2019). Créditos Empresariales. (D. Unamuno, Entrevistador)

- Asamblea Nacional Constituyente del Ecuador. (9 de Noviembre de 2019). *Constitución de la República del Ecuador*. Obtenido de Organización de los Estados Americanos: [https://web.oas.org/mla/en/Countries\\_Intro/ecu\\_intro\\_text\\_esp\\_1.pdf](https://web.oas.org/mla/en/Countries_Intro/ecu_intro_text_esp_1.pdf)
- Asamblea Nacional del Ecuador. (12 de Noviembre de 2019). *Ley Gestión Ambiental*. Obtenido de Ministerio de Ambiente: <http://www.ambiente.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/LEY-DE-GESTION-AMBIENTAL.pdf>
- Asamblea Nacional República del Ecuador. (9 de Noviembre de 2019). *Código de Comercio*. Obtenido de Supercias: [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo\\_de\\_Comercio.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/2019/JUNIO/C%C3%B3digo_de_Comercio.pdf)
- Asamblea Nacional República del Ecuador. (10 de Noviembre de 2019). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Obtenido de El Telegrafo: <https://www.eltelegrafo.com.ec/images/eltelegrafo/banners/2014/Codigo-Organico-Monetario-y-Financiero.pdf>
- Asamblea Nacional República del Ecuador. (9 de Noviembre de 2019). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Obtenido de Supercias: [https://www.gob.ec/sites/default/files/regulations/2018-10/Documento\\_ley-organica-fortalecimiento-y-optimizacion.pdf](https://www.gob.ec/sites/default/files/regulations/2018-10/Documento_ley-organica-fortalecimiento-y-optimizacion.pdf)
- Asobanca. (17 de Diciembre de 2019). *Boletín Macroeconómico 2019*. Obtenido de Asobanca: <https://www.asobanca.org.ec/file/2380/download?token=T180MsuT>
- Asobanca. (9 de Enero de 2020). *Evolución de la Banca Privada Ecuatoriana*. Obtenido de Asobanca: <https://www.asobanca.org.ec/publicaciones/evoluci%C3%B3n-de-la-banca>
- Atack, J., & Neal, L. (2009). *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions*. Nueva York, Estados Unidos de América: Cambridge University Press. Obtenido de <https://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2013/02/Atack->

Jeremy-and-NealLarry-2009-The-origins-and-development-of-financial-markets-and-institutions.pdf

Atlasti. (2014). *Software para análisis de datos cualitativo, gestión y creación de modelos*. Obtenido de [https://atlasti.com/wp-content/uploads/2014/07/atlas.ti6\\_brochure\\_2009\\_es.pdf](https://atlasti.com/wp-content/uploads/2014/07/atlas.ti6_brochure_2009_es.pdf)

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (8 de Noviembre de 2019). *La Titularización*. Obtenido de ASFI: [https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/imagenes/Cartillas%20\\_Valores/CARTILLA%205.pdf](https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/imagenes/Cartillas%20_Valores/CARTILLA%205.pdf)

Autoridad Portuaria de Manta. (2007). *La Mayor Flota Pesquera del Ecuador está en Manta*. Obtenido de <http://www.puertodemanta.gob.ec/la-mayor-flota-pesquera-del-ecuador-esta-en-manta/>

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (5 de Noviembre de 2019). *Cómo Funcionan las Inversiones en Renta Variable*. Obtenido de BBVA: <https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/que-es-la-renta-variable/index.jsp>

Banco Central del Ecuador. (1 de Diciembre de 2002). *sistemas De Compensación Y Liquidación De Pagos Y Valores En Ecuador*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: [https://www.bce.fin.ec/documents/pdf/sistema\\_n\\_pagos/LibroAmarilloSistemaDePagos.pdf](https://www.bce.fin.ec/documents/pdf/sistema_n_pagos/LibroAmarilloSistemaDePagos.pdf)

Banco Central del Ecuador. (31 de Marzo de 2016). *La Economía Ecuatoriana Registró Un Resultado Positivo Durante El Año 2015 De 0.3% En Relación Al Año 2014, Situando Al PIB (A Precios Constantes) En USD 69,969 Millones*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/864-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-registr%C3%B3-un-resultado-positivo-durante-el-a%C3%B1o-2015-de-03-en-relaci%C3%B3n-al-a%C3%B1o-2014-situando-al-pib-a-precios-constant-es-en-usd-69969-millo>

- Banco Central del Ecuador. (29 de Marzo de 2018). *Ecuador creció 3% en 2017 y confirma dinamismo en su economía*. Obtenido de BCE: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1080-ecuador-crecio-30-en-2017-y-confirma-el-dinamismo-de-su-economia>
- Banco Central del Ecuador. (5 de Noviembre de 2019). *Bolsa de Valores Guayaquil*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/284-bolsa-de-valores-de-guayaquil>
- Banco Central del Ecuador. (24 de Diciembre de 2019). *Economía Ecuatoriana Creció 1,4%*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1158-la-economia-ecuatoriana-crecio-14-en-2018>
- Banco Central del Ecuador. (12 de Diciembre de 2019). *Evolución de la Banca Comercial*. Obtenido de BCE: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc201912.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (23 de Diciembre de 2019). *Información Estadística Mensual No. 2013 - Noviembre 2019*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- Banco Nacional de Comercio Exterior. (1 de Noviembre de 2018). *Factoraje Financiero*. Obtenido de Bancomext: [https://www.bancomext.com/wp-content/uploads/2018/11/Libro\\_PRE9\\_paginas.pdf](https://www.bancomext.com/wp-content/uploads/2018/11/Libro_PRE9_paginas.pdf)
- Banco Pichincha. (21 de Diciembre de 2019). *Capital de Trabajo y Activo Fijo*. Obtenido de Banco Pichincha: <https://www.pichincha.com/portal/Principal/Empresas/Creditos/Productivo/Capital-de-trabajo-y-activo-fijo>
- BanEcuador. (2 de Noviembre de 2019). *Conceptos Básicos*. Obtenido de BanEcuador: <https://www.banecuador.fin.ec/glosario-de-conceptos-basicos/>

- Berlingeri, H. (2005). Trade Off o Pecking Order? una investigación sobre las decisiones de financiamiento. . 2. 10.15765/plnt.v2i3.349. *POLIANTEA*, 2(3). doi:10.15765/plnt.v2i3.349
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación. Tercera Edición*. Colombia: PEARSON EDUCATION. Obtenido de <http://abacoenred.com/wp-content/uploads/2019/02/El-proyecto-de-investigaci%C3%B3n-F.G.-Arias-2012-pdf.pdf>
- Bloomberg. (30 de Septiembre de 2019). *About Ibex 35 Index*. Obtenido de Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/quote/IBEX:IND>
- Bolaños, J. (21 de Marzo de 2016). *Stock market and economic growth in Ecuador*. Obtenido de KAIST: [https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:zLiVYIYXyOMJ:https://www.business.kaist.edu/html/kgsf\\_en/download/ResearchPaper\\_Jessica.pdf+%&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=ec](https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:zLiVYIYXyOMJ:https://www.business.kaist.edu/html/kgsf_en/download/ResearchPaper_Jessica.pdf+%&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=ec)
- Bolsa de Valores de Colombia. (5 de Noviembre de 2019). *Unidad de Análisis del Mercado Financiero Introducción al Mercado de Renta Fija*. Obtenido de FCE: [http://www.fce.unal.edu.co/media/files/UAMF/Introduccion\\_a\\_la\\_Renta\\_fija.pdf](http://www.fce.unal.edu.co/media/files/UAMF/Introduccion_a_la_Renta_fija.pdf)
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (28 de Noviembre de 2019). *Casa de Valores*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (30 de Noviembre de 2019). *Casa de Valores: Ranking Octubre 2019*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/ranking.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (30 de Noviembre de 2019). *Metología Bursátil*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/index.asp>



- Bolsa de Valores de Guayaquil. (29 de Noviembre de 2019). *Normativa- Mercado de Valores*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/mercado-de-valores.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2019). *Tarifario de Servicios*. Obtenido de BVG: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/tarifario/cuotaemi.htm>
- Bolsa de Valores de Lima. (1 de Enero de 2016). *Bolsa de Valores de Lima Profile*. Obtenido de Bolsa de Valores de Lima: [https://www.anna-web.org/wp-content/uploads/2015/12/PE\\_Company\\_Profile\\_0116.pdf](https://www.anna-web.org/wp-content/uploads/2015/12/PE_Company_Profile_0116.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (23 de Octubre de 2019). *Historia Institucional*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2>
- Bolsa de Valores de Quito. (30 de Noviembre de 2019). *¿Qué es el EcuIndex?* Obtenido de BVQ: <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/429-sabias-que-en-ecuador-existe-un-indice-bursatil-como-el-dow-jones-conoce-todo-sobre-el-ecuindex>
- Bolsa de Valores de Quito. (30 de Noviembre de 2019). *¿Qué son las casas de valores?: Ranking de casas de valores*. Obtenido de BVQ: <https://www.bolsadequito.com/index.php/casas-de-valores-2>
- Bolsa de Valores de Quito. (29 de Noviembre de 2019). *El Mercado de Valores*. Obtenido de BVQ: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores#>
- Bolsa de Valores de Quito. (30 de Noviembre de 2019). *Quiénes Somos*. Obtenido de BVQ: <https://www.bolsadequito.com/index.php/quienes-somos-2>
- Bolsa de Valores de Quito. (Diciembre de 2019). *Titularizaciones*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/manuales-de-inscripcion/titularizaciones>
- Bolsa de Valores Lima. (1 de Enero de 2018). *Bolsa de Valores Lima*. Obtenido de Memoria Anual: <http://www.memoriabvl.com/pdf/BVL-memoria-anual.pdf>

- Bosse, D., & Phillips, R. (2016). Agency Theory and Bounded Self-Interest. *Academy of Management Review*, 41(2), 276–297. doi:10.5465/amr.2013.0420
- Boyas, E., & Teeter, R. (2017). Proceedings Of The Annual Absel Conference. . *Developments In Business Simulation And Experiential Learning*, 116. Obtenido de <https://absel-ojs-ttu.tdl.org/absel/index.php/absel/article/view/3078/3061>
- Boyte , C. (11 de Noviembre de 2019). *Which Financial Ratio Reflects Capital Strucutre?* Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/which-financial-ratio-best-reflects-capital-structure.asp>
- Bradley, M., Jarrell, G., & Kim, H. (Julio de 1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*, 49(3), 857-878. doi:10.1111/j.1540-6261.1984.tb03680.x
- BRC Investor Services. (30 de Noviembre de 2019). *Calificadoras de riesgo y su función.* Obtenido de BRC Standard&Poors: <https://brc.com.co/notasy analisis/Calificadoras%20de%20riesgo%20y%20su%20funcion.pdf>
- Brennan, M., & Schwartz, E. (Diciembre de 1984). Optimal Financial Policy and Firm Valuation. *The Journal of Finance*, 39(3), 593. doi:10.2307/2327917, 39(3), 593-607. doi:10.2307/2327917
- Broseta , A. (5 de Mayo de 2017). *¿Cómo funciona la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)?* Obtenido de Rankia: <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3557639-como-funciona-bolsa-valores-nueva-york-nyse>
- Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N. (2014). Mechanism of formation of the company optimal capital structure, different from suggested by trade off theory. *Cogent Economics & Finance*, 2(1). doi:10.1080/23322039.2014.946150
- Brusov, P., Filatova, T., Orekhova, N., & Eskinarov, M. (2015). Bankruptcy of the Famous Trade-Off Theory . En P. Brusov, T. Filatova, N. Orekhova, & M.

Eskindarov, *Modern Corporate Finance, Investments and Taxation* (págs. 47–72). Moscú, Rusia: Springer. doi:10.1007/978-3-319-14732-1\_4

Bulaki, S. (11 de Febrero de 2019). *External Source of Finance / Capital*. Obtenido de Efinance Management: [https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/external-source-of-finance-capital#Factoring\\_in\\_Debt](https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/external-source-of-finance-capital#Factoring_in_Debt)

Caixa Bank. (4 de Noviembre de 2019). *Mercado Secundario*. Obtenido de Caixa Bank: [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB\\_Fichas-Aula\\_mercado\\_secundario\\_100\\_ES.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB_Fichas-Aula_mercado_secundario_100_ES.pdf)

Cámara de Comercio de Bogotá. (2017). *¿Maquilar o Producir?* Obtenido de CCB: <https://www.ccb.org.co/Sala-de-prensa/Noticias-sector-agricola-y-agroindustrial/Noticias-2017/Maquilar-o-producir>

Cámara de Comercio de Guayaquil. (29 de Marzo de 2019). *La Camara*. Obtenido de Cifras Macroeconómicas : <http://www.lacamara.org/website/wp-content/uploads/2018/02/Entorno-economico-ccg.pdf>

Cámara Nacional de Acuicultura. (23 de Octubre de 2019). *Nosotros*. Obtenido de CNA: <https://www.cna-ecuador.com/nosotros/>

Carro, R., & González, D. (2012). *NORMAS HACCP: Sistema de Análisis de Riesgo y Puntos Críticos de Control*. Obtenido de Universidad Nacional del Mar de la Plata : [http://nulan.mdp.edu.ar/1616/1/11\\_normas\\_haccp.pdf](http://nulan.mdp.edu.ar/1616/1/11_normas_haccp.pdf)

Cazau, P. (2006). *Introducción a la investigación en ciencias sociales. Tercera Edición*. Buenos Aires. Obtenido de <http://alcazaba.unex.es/asg/400758/MATERIALES/INTRODUCCI%C3%93N%20A%20LA%20INVESTIGACI%C3%93N%20EN%20CC.SS..pdf>

Chávez, P., & Delgado, D. (Abril de 2018). Las Pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento", *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 3. Obtenido de Eumed: <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html>

- Chen, J. (18 de Febrero de 2019). *Commercial Paper*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/commercialpaper.asp>
- Chen, J. (25 de Junio de 2019). *Nasdaq Composite Index*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/n/nasdaqcompositeindex.asp>
- Chen, J. (25 de Enero de 2019). *Stock Market*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
- Chen, J. (23 de Marzo de 2019). *What is an Index?* Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/i/index.asp>
- Chen, L., Jung, C., & Chen, S. (2019). How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure. *The Journal of International Management Studies*.
- Chipeta, C., & McClelland, D. (2018). In search of conclusive evidence on the trade-off and pecking order theories of capital structure: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange. *Investment Analysts Journal*, 15-30. doi: <https://doi.org/10.1080/10293523.2017.1412608>
- Colegio de Contadores Públicos de México. (1 de Julio de 2014). *Análisis del Costo Promedio Ponderado de Capital*. Obtenido de Colegio de Contadores Públicos de México: [https://www.ccpm.org.mx/avisos/Boletin\\_Finanzas\\_sur\\_ok.pdf](https://www.ccpm.org.mx/avisos/Boletin_Finanzas_sur_ok.pdf)
- Comisión Interamericana del Atún Tropical. (24 de Julio de 2017). *Los Atunes, Peces Picudos, Y Otras Especies Pelágicas En El Océano Pacífico Oriental En 2016* . Obtenido de IATTC: [https://www.iattc.org/Meetings/Meetings2017/IATTC-92/PDFs/Docs/\\_Spanish/IATTC-92-04a\\_La-pesqueria-en-2016-y-la-condicion-de-las-poblaciones-de-atunes-y-peces-picudos.pdf](https://www.iattc.org/Meetings/Meetings2017/IATTC-92/PDFs/Docs/_Spanish/IATTC-92-04a_La-pesqueria-en-2016-y-la-condicion-de-las-poblaciones-de-atunes-y-peces-picudos.pdf)
- Consejo Nacional de Planificación. (2 de Septiembre de 2017). *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021*. Obtenido de Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, Senplades: <http://www.planificacion.gob.ec/plan-nacional-de-desarrollo-2017-2021-toda-una-vida/>
- Córdoba, M. (2015). Mercado de Valores. En M. Córdoba. Colombia: ECOE EDICIONES. Obtenido de <https://www.casadellibro.com/ebook-mercado-de-valores-ebook/9789587712889/4785288>

- Córdova, G. (2017). *Mercado Bursátil en Ecuador y Estructuración de un Proceso para una Empresa Pyme*. Obtenido de Dspace: <https://www.dspace.espol.edu.ec/retrieve/128942/D-CD289.pdf>
- Corporación Financiera Nacional. (18 de Enero de 2019). *Informe de Rendición de Cuentas 2018*. Obtenido de CFN: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2019/02/rendicionDeCuenta2018/fase3/Informe-final-de-rendicion-de-cuentas-2018.pdf>
- Corporación Financiera Nacional. (2019). *Simulador de Crédito CFN*. Obtenido de <https://ibanking.cfn.fin.ec/SimulatorServiceWebSite/CreditSimulator.aspx>
- Corporación Financiera Nacional. (2020). *Matriz de Tasas de Intereses Activas Referenciales*. Obtenido de CFN: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/tasaDEinteres/tasa-de-interes-actual.pdf>
- Corporación Financiera Nacional. (31 de Octubre de 2019). *Memoria Institucional 2015*. Obtenido de Corporación Financiera Nacional: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/08/MEMORIA-INSTITUCIONAL-2015-ok.pdf>
- Corporate Finance Institute. (11 de Noviembre de 2019). *Financial Ratios*. Obtenido de Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/financial-ratios/>
- Corporate Finance Institute. (30 de Noviembre de 2019). *Rating Agency*. Obtenido de CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/rating-agency/>
- Corporate Finance Institute. (4 de Noviembre de 2019). *Stock Market*. Obtenido de Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/stock-market/>
- Crotty, J. (2011). *The realism of assumptions does matter: Why Keynes-Minsky theory must replace efficient market theory as the guide to financial regulation policy*.

Department of Economics, University of Massachusetts. Recuperado el 9 de  
Noviembre de 2019, de  
<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/64225/1/661917010.pdf>

Cucalón, G. (11 de Enero de 2019). *El mercado de Valores creció 13% en el 2018*.  
Obtenido de Ahorro Seguro: <https://ahorroseguro.ec/2019/01/11/el-mercado-de-valores-ecuador-2018/>

DECEVALE. (1 de Diciembre de 2019). *DECEVALE*. Obtenido de Instituto  
Ibeamericano de Valores: <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/presentacionEcuador.pdf>

Deloitte. (1 de Diciembre de 2019). *IDCE: Índice Deloitte de Confianza Empresarial*.  
Obtenido de Deloitte:  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/financial-services/IDCE%20Diciembre%202019.pdf>

Dierker, M., Lee, I., & Seo, W. (Junio de 2019). Risk changes and external financing activities: Tests of the dynamic trade off theory of capital structure. *Journal of Empirical Finance*, 52, 178-200. doi:10.1016/j.jempfin.2019.03.004

Egas, C. (16 de Diciembre de 2019). Entrevista Semiestructurada Casa de Valores. (P. Mafla, Entrevistador)

EKOS. (2 de Septiembre de 2017). *Mercado de Valores. Una Mina aún no explotada*.  
Obtenido de Eko Negocios: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/mercado-de-valores.-una-mina-aun-no-explotada>

EKOS. (5 de Abril de 2018). *Situación y Expectativas del Mercado Bursátil*. Obtenido de Ekos Negocios: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-y-expectativas-del-mercado-bursatil>

El Telégrafo. (23 de Abril de 2016). La riqueza económica de Manabí se centra en la agricultura, la pesca y el turismo. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/ecuador/3/la-riqueza-economica-de-manabi-se-centra-en-la-agricultura-la-pesca-y-el-turismo>

- Emerging Market Research, data and news. (2017). *FishCorp S.A.* . Obtenido de [https://www.emis.com/php/company-profile/EC/Fishcorp\\_SA\\_es\\_4126475.html](https://www.emis.com/php/company-profile/EC/Fishcorp_SA_es_4126475.html)
- Espae. (8 de Noviembre de 2019). *Industria de Pesca*. Obtenido de Espae: <http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2016/12/industriapesca.pdf>
- Estrada, J. (11 de Enero de 2020). Entrevista Semi Estructurada Fishcorp. (P. Mafla, Entrevistador)
- Export USA. (30 de Diciembre de 2019). *FDA: Importación productos alimenticios en los Estados Unidos*. Obtenido de Export USA: <https://www.exportusa.es/certificacion-fda.php>
- Fama, E. (Diciembre de 1991). Efficient Capital Markets: II . *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. doi:10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x
- Faure, A. (2013). *The Financial System and the Economy - Principals of Money and Banking*. Sudáfrica: Quoin Institute (PTY) Ltd.
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (30 de Noviembre de 2019). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de FIAB: <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (14 de Noviembre de 2019). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de FIAB: <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>
- FishCorp S.A. . (2015). *Productos y Servicios*. Obtenido de FishCorp S.A. : <http://www.fishcorpsa.net/#productos>
- FishCorp S.A. (11 de Enero de 2015). *¿Quiénes somos?* Obtenido de FishCorp S.A.: <http://www.fishcorpsa.net/nosotros.html>
- FishCorp S.A. (2015). *Misión y Visión*. Obtenido de FishCorp S.A.: <http://www.fishcorpsa.net/#politicas>

- Forex Capital Market. (29 de Noviembre de 2019). *LSE- London Stock Exchange*.  
Obtenido de Forex Capital Market: <https://www.fxcm.com/uk/insights/lse-london-stock-exchange/>
- Forex Capital Market. (28 de Noviembre de 2019). *New York Stock Exchange*.  
Obtenido de Forex Capital Market: <https://www.fxcm.com/uk/insights/new-york-stock-exchange-nyse/>
- Forex Capital Market. (29 de Noviembre de 2019). *Tokyo Stock Exchange (TSE)*.  
Obtenido de Forex Capital Market: <https://www.fxcm.com/uk/insights/tokyo-stock-exchange-tse/>
- Ganti, A. (30 de Septiembre de 2019). *Down Industrial Average*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/djia.asp>
- García , F. (2017). The WACC. *Financial Risk Management*, 345-351. doi:10.1007/978-3-319-41366-2\_17
- García , S., & Montes, L. (28 de Mayo de 2018). Modelo de Valoración Financiera para una Pequeña y Mediana Empresa (PYME) en Colombia. *Revista Espacios*, 39(42), 2. Obtenido de <http://www.revistaespacios.com/a18v39n42/a18v39n42p02.pdf>
- García, P. (Octubre de 2017). *La teoría del mercado eficiente*. Obtenido de Harvard Deusto: <https://www.harvard-deusto.com/la-teoria-del-mercado-eficiente>
- García, V. (2014). *Introducción a las Finanzas*. Ciudad de México, México: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=XdXhBAAAQBAJ&pg=PA246&lpg=PA246&dq=En+1460+se+crea+la+bolsa+de+valores+de+Amberes,+primera+instituci%C3%B3n+burs%C3%A1til+de+la+modernidad.+En+1570,+la+bolsa+de+Londres+y+en+1955+la+de+Lyon.+La+bolsa+de+Nueva+York+nac>
- González, R. (11 de Diciembre de 2019). Crédito Empresarial. (D. Unamuno, Entrevistador)



- González, S. (Julio de 2018). *Estudio del sistema portuario y del sector pesquero en Ecuador. Propuesta de ordenamiento del puerto de Manta (Provincia de Manabí)*. Obtenido de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/107604/MEMORIA%2001.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gonzalo , J. (sf). *Instrumentos Financieros*. Obtenido de El Criterio: [http://www.elcriterio.com/niif/monografias\\_niif\\_aeca\\_expansion/libro3/239-423.pdf](http://www.elcriterio.com/niif/monografias_niif_aeca_expansion/libro3/239-423.pdf)
- Granda, O. (5 de Noviembre de 2019). *Títulos Valores Que se Negocian en el Sistema*. Obtenido de Emagister: [https://www.emagister.com/uploads\\_courses/Comunidad\\_Emagister\\_58201\\_58201.pdf](https://www.emagister.com/uploads_courses/Comunidad_Emagister_58201_58201.pdf)
- Gudiño, J. (4 de Marzo de 2013). *Glosario Financiero y Comercial*. Obtenido de Books Google: [https://books.google.com.ec/books/about/Glosario\\_contable\\_y\\_financiero.html?hl=es&id=XmchAwAAQBAJ&redir\\_esc=y](https://books.google.com.ec/books/about/Glosario_contable_y_financiero.html?hl=es&id=XmchAwAAQBAJ&redir_esc=y)
- Guzmán, H. (2017). *Unidad 5. Fuentes de Financiamiento y Planeación Financiera*. Obtenido de Docplayer: <https://docplayer.es/28613661-Unidad-5-fuentes-de-financiamiento-y-planeacion-financiera-objetivos-al-finalizar-la-unidad-el-alumno.html>
- Hargrave, M. (25 de Junio de 2019). *Debt to Capital Ratio Definition*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/debt-to-capitalratio.asp>
- Hargrave, M. (3 de Julio de 2019). *Return on Assets - ROA*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Hargrave, M. (20 de Enero de 2019). *Return on Equity – ROE*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>
- Hayes, A. (16 de Agosto de 2019). *Stock*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/s/stock.asp>

- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2010). *Metodología de la Investigación. Quinta Edición*. México: McGRAW-HILL. Obtenido de [http://jbposgrado.org/material\\_seminarios/HSAMPIERI/Metodologia%20Samplieri%205a%20edicion.pdf](http://jbposgrado.org/material_seminarios/HSAMPIERI/Metodologia%20Samplieri%205a%20edicion.pdf)
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la Investigación. Sexta Edición*. México: McGRAW-HILL. Obtenido de <http://observatorio.epacartagena.gov.co/wp-content/uploads/2017/08/metodologia-de-la-investigacion-sexta-edicion.compressed.pdf>
- Iași, R. (2014). The Impact of Taxes On The Self-Financing Capacity Of The Enterprise. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 155-163. Obtenido de [http://www.jopafl.com/uploads/issue6/THE\\_IMPACT\\_OF\\_TAXES\\_ON\\_THE\\_SELF\\_FINANCING\\_CAPACITY\\_OF\\_THE\\_ENTERPRISE.pdf](http://www.jopafl.com/uploads/issue6/THE_IMPACT_OF_TAXES_ON_THE_SELF_FINANCING_CAPACITY_OF_THE_ENTERPRISE.pdf)
- Immonen, E. (Marzo de 2017). Simple agent-based dynamical system models for efficient financial markets: Theory and examples. *Journal of Mathematical Economics*, 69, 38-53. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jmateco.2016.12.005>
- Instituto Europeo de Posgrado. (4 de Noviembre de 2019). *¿Cuál es el mercado primario y el secundario?* Obtenido de Instituto Europeo de Posgrado: <https://www.iep.edu.es/cual-es-el-mercado-primario-y-el-secundario/>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2019). *Índice de Precios al Consumidor*. Obtenido de INEC: [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion\\_IPC\\_dic2019.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (6 de Enero de 2020). *Índices de Precios al Consumidor Diciembre 2019*. Obtenido de Ecuador en Cifras: [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/Boletin\\_tecnico\\_12-2019-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/Boletin_tecnico_12-2019-IPC.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*. Obtenido de INEC:

[https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

Instituto Nacional de Pesca. (22 de Octubre de 2019). *Quienes Somos*. Obtenido de Instituto Nacional de Pesca: <https://www.institutopesca.gob.ec/quienes-somos/>

James , C. (27 de Abril de 2018). *Tokyo Stock Exchange*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/t/tokyo.asp>

Japan Exchange Group. (Noviembre de 29 de 2019). *Company Profile*. Obtenido de Japan Exchange Group: <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/about-jpx/profile/01.html>

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Estructure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jiménez, G. (26 de Octubre de 2016). *Impacto de la Pesca Industrial en el Desarrollo Económico y Financiero de Manta*. Obtenido de Repositorio UCSG: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/7207/1/T-UCSG-PRE-MFEE-67.pdf>

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (29 de Noviembre de 2019). *Junta de Política y Regulación Monetaria*. Obtenido de JPRMF: <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/junta-de-politica-y-regulacion-monetaria-y-financiera/>

Junta de Regulación Monetaria y Financiera. (Mayo de 2017). *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros* . Obtenido de Junta de Regulación Monetaria y Financiera: <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/PDF/Codificacion-LibroII.pdf?dl=0>

Kenton , W. (28 de Noviembre de 2019). *New York Stock Exchange (NYSE)*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/n/nyse.asp>

- Kenton , W., & Hayes, A. (14 de Noviembre de 2019). *Debt-To-Equity Ratio - D/E*.  
Obtenido de Investopedia:  
<https://www.investopedia.com/terms/d/debtequityratio.asp>
- Kenton, W. (30 de Enero de 2019). *Gross Profit Margin Definition*. Obtenido de  
Investopedia: [https://www.investopedia.com/terms/g/gross\\_profit\\_margin.asp](https://www.investopedia.com/terms/g/gross_profit_margin.asp)
- Kenton, W. (13 de Julio de 2019). *Operating Margin Definition*. Obtenido de  
Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingmargin.asp>
- Kenton, W. (29 de Mayo de 2019). *Russell 3000 Index*. Obtenido de Investopedia:  
<https://www.investopedia.com/terms/r/russell3000-value.asp>
- KPMG. (1 de Diciembre de 2018). *Earnings Per Share*. Obtenido de KPMG:  
<https://tax.kpmg.us/content/dam/frv/en/pdfs/2018/handbook-earnings-per-share.pdf>
- Laisi, T. (2016). *Pecking order theory in a bank-centered lending environment, evidence from north european economies*. Obtenido de University of VAASA.
- Leonard, K. (23 de Octubre de 2018). *Concepts of Business Planning*. Obtenido de  
Small Business: <https://smallbusiness.chron.com/concepts-business-planning-4482.html>
- Lizarzaburu, E., Burneo, K., Galindo, H., & Berggrun, L. (2015). Emerging Markets  
Integration in Latin America (MILA) Stock Market Indicators: Chile,  
Colombia, and Peru. *Journal of Economics, Finance and Administrative  
Science* 20, 74-83. Obtenido de  
<http://www.scielo.org.pe/pdf/jefas/v20n39/a02v20n39.pdf>
- Llaja, H. (6 de Noviembre de 2019). *Las teorías de la estructura financiera óptima*.  
Obtenido de Academia:  
[https://www.academia.edu/24371471/LAS\\_TEOR%C3%8DAS\\_DE\\_LA\\_ESTRUCTURA\\_FINANCIERA\\_%C3%93PTIMA](https://www.academia.edu/24371471/LAS_TEOR%C3%8DAS_DE_LA_ESTRUCTURA_FINANCIERA_%C3%93PTIMA)
- London Stock Exchange . (29 de Noviembre de 2019). *About The Main Market*.  
Obtenido de London Stock Exchange :

<https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/main/market.htm>

London Stock Exchange. (9 de Diciembre de 2019). *Undergraduate Prospectus for Entry 2020*. Obtenido de LSE: <http://www.lse.ac.uk/study-at-lse/Assets/PDF/2020-UndergradProspectus-Web-PDF.pdf>

Lucas, D., & Rojas, M. (2017). *Índice de competitividad en el análisis comparativo de las diferentes empresas atuneras de Manta, Montecristi y Jaramijó*. Obtenido de Repositorio ULEAM: <https://repositorio.uleam.edu.ec/bitstream/123456789/511/1/ULEAM-IND-0009.pdf>

Malkiel, B., & Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi:10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x

Mc Graw Hill. (5 de Noviembre de 2019). *Unidad 1 - Sistema Financiero Español*. Obtenido de Mc Graw Hill: <https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448183770.pdf>

Melendres, R. (1 de Septiembre de 2018). *Estudio Socioeconómico Del Sector Atunero Industrial En La Ciudad de Manta periodo 2012- 2017*. Obtenido de Repositorio UG: <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/34311/1/MELENDRES%20ZAMBRANO.pdf>

Méndez , S. (2015). Mercado de Valores Ecuatoriano, sus Limitantes de Desarrollo en el 2015. *FCSHOPINA*, 2-5. Obtenido de <http://www.revistas.espol.edu.ec/index.php/fenopina/article/view/117/119>

Mercapital Casa de Valores S.A. (2019). *Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona?* Obtenido de Mercapital: <https://www.mercapital.ec/es/blog/bolsa-de-valores-que-es-y-como-funciona/>

Miglo, A. (2016). Modigliani-Miller Proposition and Tradeoff Theory. En *Capital Structure in the Modern World* (págs. 21-43). doi:10.1007/978-3-319-30713-8\_2

Ministerio de Acuicultura y Pesca. (01 de Enero de 2014). *Censo Pesquero Fase Complementaria Situación Actual de la Pesca en Ecuador*. Obtenido de Academia:

[https://www.academia.edu/23874414/CENSO\\_PESQUERO\\_FASE\\_COMPLEMENTARIA\\_SITUACION\\_ACTUAL\\_DE\\_LA\\_PESCA\\_EN\\_ECUADOR](https://www.academia.edu/23874414/CENSO_PESQUERO_FASE_COMPLEMENTARIA_SITUACION_ACTUAL_DE_LA_PESCA_EN_ECUADOR)

Ministerio de Acuicultura y Pesca. (1 de Mayo de 2018). *Competitiveness And World Leadership Of Ecuador'S Tuna Industry*. Obtenido de Ministerio de Acuicultura y Pesca: <http://www.acuaculturaypesca.gob.ec/wp-content/uploads/2018/05/180529-MAP-TAILANDIA-ENGLISH-1.pdf>

Ministerio de Acuicultura y Pesca. (10 de Noviembre de 2019). *Borrador Ley de Pesca y Acuicultura 2017*. Obtenido de Ministerio de Acuicultura y Pesca: <http://www.acuaculturaypesca.gob.ec/borrador-ley-de-pesca-2017>

Ministerio de Acuicultura y Pesca. (10 de Noviembre de 2019). *Reglamento a la Ley de Pesca y Desarrollo Pesquero*. Obtenido de Acuicultura y Pesca: <http://www.acuaculturaypesca.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/12/REGLAMENTO-GENERAL-A-LA-LEY-DE-PESCA-Y-DESARROLLO-PESQUERO-Y-TEXTO-UNIFICADO-DE-LEGISLACION-PESQUERA.pdf>

Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuicultura y Pesca. (2014). *Situación actual de la pesca en Ecuador*. Obtenido de <http://www.serviciometeorologico.gob.ec/wpcontent/ForosClimaticos/Foros%20Nacionales/2014/IX%20Foro/SITUACION%20ACTUAL%20DE%20LA%20PESCA%20EN%20ECUADOR%20SRP-MAG.pdf>

Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuicultura y Pesca. (23 de Octubre de 2019). *Misión, Visión y Valores*. Obtenido de MAGAP: <https://www.agricultura.gob.ec/valores-mision-vision/>

Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad. (2015). *Agenda para la transformación educativa territorial*. Manabí.

Ministerio de Transporte y Obras Públicas. (Octubre de 2018). *Reconstrucción y ampliación del terminal pesquero y cabotaje de la ciudad de Manta, Provincia*

de Manabí. Obtenido de [https://www.obraspublicas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/03/LOTAIP\\_3\\_terminal-pesquero-manta.pdf](https://www.obraspublicas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/03/LOTAIP_3_terminal-pesquero-manta.pdf)

Ministerio de Transporte y Obras Públicas. (2019). *Puerto de Manta cuenta con la mayor flota pesquera del Ecuador*. Obtenido de <https://www.obraspublicas.gob.ec/puerto-de-manta-cuenta-con-la-mayor-flota-pesquera-del-ecuador/>

Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Obtenido de <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958.pdf>

Mondragón, S. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía. *I2(30)*, 165-178. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v12n30/v12n30a07.pdf>

Montes, L., & García, S. (2018). Modelo de Valoración Financiera para una Pequeña y Mediana Empresa. *Revista Espacios*, 2.

Morán, M. G. (15 de Septiembre de 2015). *Análisis de la Importancia del Mercado de Valores en el Ecuador y la Necesidad de Difusión de Cultura Bursátil*. Obtenido de Repositorio Digital UCSG: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/5880/1/T-UCSG-PRE-ESP-CFI-225.pdf>

Murphy, C. (25 de Enero de 2019). *Net Profit Margin*. Obtenido de Investopedia: [https://www.investopedia.com/terms/n/net\\_margin.asp](https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp)

Myers, S. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 1.

Narmandakh, B. (3 de Julio de 2014). *Determinants of Capital structure: Pecking order theory. Evidence from Mongolian listed firms*. Recuperado el 9 de Noviembre de 2019, de University of Twente: [https://essay.utwente.nl/65300/1/Narmandakh\\_BA\\_MB.pdf](https://essay.utwente.nl/65300/1/Narmandakh_BA_MB.pdf)

- Nath, T. (15 de Octubre de 2015). *Investing Basics: What Is The Efficient Market Hypothesis, and What Are Its Shortcomings?* Obtenido de Nasdaq: <https://www.nasdaq.com/articles/investing-basics-what-efficient-market-hypothesis-and-what-are-its-shortcomings-2015-10-15>
- New York Stock Exchange. (27 de Noviembre de 2019). *American Stock Exchange Timeline*. Obtenido de New York Stock Exchange: [https://www.nyse.com/publicdocs/American\\_Stock\\_Exchange\\_Historical\\_Timeline.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf)
- NOAA Fisheries. (30 de Diciembre de 2019). *Marine Mammal Protection: Dolphin Safe*. Obtenido de NOAA Fisheries: <https://www.fisheries.noaa.gov/national/marine-mammal-protection/dolphin-safe>
- Nyasha , S., & Odhiambo, N. (2013). Market Development In The United Kingdom: Prospects And Challenges. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 12(7), 725-736. doi:10.19030/iber.v12i7.7963
- Online Business School. (2019). *La Planificación Empresarial Más Completa* . Obtenido de OBS Business School: <https://www.obs-edu.com/int/blog-project-management/planificacion-de-las-actividades-y-tiempo-de-un-proyecto/la-planificacion-empresarial-mas-completa>
- Organisation for Cooperation and Development. (01 de Enero de 2013). *Trends and Factors Impacting on Latin American Equity Market Development*. Obtenido de OECD: <https://www.oecd.org/daf/ca/Trends-And-Factors-Latin-American-Equity-Markets-2013-Roundtable.doc.pdf>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (11 de Octubre de 2017). *Background Issues Note on Equity Market Development in Latin America*. Obtenido de Organisation for Economic Co-operation and Development: <https://www.oecd.org/daf/ca/2017-Task-Force-Latin-American-Equity-Market-Development-Issues-Note.pdf>



- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura . (8 de Noviembre de 2019). *La Pesca Artesanal*. Obtenido de FAO: <http://www.fao.org/3/a-i5951s.pdf>
- Ormaza, F. (31 de Octubre de 2016). *Estudios Industriales Orientación Estratégica Para La Toma De Decisiones*. Obtenido de Estudios Industriales Orientación Estratégica Para La Toma De Decisiones. Industria de Pesca: Visión: [https://www.researchgate.net/publication/316324936\\_ESTUDIOS\\_INDUSTRIALES\\_ORIENTACION ESTRATEGICA PARA LA TOMA DE DECISIONES INDUSTRIA DE PESCA VISION](https://www.researchgate.net/publication/316324936_ESTUDIOS_INDUSTRIALES_ORIENTACION ESTRATEGICA PARA LA TOMA DE DECISIONES INDUSTRIA DE PESCA VISION)
- Parvez , A. (2017). Capital Market: Opportunities and Challenges. *Scholars Journal of Economics, Business and Management* , 729.
- Pereira, S., & Trujilo, D. (Julio de 2019). Eficiencia del mercado de valores ecuatoriano. *Espacios*, 40(24). Obtenido de <http://www.revistaespacios.com/a19v40n24/a19v40n24p15.pdf>
- Pérez, M. (2015). Activos Financieros Para Negociar. *Revista Argentina de Investigación en Negocios*, 32. Obtenido de <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ve9vrGjBPkMJ:ppct.caicyt.gov.ar/index.php/rain/article/download/v1n2a04/6657+&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=ec>
- Reyes, N. (5 de Mayo de 2014). El Empréstito como Fuente de Financiación e Inversiones en Nicaragua. *Revista Electrónica de Investigación en Ciencias Económicas*, 58. Obtenido de <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:aoBVQO8Hp3MJ:https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5109423.pdf+&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=ec>
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 57(4), 1795- 1822. doi:10.1111/1540-6261.00478
- Rossi, M. (2016). The capital asset pricing model: A critical literature review. *Global Business and Economics Review*, 604. doi:10.1504/GBER.2016.078682

- Ruiz , E., & Sust, L. (2013). *Introducción al Sistema Financiero*. Cataluña, España. Obtenido de [http://openaccess.uoc.edu/webapps/o2/bitstream/10609/68509/5/Mercados%20financieros\\_M%C3%B3dulo%201\\_Introducci%C3%B3n%20al%20sistema%20financiero.pdf](http://openaccess.uoc.edu/webapps/o2/bitstream/10609/68509/5/Mercados%20financieros_M%C3%B3dulo%201_Introducci%C3%B3n%20al%20sistema%20financiero.pdf)
- Samuels, P., & Gilchrist, M. (2014). *Simple Linear Regression* . Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/275018503\\_Simple\\_Linear\\_Regression](https://www.researchgate.net/publication/275018503_Simple_Linear_Regression)
- Santolaria , E. (30 de Octubre de 2019). *Tema 1. El Sistema Financiero Español*. Obtenido de Academia: [https://www.academia.edu/34798275/Tema\\_1.\\_El\\_Sistema\\_Financiero\\_Espa%C3%B1ol.\\_Apuntes\\_del\\_a%C3%B1o\\_anterior\\_Mc\\_Graw\\_Hill](https://www.academia.edu/34798275/Tema_1._El_Sistema_Financiero_Espa%C3%B1ol._Apuntes_del_a%C3%B1o_anterior_Mc_Graw_Hill)
- Schwab, K. (2019). *Global Competitiveness Report 2019*. Obtenido de World Economic Forum: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf)
- Schwab, K. (2019). *The Global Competitiveness Report 2019*. Obtenido de World Economic Forum: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf)
- Sevillas , A. (30 de Octubre de 2019). *Activos Financieros*. Obtenido de Econopedia: <https://economipedia.com/definiciones/activo-financiero.html>
- Solano Rodriguez, D. E. (2016). *DSPACE*. Obtenido de El Registro Especial Bursátil (REB) Como Alternativa de las Pymes para Incursionar en el Mercado de Valores: <http://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/7307/1/13250.pdf>
- Summa Ratings. (28 de Febrero de 2018). *Summaratings Calificadora de Riesgos*. Obtenido de Informe de Calificación de Riesgos: <https://secureservercdn.net/198.71.233.141/dbd.237.myftpupload.com/wp-content/uploads/2018/03/ICR-ASISERVY-1EO-compressed.pdf>

- Super Intendencia de Economía Popular y Solidaria. (10 de Noviembre de 2019). *210-2016-V | Normas aplicables al Registro Especial Bursátil - REB*. Obtenido de SEPS: <https://www.seps.gob.ec/interna-npe?12702>
- Superintendencia de Bancos. (30 de Noviembre de 2019). *Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2019*. Obtenido de Superbancos: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2019/>
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2013). *Normas Generales para las Instituciones del Sistema Financiero*. Obtenido de Superbancos: [https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2017/06/L1\\_XXI\\_cap\\_III.pdf](https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2017/06/L1_XXI_cap_III.pdf)
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (10 de Noviembre de 2019). *Código de Derechos del Usuario Financiero*. Obtenido de Super de Bancos: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/codigo-de-derechos-del-usuario-financiero/>
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (4 de Noviembre de 2019). *Glosario de Términos*. Obtenido de Super Intendencia de Bancos: <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/glosario-de-terminos/>
- Superintendencia de Compañías. (11 de Noviembre de 2019). *Tabla de Indicadores*. Obtenido de Web del Profesor: <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis%20I/tabla%20de%20indicadores.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro. (30 de Noviembre de 2019). *Resumen Ejecutivo*. Obtenido de SCVS: <https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (14 de Diciembre de 1998). *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de SCVS: [https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/8a04a3c1-d5e8-47c8-927c-ad6195098ef1/REGLAMENTO\\_GENERAL\\_DE\\_LA\\_LEY\\_DE\\_MERCAD](https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/8a04a3c1-d5e8-47c8-927c-ad6195098ef1/REGLAMENTO_GENERAL_DE_LA_LEY_DE_MERCAD)

O\_DE\_VALORES.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=8a04a3c1-d5e8-47c8-927c-ad6195098ef1

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2015). *Guía Estudiantil de Mercado de Valores*. Obtenido de SCVS: <http://www.ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (22 de Mayo de 2016). *Código Orgánico, Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de Supercias: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642/ley.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (28 de Septiembre de 2017). *¿Cuál es la labor de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros?* Obtenido de SuperEducados: <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/news/428/>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (8 de Noviembre de 2019). *Glosario Bursátil*. Obtenido de SuperEducados: <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (23 de Octubre de 2019). *Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2019). *Información general de la compañía*. Obtenido de SCVS: [https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta\\_cia\\_men u.zul?expediente=34328&tipo=1](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_men u.zul?expediente=34328&tipo=1)

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (29 de Noviembre de 2019). *Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera*. Obtenido de SCVS:

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/JuntaPoliticaRegulacionMonetariaFinanciera/QJPRMF>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (13 de Diciembre de 2019). *Prospecto de Oferta Pública*. Obtenido de Mercado de Valores Supercias: <http://mercadodevalores.supercias.gob.ec/mercadovalores/prospectosOfertaPublica.jsf>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (29 de Noviembre de 2019). *Seguros: Historia y Funciones*. Obtenido de SCVS: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/Seguros/HistoriaFunciones>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *Documentos Económicos FishCorp S.A.* Obtenido de SCVS: [https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta\\_cia\\_menu.zul](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_menu.zul)

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2020). *Indicadores Financieros*. Obtenido de SCVS: [https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b\\_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Indicadores%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Indicadores%20Sector%20Empresa%](https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Indicadores%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Indicadores%20Sector%20Empresa%)

Tejada, C. (2014). Conozca Algo Más: La Bolsa de Valores de Lima. *Revista Lidera*, 72-75. Obtenido de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/revistalidera/article/view/14747/15331>

Tezano, S. (2014). *Sistema Financiero: Características Generales*. Obtenido de Academia: [https://www.academia.edu/6052562/Sistema\\_financiero\\_caracter%C3%ADsticas\\_generales](https://www.academia.edu/6052562/Sistema_financiero_caracter%C3%ADsticas_generales)

The World Bank. (2017). *Doing Business 2017*. Obtenido de The World Bank Group: <https://espanol.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB17-Full-Report.pdf>

- The World Bank. (2018). *Doing Business 2018*. Obtenido de The World Bank:  
<https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>
- The World Bank. (2019). *Doing Business 2019*. Obtenido de The World Bank Group:  
[https://espanol.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](https://espanol.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf)
- Transparency International. (2019). *Índice de Percepción de la Corrupción 2018*. Obtenido de Transparency International:  
[https://www.transparency.org/files/content/pages/CPI\\_2018\\_Executive\\_summary\\_web\\_ES.pdf](https://www.transparency.org/files/content/pages/CPI_2018_Executive_summary_web_ES.pdf)
- Transparency International. (2020). *Corruption Perception Index 2019*. Obtenido de  
[https://www.transparency.org/files/content/pages/2019\\_CPI\\_Report\\_EN.pdf](https://www.transparency.org/files/content/pages/2019_CPI_Report_EN.pdf)
- Tuovilla, A. (24 de Octubre de 2019). *Capital Structure*. Obtenido de Investopedia:  
<https://www.investopedia.com/terms/c/capitalstructure.asp>
- Varela, O. (2017). "Agency costs" when agents perform better than owners. *Finance Research Letters*, 23, 103–113. doi:10.1016/j.frl.2017.07.019
- VeritradeCorp. (1 de Septiembre de 2019). *Importaciones y Exportaciones: FishCorp S.A.* Obtenido de VeritradeCorp:  
<https://www.veritradeCorp.com/es/ecuador/importaciones-y-exportaciones-fishcorp-sa/ruc-1390145493001>
- Yusufa, F., Yousafb, A., & Saeedc, A. (2018). Rethinking agency theory in developing countries: A case study of Pakistán. *Accounting Forum*. doi:  
<https://doi.org/10.1016/j.accfor.2018.10.002>
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2017). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 9(15). doi:  
<https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2011v9n15.1203>

## **Apéndices**

### **Apéndice A. Entrevista Preliminar Empresa Caso de Estudio**

Gerente General de FishCorp S.A.- Jaime Estrada Bonilla

#### **1. Situación general de la empresa: ¿En qué situación se encuentra? ¿Cuál ha sido su desempeño en los últimos años?**

Fishcorp es una empresa dedicada al procesamiento de productos del mar, especialmente atún. Su principal ingreso es la exportación, el cual ocupa el 90%, el otro 10% es a nivel local. En los últimos años hemos evolucionado significativamente y somos una empresa mediana dentro del sector. Además, hemos recibido reconocimientos y certificaciones por Fedexpor, las cuales indispensables para el mercado internacional.

#### **2. ¿Cuáles son sus formas de financiamiento más comunes?**

Nuestro financiamiento es básicamente la banca pública y privada. El sector pesquero de manera general está calificado por la banca como un sector no muy atractivo en la actualidad. La empresa trabaja para hacer volumen y los márgenes se han reducido debido al incremento de los costos fijos. Este es un tema que nos afecta especialmente a los exportadores ya que en el caso del atún competimos con países asiáticos cuyos costos son muy bajos. Nosotros particularmente recurrimos a la banca pública, específicamente Corporación Financiera Nacional, ya que los bancos privados observan con temor el hecho de colaborar con empresas que se desenvuelven en este sector.

#### **3. ¿Qué conoce acerca del mercado bursátil?**

Conocemos que la participación en el mercado bursátil se ha incrementado en los últimos años, y que existen algunas figuras de financiamiento que pueden ayudar a las empresas. Sabemos que, hace años atrás el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social [IESS] era el principal comprador de bonos aunque actualmente su participación ha reducido por la escasez de dinero en el mercado.

#### **4. Con base en la situación de la compañía, ¿Existe la posibilidad de que pueda insertarse en el mercado bursátil mediante una de las opciones? Mencione una de ellas (Acciones, Papel Comercial, Titularización, entre otros).**

La empresa si está dispuesta a ingresar al mercado bursátil. En algún momento se analizó la posibilidad. Sabemos que para que crezcan las exportaciones

se necesita una mayor cantidad de capital de trabajo para adquirir materia prima que dentro de nuestros competentes de costos ocupa el 70% del costo total, por lo tanto, significa que mayor producción, mayor materia prima y capital de trabajo. Estamos abiertos a nuevos mecanismos de financiamiento siempre y cuando sea rentable y que el costo financiero pueda ser asumido por la empresa. Por otro lado, la empresa ha considerado las titularizaciones para adquirir capital de trabajo porque es una figura financiera bastante aceptable, pese a que su evolución se ha visto afectada por la falta de liquidez.



## **Apéndice B. Entrevista Semiestructurada Casa de Valores**

Gerente General de SmartCapital S.A.- Carlos Egas Minuche

### **1. Generalmente, las empresas ecuatorianas optan por utilizar recursos externos sobre los propios. ¿Cuál cree usted es la principal razón para dicha decisión?**

Por falta de liquidez y porque las empresas necesitan de dinero en el menos tiempo posible para reinvertirlo ya sea en nuevos proyectos, activos o cubrir costos y la utilidad al final termina siendo reducida por lo que optan por métodos de financiamiento externos. Sin embargo, en la actualidad cuando se trata de capital de trabajo, la banca presta a corto plazo y generalmente hasta dos años, es decir 18 meses. Lo común en las empresas medianas es la línea de crédito *revolving*, en donde se debe pagar cada tres meses para que la banca vuelva a dar la línea de crédito. Este mecanismo en cuanto a liquidez en el sector real, es decir al sector privado, afecta a las empresas debido a que las firmas buscan dinero a largo plazo y si es a corto plazo este debe de ser un mecanismo que les permita tener un acceso revolvente sin la necesidad de pagar y volver a adquirir capital. Mientras que la figura de corto plazo del mercado de valores si permite a las empresas tener ese tipo de acceso si se lo estructura correctamente, es decir antes de que le toque a la empresa pagar la cuota de la deuda, la empresa puede sacar otra herramienta que le permita pre cancelar o ayudar el pago o vencimiento de dicha deuda. Por ejemplo, si la empresa tiene que pagar a sus proveedores y de paso a la banca el mercado de valores le ofrece un mecanismo de facilidad de flujo que le permite pagar a ambas sin la necesidad de acceder a un nuevo crédito el cuál toma más tiempo y recursos.

### **2. Según la Superintendencia de Bancos y Seguros, el método de financiamiento con mayor crecimiento es el tradicional, es decir recurrir a instituciones bancarias, lo que deja con muy poca participación a otras formas de capitalización como el mercado de valores. Dicho esto ¿Por qué cree usted que ocurre esta tendencia?**

Las empresas familiares generalmente tienen la mala costumbre de manejar a la firma como caja chica y tienen temor a los pagos, si con la banca la empresa se atrasa en los pagos generalmente reciben una llamada para que el pago sea cancelado y pasa como un acontecimiento discreto. Sin embargo, el atraso en la fecha de pago en el mercado de valores es visto de otra manera, en este caso cuando la empresa no cancela los pagos en el tiempo debido, el mercado de valores informa que la empresa

cae en mora, lo que resulta en una polémica y puede afectar el prestigio de la empresa, situación que no se puede controlar y no solamente perjudica a la empresa frente al mercado sino también frente a la banca. Las empresas que ya se encuentran en el mercado de valores, generalmente cuentan con la ayuda de la banca y recurren al mercado de valores como una fuente extra de ingreso. En el caso de que la empresa no paga la empresa puede ser intervenida y este acontecimiento perjudica y afecta a las empresas debido a que la Superintendencia maneja la gerencia de la empresa a su manera con la finalidad de responderle y darle una solución a los inversionistas. Es por esta razón que, la mayoría de empresas temen entrar al mercado de valores debido a que si no cuentan con un buen manejo de sus flujos, estados financieros y pagos pueden ser intervenidas.

Además, no hay una cultura bursátil en Ecuador, nadie invierte y quienes invierten son empresas grandes y lo hacen por obligación. Algunas casas de valores se han dedicado a incentivar a la inversión en el mercado bursátil a través de la publicidad masiva a nivel país para que llegue tanto a personas naturales como jurídicas. Hay 44 mil millones de depósitos de la banca y cooperativas, que no son aprovechadas y se lo lleva la banca. Los principales inversionistas del mercado de valores son la banca y las cooperativas. El objetivo es que la persona natural se salte los intermediarios y pueda acceder a mejores tasas, de la misma manera que las empresas emisoras puedan librarse de los intermediarios y pueda bajar sus costos. Se tiene la herramienta, pero es difícil competir con un banco que tiene otro tipo de mecanismo.

### **3. De acuerdo con su experiencia, ¿Cuáles son las principales limitantes u obstáculos a los que se enfrenta una empresa al emitir por primera vez en el mercado de valores?**

El mercado de valores por su parte ofrece diferentes opciones, el mecanismo tradicional son: obligación y papel comercial. Estos pueden ser corto y largo plazo. Por otro lado, las opciones no comunes son las titularizaciones, facturas comerciables negociables; la cual es la que más comúnmente se usa y el reporte bursátil. El mercado de valores no es necesariamente más barato que la banca, a menos que se realicen emisiones grandes como de 20 millones. Generalmente las empresas que tienen la capacidad de emitir esta cantidad, es porque son consideradas empresas grandes y si tienen acceso a tasas bancarias mucho más bajas. En Ecuador el mercado de valores es utilizado como un mercado de renta fija es decir de deuda más no de acciones. Además, para que la empresa pueda emitir, debe de ser ordenada, estructurada y que

mantenga toda su información al día porque la misma es enviada a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia de Compañías. Si la empresa se demora es multada o puede ser intervenida y como consecuencia le pueden quitar el permiso para emitir en el mercado de valores. La empresa debe tomar en cuenta que al ingresar al mercado de valores será una empresa de interés público por ello la información financiera debe ser pulcra. En el caso de las PYMES está el instrumento denominado REB, que les permite a las empresas ingresar al mercado reduciendo sus obstáculos. En las compañías exportadoras no es el caso. El mercado de valores no es la mejor opción para empresas que no tengan un orden en la administración de sus finanzas y en Ecuador hay muchas empresas que no están acostumbradas a llevar una cultura contable ordenada, es decir que no cumplen con los plazos debidos para pagar a la banca y a sus proveedores.

Es necesario mencionar que la banca hoy en día presenta restricciones para facilitar recursos, es un tema de liquidez más que de rentabilidad. La banca considera que, para prestar capital, la empresa debe de tener dinero. Es decir que se encuentre financieramente bien, que la empresa tenga activos reales como inmuebles, vehículos, carteras, lo que restringe el acceso de las empresas a la banca.

**4. Una de las principales características de las empresas ecuatorianas es la aversión al riesgo. Bajo esa premisa, ¿Cuál considera usted es la mejor opción al momento de financiarse en el mercado bursátil? ¿Por qué?**

Para empresas que no son productoras y que aún le temen al riesgo que existe en el mercado de valores, la mejor opción para iniciar en el mercado de valores son las facturas comerciales negociables, debido a que es mucho más fácil de estructurar. En Noviembre del 2019 en Ecuador las facturas comerciales negociables contaban con calificación de riesgos, sin embargo, todavía se encuentra en un proceso transitorio debido a una resolución emitida por la Superintendencia de Compañías. Esto impide a la empresa acudir al inversionista institucional quienes son los que poseen el capital. Para ciertas empresas como las comerciales es más fácil recurrir al papel comercial negociable debido a que ya se encuentran trabajando con la banca y no miden su tope de capacidad pago y en general hay más oportunidades para negociar.

**5. Según las estadísticas de la Bolsa de Valores de Quito, el sector agropecuario y pesquero ocupan casi el 11% del total de emisiones del mercado de valores. Dicho eso, ¿Cuáles son las características que debe**

### **cumplir una empresa para aprovechar su potencial e incrementar dicha participación?**

El mercado de valores no es únicamente una buena opción para empresas grandes, más bien para empresas que son formales, ordenadas y transparentes. Todas las empresas ya sean estas PYME, pequeña, mediana o grande, para ingresar al mercado de valores deben de ser evaluadas por una calificadora de riesgos. Un factor importante del mercado de valores es que se pueda levantar dinero. El mercado de valores es el medio en donde las empresas puedan obtener capital mediante la creación de herramientas que le permitan obtenerlo. Para las empresas que son muy pequeñas y que cuentan con una mala calificación de riesgos es difícil que logren captar capital en el mercado de valores. Generalmente, las empresas pequeñas cuyo objetivo es únicamente levantar dinero recurren a las casas de valores y esto termina siendo complicado, costoso y difícil. En el caso de que la empresa busque únicamente a levantar dinero deben recurrir a un mercado institucional, sector público, cooperativas, bancos, aseguradoras. Todos estos exigen una calificación de riesgos y mínimo exigen AA o AA+.

Mientras la empresa recurra a más intermediarios para obtener capital, más se va a encarecer el costo real de la emisión. Las compañías exportadoras cuyo mercado generalmente es el americano tienen a su disposición financiarse a tasas más bajas. Es por esta razón que, no necesariamente es la mejor opción para todas las empresas, siempre debe analizar y considerar los pros y contras. Un punto importante es la estructuración financiera que es aprobado por la Super Intendencia tienen sus parámetros y reglas. En el caso de que los históricos de la empresa no den soporte a las proyecciones de ventas, no le pueden restringir a la empresa que salga o no con las proyecciones. Sin embargo, la calificadora de riesgos es la que se encarga de recalificar a la empresa en función de eso.

- 6. La pesca es una de las principales actividades que sostiene la economía ecuatoriana y es parte importante del PIB nacional, además según el informe de Banco Central del Ecuador en el 2018 tuvo un incremento del 25,2% con respecto al año anterior, lo que alcanzó \$303,7 millones. ¿Cree usted que estas cifras resultan atractivas para los posibles inversionistas? ¿Por qué?**

El sector pesquero si se encuentra en el mercado de valores ecuatoriano, no es tan activo como el sector camaronero, sin embargo, si ha habido emisiones del

sector pesquero y hasta malas experiencias. El sector es indiferente, lo importante es cuán confiable es la empresa, puesto a que esta tiene que ser atractiva. Las empresas que se dedican a comercializar localmente son más riesgosas que las empresas ecuatorianas exportadoras, esto es debido al alto riesgo país de Ecuador. También todo esto depende de factores macroeconómicos, ya que la relación comercial que guarda Ecuador con China está afectando la exportación del camarón hacia el país asiático. De la producción de camarón alrededor del 90% es exportado a China.

**7. La casa de Valores es uno de las compañías participantes que permiten que sea o no exitosa la captación de recursos, esto bajo la supervisión por la superintendencia de compañías ¿Cuál es el papel de la casa de Valores en el proceso de emisión en el mercado de valores?**

El papel que desempeña la casa de valores es de estructurar y analizar los números de la empresa, se encarga de coordinar con todos los partícipes en la etapa inicial para salir al mercado de valores. También es responsable de lo que la empresa muestra y del pago a los emisores. La casa de valores trata de evitar que salga en circulación un papel que pueda caer en default en el mercado, esta situación es mal vista y daña la imagen de la empresa y de la casa de valores. La casa de valores analiza la información para realizar la estructuración financiera y da a conocer a la empresa cuál es el instrumento que más le conviene a la empresa en el mercado de valores. La casa de valores reúne a todos los partícipes, calificadoras de riesgo, notarios, también representa a la empresa frente al agente de control. Esto en caso de que el emisor no suba la información en los plazos acordados, la casa de valores advierte antes de multar. Es el organizador durante todo el proceso y más que nada se encarga de levantar el dinero.

**8. Finalmente, ¿Cuáles son los pasos y requerimientos frecuente de una empresa a la hora de incursionar en el mercado bursátil?**

El mecanismo que utiliza el mercado bursátil es determinar el cupo que tiene la empresa, es decir analizar la capacidad de emisión con la que cuenta. Es por esa razón que se consideran: la suma total de activos grabados, se restan las hipotecas, los préstamos vinculados, los contingentes por demanda que tenga la empresa y de todo esto, el 80% puede ser emitido al mercado de valores a diferencia del método tradicional como la banca que te exige garantía real. La empresa puede emitir sin ofrecerles a los accionistas una garantía. En general la estructura de las emisiones viene con garantía general de la emisión. Es decir que, el ente que salga a emitir acciones

debe de responder con todos sus activos. Es por esta razón que se calcula cuánto de los activos se encuentran libres para que la empresa pueda responder frente a los inversionistas.

El procedimiento que las empresas se inserten en el mercado de valores es en primer lugar contratar una casa de valores, contratar a todos los partícipes, tener una estructuración financiera dependiendo del tipo de activo que desea emitir (aplica más en la emisión tradicional que en la factura comercial negociable), tener el prospecto, contratar una calificadora de riesgo, la empresa debe realizar la oferta pública. El tiempo depende de las correcciones y ajustes que la Superintendencia manda a corregir en el informe de la empresa, quien a su vez a medida que se realizan dichas correcciones la calificadora de riesgos debe hacer cambios en la información. Después de que la emisión sea aprobada por la Superintendencia, se debe inscribir o registrar los títulos en la Bolsa de Valores ya sea de Guayaquil o de Quito. Generalmente las empresas lo inscriben en ambas. Previo a esto, se debe de contratar un depósito descentralizado, todos los papeles salen desmaterializados, ya sea Decevale o DCV del Banco Central del Ecuador. Mientras el activo se comercializa, el Decevale le transfiere al emisor y a su vez el título es comercializado al inversionista, todo este proceso es electrónico. En términos generales, las empresas recurren al mercado de valores como complemento o cuando la banca ya no les presta capital ya sea por falta de liquidez o por falta de mecanismos de financiamiento. En el mercado hay una emisión nueva por semana. Para que el mecanismo sea más factible para la empresa debe ser una emisión grande.

**Apéndice C. Entrevista Semiestructurada Empresa Caso de Estudio**  
Gerente General de FishCorp S.A.- Jaime Estrada Bonilla

**1. Generalmente, las empresas ecuatorianas optan por utilizar recursos externos sobre los propios. ¿Cuál cree usted es la principal razón para dicha decisión?**

En nuestro caso utilizamos recursos de financiamiento externos solo para el rubro de *factoring*, es decir si la facturación es el 90% hacia el exterior, es decir de exportaciones, hay empresas de financiamiento que compran dichas facturas bajo la figura de *factoring* calificando a los clientes. Cuando se habla de exportación se reduce la cartera de los clientes lo que hace más fácil cuantificar por el volumen de compra y este es un mecanismo de financiamiento ágil y oportuno que nos ayuda a para mantener liquidez.

**2. Según la Superintendencia de Bancos y Seguros, el método de financiamiento con mayor crecimiento es el tradicional, es decir recurrir a instituciones bancarias, lo que deja con muy poca participación a otras formas de capitalización. Dicho esto ¿Cuál es la forma de financiación más utilizada por FishCorp S.A. y cuál es su apreciación sobre ello?**

Nuestro principal rubro de financiación es la banca pública, concretamente la CFN, nos otorgaron un crédito que nos permitió crecer en cuanto a infraestructura y mantener capital de trabajo. También recibimos financiamiento de la banca privada y banca nacional además del financiamiento empresas financieras externas bajo la figura de *factoring*. Esas son las tres fuentes de financiamiento.

**3. El propósito de financiamiento de una empresa varía según sus necesidades y objetivos. En concordancia con lo anterior y su trayectoria ¿Cuál es el destino de los recursos financieros obtenidos por FishCorp S.A.?**

Un gran componente de los recursos financieros recibidos de la banca pública fue destinado a la compra de activos fijos como un barco atunero, una cámara frigorífica de 2500 toneladas, ampliar la línea de trabajo. Debido al incremento en las exportaciones de atún, la empresa ha tenido que aumentar su producción y ha recibido capital de trabajo por parte de la banca pública y la banca privada lo que le han permitido a la empresa cubrir con dicha demanda. El capital que se recibe bajo el *factoring*, es destinado para poder financiar la operación del post embarque. A los clientes del exterior generalmente se les otorga un crédito de 30, 60 o 90 días.

**4. De acuerdo con su experiencia, ¿Cuáles son las principales limitantes u obstáculos a los que se enfrenta una empresa al emitir por primera vez en el mercado de valores?**

Fishcorp no ha emitido en el mercado de valores y por ende no tiene experiencia, pero contamos con la intención de incursionar en el mercado de valores. Conocemos que hay restricciones en el mercado de valores debido a la crisis en la que se encuentra el país lo que incide en el nivel riesgo y que afecta a la economía ecuatoriana y por ende puede afectar al costo financiero de las titularizaciones. Además, la competencia tiene trayectoria y experiencia en el mercado, por ello se debe de trabajar en las estrategias que nos permitan generar interés para que las personas inviertan en la empresa.

Fishcorp tuvo que recomprar las acciones de una emisión privada, el problema fue que la empresa es familiar y aunque somos conscientes de que al momento de emitir acciones la administración es compartida, los inversionistas tenían visiones y objetivos diferentes. El personal de la empresa tenía temor y algunos renunciaron, lo que ocasionó confusión en la gerencia. Sin embargo, pese a la experiencia consideramos que se obtuvieron varias ventajas debido a que sirvió como mecanismo para la adquisición de una gran cantidad de capital. Este mecanismo nos permitió crecer, se tuvo liquidez pero luego empezaron los problemas y discrepancia y es por esta razón que la empresa tuvo que recomprar lo que dejó a la empresa con leve deficiencia en su liquidez. A pesar del percance, la empresa en los últimos tres años ha mantenido su nivel de producción y de ventas. En el 2019 el nivel de producción fue similar al del 2018, sin embargo, el nivel de precios en el 2019 bajó lo que afectó a las ventas. El 2020 es un año lleno de nuevas perspectivas para la empresa debido a que necesita de financiamiento y el capital se mantiene 100% familiar.

**5. Una de las principales características de las empresas ecuatorianas es la aversión al riesgo. Bajo esa premisa, ¿Cuál considera usted es la mejor opción para FishCorp S.A. si decide financiarse mediante emisiones bursátiles? ¿Por qué?**

El primer riesgo es poder acceder al crédito, de nada sirve que emitan titularizaciones y que no tenga la acogida que se desea en el mercado. Es por esta razón que es importante mostrar los números, es decir la información financiera de la empresa. FishCorp está enfocado en el volumen de exportaciones ya que la



rentabilidad del sector es muy baja, y aunque dicho volumen se ha incrementado con el tiempo, es un limitante a la hora de alcanzar el éxito en el mercado de valor.

**6. Según las estadísticas de la Bolsa de Valores de Quito, el sector agropecuario y pesquero ocupan casi el 11% del total de emisiones del mercado de valores. De acorde a ese antecedente ¿Cuáles son las características que debe potenciar el sector pesquero para incrementar dicha participación?**

El poder incursionar en nuevos mercados significa que se puedan presentar posibles interesados en las titularizaciones de la empresa. El mercado local se considera un mercado interesante, el margen de utilidad que las empresas grandes en este nicho de mercado son superior al de las exportaciones y entrar a competir con ellos, aunque no es tarea fácil, con una buena estrategia se puede incrementar la rentabilidad.

**7. La pesca es una de las principales actividades que sostiene la economía ecuatoriana y es parte importante del PIB nacional, además según el informe de Banco Central del Ecuador en el 2018 tuvo un incremento del 25,2% con respecto al año anterior, lo que alcanzó \$303,7 millones. ¿Cree usted que estas cifras resultan atractivas para los posibles inversionistas? ¿Por qué?**

Yo considero que sí, es más las cifras antes mencionadas son muy cortas en relación a las reales que son superiores, en todo caso la pesca es una actividad importante para la economía el Ecuador que genera miles de plazas de trabajo. Por ejemplo, FishCorp genera 600 plazas y nuestras ventas han crecido paulatinamente, y desde el año 2014 se ha duplicado el nivel de ventas hasta el 2018. En el año 2019 se mantuvo la cifra de 35 millones de ventas en las exportaciones. Si existe un crecimiento en el sector y este está lleno de expectativas. Además, estamos conscientes que, por temas de la conservación de las especies y controles tanto nacionales como internacionales se deben de respetar las vedas. Considero que hay probablemente no hay un crecimiento a largo plazo, pero que se debe mantener la calidad en los productos y rendimiento en las líneas de producción para abaratar costos y para mantener un buen prestigio y que los inversionistas puedan apostar o incursionar en este sector por ser un negocio sólido y acreditado.

**8. Finalmente, ¿Cuáles son los incentivos que necesitaría FishCorp para financiar sus actividades mediante la incursión en el mercado de Valores?**

Siempre los incentivos deben de ser de manera general, los que se han venido reclamando al Gobierno Nacional. El gobierno actual algo ha intentado hacer pero no lo suficiente para este sector, todavía falta mucho por cumplir y hacer. Prometieron por ejemplo el *drawback* que es un incentivo para las exportaciones, el cual solo se cumplió en el 2016 pero no en su totalidad. En el 2019 se presupuestó 100 millones de dólares para las empresas exportadoras en el sector del atún sin embargo no se entregó ni un centavo de aquello. Hemos venido reclamando una estrategia laboral pero no hay claridad en las acciones. Vemos una política persecutoria para que las empresas cumplan con sus obligaciones con las leyes y el SRI pero se necesitan hacer cambios para darle más agilidad a los trámites porque hay instituciones que de alguna manera boicotean el desarrollo empresarial y las empresas necesitan más incentivos y facilidades para que no siga afectando al desarrollo empresarial; estas son pautas que el sector productivo le ha planteado al gobierno nacional ya que dificultan el desarrollo de confianza por parte de los inversores.

## **Apéndice D. Entrevista Semiestructurada**

Gerente de Mercado de Valores de la Calificadora de Riesgos Summaratings

.- Andrea Paredes

### **1. Generalmente, las empresas ecuatorianas optan por utilizar recursos externos sobre los propios. ¿Cuál cree usted es la principal razón para dicha decisión?**

Existen varios mecanismos de financiamiento que tienen las empresas para crecer, ya sea por capital propio, a través del banco o por el mercado de valores. En cuanto a utilizar recursos externos, muchas veces es por el nivel riesgo al capital propio el cual muchas empresas no lo toman en consideración y prefieren otros tipos de financiamiento para no enfocarse en el capital en el caso de que exista alguna eventualidad. También, buscan utilizar sus propios recursos para temas de repartición de dividendos o hacer un aporte para fortalecer el patrimonio. Sin embargo, por temas de inversiones siempre recurren al financiamiento externo con la banca.

### **2. Según la Superintendencia de Bancos y Seguros, el método de financiamiento con mayor crecimiento es el tradicional, es decir recurrir a instituciones bancarias, lo que deja con muy poca participación a otras formas de capitalización como el mercado de valores. Dicho esto ¿Por qué cree usted que ocurre esta tendencia?**

Recurren a los bancos debido a que es el mecanismo tradicional puesto a que muchas empresas no conocen el mercado de valores ni las ventajas que tiene. Las empresas familiares son las más tradicionales y su financiamiento es bancario. Como consecuencia, las líneas de crédito que le otorga la banca les permite expandir su cupo para sus inversiones a diferentes tasas. Se considera que, pese a que la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Super Intendencia de Compañías siempre realizan constantes capacitaciones, son pocos los que optan por este método y esta tendencia se da debido a la falta de conocimiento de otros mecanismos. Por temas de crecimiento, el mercado de valores está más enfocado en renta fija, sin embargo, en otros países como estados unidos la tendencia está enfocada en activos de renta variable como acciones, bonos, etc. No es considera la correcta utilización del mercado de valores, más bien las empresas deberían aportar ms para tener más capital, y ayudar al fortalecimiento de las instituciones.

**3. De acuerdo con su experiencia, ¿Cuáles son las principales limitantes u obstáculos a los que se enfrenta una empresa al emitir por primera vez en el mercado de valores?**

No es considerada como limitante, pero cuando una empresa es nueva en el mercado piden ciertos requisitos. Las empresas grandes por sus metodologías y la manera en la que operan si son ordenadas, tienen sus estados financieros de manera correcta, son empresas auditadas. Sin embargo, hay empresas medianas que tienen poco tiempo en el mercado y todavía siguen un ciclo de ordenamiento. La casa de valores, es el ente que estructura el proceso de emisión les brinda acompañamiento, debido a que la super intendencia revisa la parte legal, la parte societaria si hubo un aumento de capital, el manejo de la contabilidad y los estados financieros. Otra limitante que presentan las empresas al emitir es la existencia de varios artículos y condiciones que se encuentran en la codificación en el mercado de valores que está en la página web o en la junta política de regulación monetaria y financiera. Si se opta por la emisión de acciones, el artículo especifica que el monto a emitir no debe exceder el 200% del patrimonio, más bien debe constituir garantías específicas del proceso en donde su cupo de emisión debe de ser de un 80% de todos los activos menos la deducción según la normativa. Estas incluyen de litigio, juicios o demandas, el tema con las relacionadas. Después se obtiene el cupo, este es la base para lo máximo que puede emitir la empresa. En el tema patrimonial, como incurrir a cualquier tipo de financiamiento tiene un costo, lo más óptimo es financiar altas cantidades, como uno o dos millones de dólares. El costo a emitir es el pago a la super intendencia, la bolsa de valores, la calificadora, representantes del obligacionista, el administrador de fondos, el piso de bolsa. Todos cuentan con una tasa y le representa un costo a la empresa. En si los montos y los cupos son una limitante para las empresas al emitir. Para que las PYMES puedan emitir, se debe realizar un aumento de capital con el fin de que sea más atractiva y poder obtener todos los beneficios que el mercado le ofrece. De igual manera, si desean incursionar en el mercado de valores hay otros tipos de instrumentos como el REB y en algunos casos no exigen calificadora de riesgo, más bien es de manera voluntaria. Las facturas comerciales se han movido más en relación al año anterior, es decir para las pymes hay otras alternativas como la emisión de obligaciones, papel comercial o las titularizaciones.

**4. Una de las principales características de las empresas ecuatorianas es la aversión al riesgo. Bajo esa premisa, ¿Cuál considera usted es la mejor opción al momento de financiarse en el mercado bursátil? ¿Por qué?**

Las empresas cuando se financian básicamente no tendrían un nivel de riesgo, es por esta razón que la calificadora se encarga de evaluar y calificar tanto a la empresa como al instrumento financiero que van a emitir. El tema del riesgo estaría más enfocado en al tema de manejo de su información interna. Al momento de que la empresa se inscribe dentro del catastro público la empresa debe de tener ciertos requerimientos, en este caso es el ente regulador es decir la Super Intendencia a su vez con el representante del obligacionista, la calificadora de riesgos. Las empresas siempre deben presentar información de manera anual, semestral y hay un constante seguimiento para revisar el tema de cumplimiento, si están cumpliendo sus obligaciones dentro del mercado. Este es un tema que a ciertas empresas no les gusta que sea público, les gusta manejar sus estrategias y organigrama de manera privada, porque inclusive los informes son públicos. El proceso de estructuración es público, los directivos, los balances, los históricos, las proyecciones de los ingresos. Y el riesgo potencial es con la competencia, debido a que puede conocer cuál es el manejo y la administración interna de la empresa.

**5. Según las estadísticas de la Bolsa de Valores de Quito, el sector agropecuario y pesquero ocupan casi el 11% del total de emisiones del mercado de valores. Dicho eso, ¿Cuáles son las características que debe cumplir una empresa para aprovechar su potencial e incrementar dicha participación?**

Aquí básicamente no se mide por sectores, todas las empresas tienen que cumplir con las mismas características. No hay especificaciones especiales en los sectores para emitir. Toda empresa que desee emitir tienen que cumplir con los requerimientos que le exige la Super Intendencia en el mercado de valores. En este caso si bien el sector pesquero representa solo el 11% de las emisiones, hay varias empresas que se han financiado a través de este instrumento ya sea por titularizaciones de flujo o emisión por obligaciones. Para incrementar su participación se debe dar a conocer los beneficios del mercado para las empresas que conforma este sector.

**6. La pesca es una de las principales actividades que sostiene la economía ecuatoriana y es parte importante del PIB nacional, además según el informe de Banco Central del Ecuador en el 2018 tuvo un incremento del**

**25,2% con respecto al año anterior, lo que alcanzó \$303,7 millones. ¿Cree usted que estas cifras resultan atractivas para los posibles inversionistas? ¿Por qué?**

En este caso cuando una empresa emite los inversionistas más se enfocan en la calificación de riesgos. Ya que contempla varios parámetros, el riesgo del entorno económico, el riesgo sectorial, el riesgo de la posición del emisor y su garante, el riesgo de estructura administrativa el financiero y de solvencia. Todo esto da como resultado la calificación y va desde una AAA a una calificación E. En el mercado bursátil ecuatoriano, en el 2015 si había bastante diversificación, los inversionistas inclusive compraban instrumentos con calificación A. Pero actualmente, debido a las normas NIF de provisiones, porque dependiendo de la calificación del riesgo ya sean bancos, cooperativas y seguros van promocionando un porcentaje y dependiendo de la calificación de dicho porcentaje han optado por comprar más calificaciones AA o AAA. Entonces, no es un requisito más que todo a nivel de PIB o información sobre el crecimiento de este sector sino sobre la empresa y como proyecta sus flujos la calificadora, califica a la empresa y a la instrumentación. Una calificadora analiza la capacidad de pago del instrumento el cual está dado bajo todas las premisas y proyecciones de los flujos que tenga la empresa. Todo esto bajo tres escenarios: uno donde la empresa cumple, pesimista uno y pesimista dos.

**7. La casa de Valores es uno de las compañías participantes que permiten que sea o no exitosa la captación de recursos, esto bajo la supervisión por la superintendencia de compañías ¿Cuál es el papel de la casa de Valores en el proceso de emisión en el mercado de valores?**

Se encargan de otorgarle la calificación instrumento, si bien hay varios partícipes la calificadora es la encargada de dar la alerta al inversionista. Las calificaciones son semestrales, con el fin de actualizar calificaciones. Por ejemplo, supongamos que a una empresa le va mal por diferentes factores, la calificadora le otorga una baja calificación a la vez que le envía una alerta o una notificación a los inversionistas de dicho activo. De la misma manera si una empresa tiene buenas expectativas, es decir nuevos contratos, etc. La calificadora le subiría la calificación a la empresa. El papel de la calificadora si es fundamental durante el proceso de estructuración y en el mantenimiento de la vigencia de los activos que emitirían en el mercado.

**8. Según la Bolsa de Valores de Guayaquil el monto negociado de titularización es de \$229390, bajo esta premisa ¿Cuáles son los pasos y requerimientos frecuente de una empresa del sector pesquero a la hora de incursionar en el mercado bursátil?**

Esta respuesta se encuentran la codificación del libro II, en la página de Junta Política Monetaria y hay un capítulo especial para titularizaciones. Dentro de los requisitos está: contratar la casa de valores, la parte del prospecto de oferta pública, donde piden documentación legal y financiera. Las titularizaciones a flujos futuros siempre están garantizadas con colaterales. Es por eso que exigen un exceso de flujo de manera mensual, y le administradora es quien emite el reporte del cumplimiento. Otros ponen la fianza de un accionista, a aparte a veces también cuentan con fondos rotativos en ciertas instituciones bancarias para la estructuración. El proceso de estructuración se realiza según el estado de la empresa.

**9. ¿Bajo qué parámetros se calcula la tasa de rentabilidad de una empresa que emite por primera vez?**

Bajo el mecanismo de las proyecciones, ver su nivel de deuda y con cuantas instituciones se han apalancado, llevar todo eso a valore presente, ver el tema de rendimiento, tasas, ver si tienen una cartera morosa, son varios parámetros que se toman como evaluación. Es decir, préstamos a terceros o a empresas relacionadas y sus proyecciones financieras.

### **Apéndice E.** Alcance de las normas de autorregulación.

Las Bolsas de Valores expedirán normas de carácter interno, que rijan las actividades de los participantes del mercado bursátil.

De conformidad con la normativa vigente las normas de autorregulación expedidas por las Bolsas de Valores reglamentan los siguientes temas:

- a. Objetivo y facultades de la bolsa como mercado organizado de valores;
- b. Procedimientos y requisitos de autorización para que las casas de valores operen a través de la bolsa; así como, la inscripción de los operadores de valores;
- c. Regulación del mercado bursátil y los tipos de operaciones que incluirá, entre otros, las características y condiciones de la intermediación;
- d. Requisitos para la inscripción de emisores y valores y originadores de procesos de titularización de flujos futuros de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas;
- e. Normas de presentación y divulgación de información sobre grupos y relaciones empresariales de los emisores inscritos;
- f. Causales de suspensión y cancelación de emisores y originadores de procesos de titularización de flujos futuros de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas;
- g. Causales de suspensión y cancelación de la negociación de un valor, así como, de la inscripción de la emisión correspondiente;
- h. Causales de suspensión y cancelación de las casas de valores y de sus operadores;
- i. Régimen de supervisión de las casas de valores y de los operadores de valores, dentro del ámbito de su competencia;
- j. Derechos y obligaciones de las casas de valores y de los operadores respecto a las operaciones en que intervienen;
- k. Procedimientos para la supervisión y control de las actividades, prácticas y conductas de las casas de valores, operadores de valores y sus directivos y funcionarios, dentro del ámbito de su competencia;
- l. Procedimientos para prevenir los conflictos de interés que se presenten en el ejercicio de su actividad, así como el uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios en el mercado y la vulneración de normas que rigen el mercado;



- m. Procedimiento para el monitoreo continuo de los emisores inscritos en bolsa con el objetivo de verificar el cumplimiento de los requisitos de inscripción y negociación;
- n. Procedimiento para promover la protección a los inversionistas con el fin de preservar la igualdad en los mecanismos de protección independientemente del medio autorizado de negociación y del intermediario de valores;
- o. Procedimiento para la difusión de la información relevante al mercado;
- p. Obligaciones de los intermediarios de valores autorizados respecto a la constitución de la garantía de compensación y liquidación;
- q. Determinación de los perfiles de riesgo de los inversionistas, de acuerdo con estándares internacionales; y,
- r. Determinación de las infracciones por incumplimientos de las normas de autorregulación, las sanciones a imponer y el procedimiento a seguir.
- s. Normas aplicables al Sistema Único Bursátil SIUB.

**Apéndice F. Ranking Casas de Valores en BVG, Octubre 2019**

| <b>Puesto</b>                           | <b>Casa de Valores</b> | <b>Total</b>          |
|---|------------------------|-----------------------|
| <b>1</b>                                | PICAVAL                | 177.181.575,54        |
| <b>2</b>                                | SILVERCROSS            | 119.211.625,08        |
| <b>3</b>                                | MASVALORES             | 57.933.875,75         |
| <b>4</b>                                | ACCIONES Y VALORES     | 51.656.605,19         |
| <b>5</b>                                | VALPACIFICO            | 48.007.994,21         |
| <b>6</b>                                | ADVFIN S.A.            | 41.323.683,68         |
| <b>7</b>                                | METROVALORES           | 27.194.398,11         |
| <b>8</b>                                | SANTA FE               | 21.083.925,31         |
| <b>9</b>                                | ALBION                 | 20.899.720,58         |
| <b>10</b>                               | PLUSBURSÁTIL           | 20.637.791,78         |
| <b>11</b>                               | ORION                  | 18.764.269,98         |
| <b>12</b>                               | VENTURA                | 18.186.136,73         |
| <b>13</b>                               | ACTIVA                 | 14.870.313,62         |
| <b>14</b>                               | ECUABURSÁTIL           | 9.035.779,37          |
| <b>15</b>                               | PLUSVALORES            | 8.642.196,44          |
| <b>16</b>                               | CASAREAL               | 7.504.162,71          |
| <b>17</b>                               | VECTORGLOBAL WMG       | 6.015.238,70          |
| <b>18</b>                               | VALUE                  | 5.446.690,56          |
| <b>19</b>                               | MERCAPITAL             | 4.661.388,04          |
| <b>20</b>                               | BANRIO                 | 3.874.522,71          |
| <b>21</b>                               | MERCHANT VALORES       | 3.652.214,13          |
| <b>22</b>                               | CITADEL                | 2.699.063,03          |
| <b>23</b>                               | ANALYTICA SECURITIES   | 2.093.647,33          |
| <b>24</b>                               | KAOVALSA               | 1.506.351,05          |
| <b>25</b>                               | R&H ASOCIADOS          | 333.513,33            |
| <b>26</b>                               | SMARTCAPITAL           | 276.852,57            |
| <b>TOTAL NEGOCIADO CASAS DE VALORES</b> |                        | <b>692.693.535,53</b> |

**Apéndice G. Ranking Casas de Valores en BVQ, Diciembre 2019**

| <b>Puesto</b>                           | <b>Casa de Valores</b> | <b>Total</b>            |
|---|------------------------|-------------------------|
| <b>1</b>                                | PICAVAL                | 984.834.178,23          |
| <b>2</b>                                | SILVERCROSS            | 594.454.073,92          |
| <b>3</b>                                | VALPACIFICO            | 414.996.325,72          |
| <b>4</b>                                | MERCAPITAL             | 353.925.385,05          |
| <b>5</b>                                | ORION                  | 298.297.932,69          |
| <b>6</b>                                | PLUSVALORES            | 291.195.067,37          |
| <b>7</b>                                | METROVALORES           | 245.181.168,57          |
| <b>8</b>                                | ACTIVA                 | 216.463.862,21          |
| <b>9</b>                                | VECTOR GLOBAL WMG      | 208.926.295,09          |
| <b>10</b>                               | ANALYTICA SECURITIES   | 182.768.094,03          |
| <b>11</b>                               | PLUSBURSATIL           | 155.828.009,94          |
| <b>12</b>                               | VALUE                  | 118.885.603,00          |
| <b>13</b>                               | ACCIVAL                | 54.882.222,21           |
| <b>14</b>                               | ADVFIN                 | 54.877.025,46           |
| <b>15</b>                               | MERCHANTVALORES        | 52.026.276,05           |
| <b>16</b>                               | SUCAVAL                | 40.830.112,61           |
| <b>17</b>                               | MASVALORES             | 33.381.486,07           |
| <b>18</b>                               | CASA REAL              | 27.629.239,62           |
| <b>19</b>                               | ALBION                 | 22.948.107,17           |
| <b>20</b>                               | KAOVALSA               | 18.775.796,13           |
| <b>21</b>                               | BANRIO                 | 14.969.589,18           |
| <b>22</b>                               | HEIMDALPARTNERS        | 12.352.238,59           |
| <b>23</b>                               | SANTA FE               | 9.104.361,66            |
| <b>24</b>                               | STRATEGA               | 8.653.385,30            |
| <b>25</b>                               | ECOFSA                 | 3.524.041,18            |
| <b>26</b>                               | PORTAFOLIO             | 2.351.378,43            |
| <b>27</b>                               | PROBROKERS             | 2.299.982,86            |
| <b>28</b>                               | R&H ASOCIADOS.         | 2.278.259,66            |
| <b>29</b>                               | COMBURSATIL            | 2.225.786,53            |
| <b>30</b>                               | FIDUVALOR              | 961.784,44              |
| <b>TOTAL NEGOCIADO CASAS DE VALORES</b> |                        | <b>4.429.827.068,97</b> |

## Apéndice H. Definición de Escala de Calificaciones

| Calificación | Definición   |
|--------------|--|
| <b>AAA.-</b> | La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.  |
| <b>AA.-</b>  | La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.   |
| <b>A.-</b>   | La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.     |
| <b>BBB.-</b> | Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo   |
| <b>BB</b>    | La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos |
| <b>B</b>     | Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación   |
| <b>C.-</b>   | Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales  |
| <b>D.-</b>   | La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales; (numerales del 20.1 al 20.8 reformados con resolución No JB-2002-465 de 4 de julio del 2002)  |
| <b>E.-</b>   | La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza  |

\*A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

## **Apéndice I.** Requisitos para la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

## **Apéndice J.** Información de Prospecto de Oferta Pública

- Portada
- Información General del Originador
- Información General del Agente de Manejo
- Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización
- Características de la Emisión
- Información adicional por tipo de titularización: Titularización de Cartera de Crédito, Titularización de Inmuebles, Titularización de Proyectos Inmobiliarios y Titularización de Flujos de Fondos en General

### **Apéndice K. Presentación de Documentos a la SCVS**

- Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.
- Prospecto de oferta pública.
- Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.
- Facsímile del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.
- Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.
- Criterio positivo del proceso de titularización emitido por la Superintendencia de Bancos, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control.
- Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.
- Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública. La presentación de la documentación descrita servirá para la autorización de la emisión y de la oferta pública de la titularización, y para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

### Apéndice L. Estado de Resultados 2014- 2018

| Estado de Resultados                | 2014             | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              |
|-------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>       | \$ 6.814.243,02  | \$ 12.151.900,39  | \$ 20.283.283,34  | \$ 27.974.225,39  | \$ 36.433.326,35  |
| <b>EGRESOS OPERACIONALES</b>        | \$ -5.966.342,59 | \$ -11.000.726,69 | \$ -17.855.657,00 | \$ -24.835.838,91 | \$ -32.783.173,78 |
| <b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>     | \$ 847.900,43    | \$ 1.151.173,70   | \$ 2.427.626,34   | \$ 3.138.386,48   | \$ 3.650.152,57   |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>         | \$ -548.589,98   | \$ -1.009.924,66  | \$ -2.373.657,25  | \$ -2.908.658,35  | \$ -3.407.105,48  |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIONES</b>      | \$ 299.310,45    | \$ 141.249,04     | \$ 53.969,09      | \$ 229.728,13     | \$ 243.047,09     |
| Ingresos y Egresos no Operacionales | \$ -71.839,22    | \$ -10.629,37     | -                 | -                 | -                 |
| <b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>       | \$ 227.471,23    | \$ 130.619,67     | \$ 53.969,09      | \$ 229.728,13     | \$ 243.047,09     |
| -15% DE UTILIDADES TRABAJADORES     | \$ 34.120,68     | \$ 19.592,95      | \$ 8.095,36       | \$ 34.459,22      | \$ 36.457,06      |
| -IMPUESTO A LA RENTA                | \$ 42.537,12     | \$ 24.425,88      | \$ 10.092,22      | \$ 42.959,16      | \$ 45.449,81      |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                | \$ 150.813,43    | \$ 86.600,84      | \$ 35.781,51      | \$ 152.309,75     | \$ 161.140,22     |

### Apéndice M. Estado de Flujo de Efectivo 2014- 2018

| Estado de Flujo de Efectivo         | 2014             | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              |
|-------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>       | \$ 6.814.243,02  | \$ 12.151.900,39  | \$ 20.283.283,34  | \$ 27.974.225,39  | \$ 36.433.326,35  |
| <b>EGRESOS OPERACIONALES</b>        | \$ -5.966.342,59 | \$ -11.000.726,69 | \$ -17.855.657,00 | \$ -24.835.838,91 | \$ -32.783.173,78 |
| <b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>     | \$ 847.900,43    | \$ 1.151.173,70   | \$ 2.427.626,34   | \$ 3.138.386,48   | \$ 3.650.152,57   |
| <b>GASTOS OPERACIONALES</b>         | \$ -548.589,98   | \$ -1.009.924,66  | \$ -2.373.657,25  | \$ -2.908.658,35  | \$ -3.407.105,48  |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIONES</b>      | \$ 299.310,45    | \$ 141.249,04     | \$ 53.969,09      | \$ 229.728,13     | \$ 243.047,09     |
| Ingresos y Egresos no Operacionales | \$ -71.839,22    | \$ -10.629,37     | \$ -              | \$ -              | \$ -              |
| <b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>       | \$ 227.471,23    | \$ 130.619,67     | \$ 53.969,09      | \$ 229.728,13     | \$ 243.047,09     |
| 15% de Utilidades Trabajadores      | \$ -34.120,68    | \$ -19.592,95     | \$ -8.095,36      | \$ -34.459,22     | \$ -36.457,06     |
| Impuesto a la Renta                 | \$ -42.537,12    | \$ -24.425,88     | \$ -10.092,22     | \$ -42.959,16     | \$ -45.449,81     |
| Utilidad Líquida                    | \$ 150.813,43    | \$ 86.600,84      | \$ 35.781,51      | \$ 152.309,75     | \$ 161.140,22     |
| Depreciaciones                      | \$ 611.712,79    | \$ 397.096,08     | \$ 557.769,96     | \$ -714.799,73    | \$ -720.841,04    |
| <b>SUB-TOTAL</b>                    | \$ 762.526,22    | \$ 483.696,92     | \$ 593.551,47     | \$ -562.489,98    | \$ -559.700,82    |
| <b>VARIACIONES</b>                  | \$ -420.691,11   | \$ -682.737,57    | \$ -493.053,38    | \$ 1.280.345,45   | \$ -211.676,13    |
| <b>VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>     | \$ 341.835,11    | \$ -199.040,65    | \$ 100.498,09     | \$ 717.855,47     | \$ -771.376,95    |
| <b>SALDO INICIAL</b>                | \$ 16.691,21     | \$ 358.526,32     | \$ 159.485,67     | \$ 259.983,75     | \$ 977.839,22     |
| <b>SALDO ACTUAL</b>                 | \$ 358.526,32    | \$ 159.485,67     | \$ 259.983,75     | \$ 977.839,22     | \$ 206.462,27     |

## Apéndice N. Balance General 2014- 2018

| Balance General                  | 2014                    | 2015                    | 2016                    | 2017                    | 2018                    |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |                         |                         |                         |                         |                         |
| Activos Corrientes               | \$ 3.483.731,39         | \$ 5.814.191,68         | \$ 7.135.918,03         | \$ 12.255.949,15        | \$ 10.749.337,72        |
| Activos Fijos                    | \$ 9.087.581,71         | \$ 15.193.880,97        | \$ 14.964.761,01        | \$ 14.465.846,02        | \$ 13.878.078,50        |
| Activo Diferido                  | \$ 126.689,65           | \$ 111.651,78           | \$ 160.142,14           | \$ 174.044,31           | \$ 789.072,42           |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>             | <b>\$ 12.698.002,75</b> | <b>\$ 21.119.724,43</b> | <b>\$ 22.260.821,18</b> | <b>\$ 26.895.839,48</b> | <b>\$ 25.416.488,64</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |                         |                         |                         |                         |                         |
| Pasivos Corrientes               | \$ 1.416.112,75         | \$ 5.452.416,27         | \$ 6.927.861,24         | \$ 11.305.768,17        | \$ 10.596.301,20        |
| Pasivos No Corrientes            | \$ 6.353.658,24         | \$ 7.919.141,47         | \$ 5.974.992,23         | \$ 7.120.755,15         | \$ 6.875.857,17         |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>             | <b>\$ 7.769.770,99</b>  | <b>\$ 13.371.557,74</b> | <b>\$ 12.902.853,47</b> | <b>\$ 18.426.523,32</b> | <b>\$ 17.472.158,37</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                |                         |                         |                         |                         |                         |
| Capital Social                   | \$ 5.213.255,83         | \$ 7.902.571,09         | \$ 9.457.845,89         | \$ 8.339.641,74         | \$ 7.571.608,74         |
| Resultados                       | \$ -285.024,07          | \$ -154.404,40          | \$ -99.878,18           | \$ 129.674,42           | \$ 372.721,53           |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>          | <b>\$ 4.928.231,76</b>  | <b>\$ 7.748.166,69</b>  | <b>\$ 9.357.967,71</b>  | <b>\$ 8.469.316,16</b>  | <b>\$ 7.944.330,27</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b> | <b>\$ 12.698.002,75</b> | <b>\$ 21.119.724,43</b> | <b>\$ 22.260.821,18</b> | <b>\$ 26.895.839,48</b> | <b>\$ 25.416.488,64</b> |

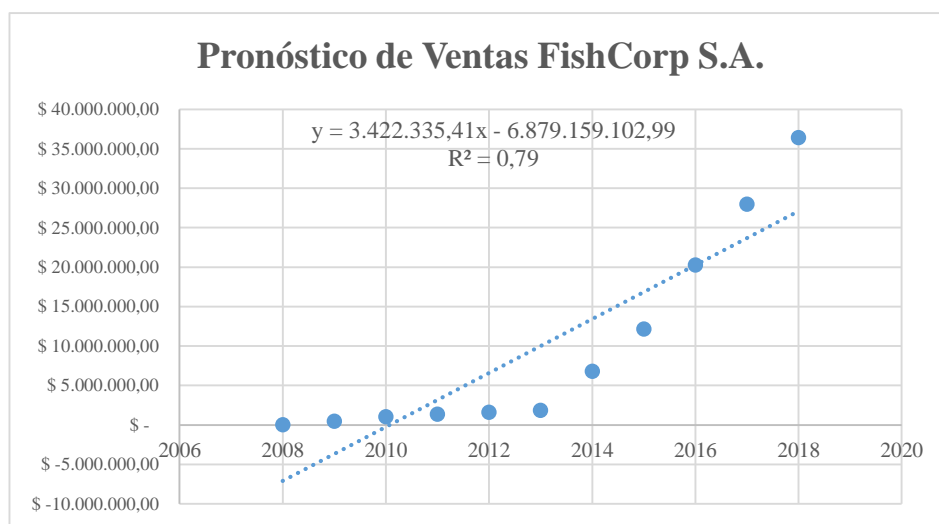


**Apéndice O. Comparación de Indicadores Financieros FishCorp S.A. con el Sector Pesquero**

|                        | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>FishCorp S.A.</b>   |        |        |        |        |        |
| Liquidez               | 2,460  | 1,066  | 1,030  | 1,084  | 1,014  |
| Margen Bruto           | 12,44% | 9,47%  | 11,97% | 11,22% | 10,02% |
| Margen Operativo       | 4,39%  | 1,16%  | 0,27%  | 0,82%  | 0,67%  |
| Margen Neto            | 2,21%  | 0,71%  | 0,18%  | 0,54%  | 0,44%  |
| ROE                    | 3,06%  | 1,12%  | 0,38%  | 1,80%  | 2,03%  |
| ROA                    | 1,19%  | 0,41%  | 0,16%  | 0,57%  | 0,63%  |
| <b>Sector Pesquero</b> |        |        |        |        |        |
| Liquidez               | 1,045  | 1,030  | 0,999  | 1,218  | 0,960  |
| Margen Bruto           | 14,28% | 40,87% | 21,69% | 50,37% | 36,51% |
| Margen Operativo       | 3,38%  | 3,17%  | 0,63%  | 7,20%  | 9,38%  |
| Margen Neto            | 3,34%  | 1,83%  | 0,64%  | 5,26%  | 0,82%  |
| ROE                    | 17,02% | 11,80% | 6,22%  | 16,17% | 31,41% |
| ROA                    | 4,51%  | 2,30%  | 0,50%  | 7,88%  | 0,67%  |

**Apéndice P. Regresión Lineal Simple**

| Años (x) | Ventas (y)       |
|----------|------------------|
| 2008     | \$ 35.592,51     |
| 2009     | \$ 485.217,87    |
| 2010     | \$ 1.054.028,41  |
| 2011     | \$ 1.347.350,78  |
| 2012     | \$ 1.598.910,82  |
| 2013     | \$ 1.844.850,40  |
| 2014     | \$ 6.814.243,02  |
| 2015     | \$ 12.151.900,39 |
| 2016     | \$ 20.283.283,34 |
| 2017     | \$ 27.974.225,39 |
| 2018     | \$ 36.433.326,35 |
| 2019     | \$ 30.536.089,80 |
| 2020     | \$ 33.958.425,21 |
| 2021     | \$ 37.380.760,62 |
| 2022     | \$ 40.803.096,03 |
| 2023     | \$ 44.225.431,44 |
| 2024     | \$ 47.647.766,85 |
| 2025     | \$ 51.070.102,26 |
| 2026     | \$ 54.492.437,67 |
| 2027     | \$ 57.914.773,08 |
| 2028     | \$ 61.337.108,49 |



### Apéndice Q. Condiciones generales de crédito directo según la CFN B.P para capital de trabajo

| <b>Condiciones Generales</b>         |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Beneficiario Final</b>            | Persona natural o jurídica cuya actividad económica se enmarque en actividades financiables por la Corporación Financiera Nacional B.P. |
| <b>Porcentaje de Financiamiento</b>  | Proyecto nuevo: hasta el 70%  |
|                                      | Proyectos en marcha: hasta el 100%  |
|                                      | Proyectos en construcción para la venta: hasta el 70%   |
| <b>Plazo</b>                         | Hasta 5 años, en función del análisis del flujo de caja del proyecto  |
| <b>Período de Gracia</b>             | Aplica para proyectos nuevos o de ampliación  |
| <b>Condiciones Adicionales</b>       |   |
| <b>Antigüedad de las inversiones</b> | Se podrá reconocer inversiones efectuadas hasta 90 días, antes de la presentación de la solicitud de crédito a la CFN.                  |
| <b>Amortización</b>                  | Mensual   |
|                                      | Trimestral  |
|                                      | Semestral   |
|                                      | Anual   |
|                                      | Al vencimiento  |



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



SENESCYT  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Mafla Palacios Pierina Nicole**, con C.C: # **1313365874** autora del trabajo de titulación: **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A**, previo a la obtención del título de **LICENCIADA 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, 2 de Marzo de 2020**

---

Nombre: **Mafla Palacios Pierina Nicole**

C.C: **1313365874**



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



SENESCYT  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Unamuno Mosquera María Doménica**, con C.C: # **0930949946** autora del trabajo de titulación: **Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A**, previo a la obtención del título de **LICENCIADA 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, 2 de Marzo de 2020**

M. Doménica Unamuno M.

Nombre: **Unamuno Mosquera María Doménica**

C.C: **0930949946**



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



SENESCYT  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

| <b>REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA</b>     |  |   |           |
|---|--|---|-----------|
| <b>FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN</b> |  |   |           |
| <b>TEMA Y SUBTEMA:</b>                                  | <b>Análisis financiero de las empresas pesqueras para incentivar su participación en el mercado bursátil Ecuatoriano. Caso: FishCorp S.A</b>   |   |           |
| <b>AUTOR(ES)</b>  | Mafla Palacios Pierina Nicole y María Doménica Unamuno Mosquera  |   |           |
| <b>REVISOR/TUTOR:</b>                                   | Ec. Felipe David Álvarez Ordoñez, Mgs / Ec. Coello Cazar, David, Mgs.  |   |           |
| <b>INSTITUCIÓN:</b>                                     | Universidad Católica de Santiago de Guayaquil  |   |           |
| <b>FACULTAD:</b>  | Facultad de Especialidades Empresariales   |   |           |
| <b>CARRERA:</b>   | Comercio y Finanzas Internacionales  |   |           |
| <b>TÍTULO OBTENIDO:</b>                                 | Licenciada en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe   |   |           |
| <b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>                            | <b>2 de Marzo del 2020</b>   | <b>No. DE PÁGINAS:</b>  | <b>85</b> |
| <b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>                                 | Análisis de modelos de financiamiento alternativos (no tradicionales) que puedan ser aplicados por empresas ecuatorianas.  |   |           |
| <b>PALABRAS CLAVE/ KEYWORDS:</b>                        | Mercado Bursátil, Fuentes de Financiamiento, Banca Tradicional, Titularizaciones, Sector Pesquero, FishCorp S.A.   |   |           |
| <b>RESUMEN/ABSTRACT:</b>                                | <p>El objetivo principal del presente proyecto de titulación es efectuar un análisis financiero de la empresa pesquera FishCorp S.A. para incentivar su inserción en el mercado bursátil ecuatoriano. De esta forma, las empresas del sector pesquero pueden utilizar dichos resultados para iniciar con el proceso de titularización como una nueva fuente de financiamiento. Por esa razón el método utilizado es el inductivo- deductivo puesto que se parte de un contexto amplio del sector pesquero y el mercado bursátil que luego desencadena en el estudio de FishCorp S.A., que al mismo tiempo es tomado de ejemplo para las decisiones de otras empresas con características similares. Además, el enfoque empleado es mixto ya que para la valoración financiero se hace uso de una regresión lineal simple y se llega a conclusiones mediante el cálculo de indicadores de liquidez, solvencia y endeudamiento. Finalmente, luego de un estudio del entorno económico del país y un análisis comparativo entre la obtención de crédito en la banca tradicional versus las titularizaciones en el mercado bursátil se concluye que, esta última es una mejor alternativa al momento de financiarse puesto que ofrece tasas de intereses más bajas y por ende los costos se reducen.</p> |   |           |
| <b>ADJUNTO PDF:</b>                                     | <input checked="" type="checkbox"/> SI   | <input type="checkbox"/> NO   |           |
| <b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>                           | <b>Teléfono:</b><br>+593-969399471<br>+593-990975412   | <b>E-mail:</b><br>pierina-mafla@hotmail.es<br>domenicaunamuno97@hotmail.com |           |
| <b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN</b>                      | <b>Nombre:</b> Ing. Mónica Echeverría Buchelli, Mgs.<br><b>Teléfono:</b> PBX: 043804600 o call center: 2222024, 2222025 ext. 5021, 5129<br><b>E-mail:</b> monica.echeverria@cu.ucsg.edu.ec   |   |           |
| <b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>                   |  |   |           |
| <b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>               |  |   |           |
| <b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>                            |  |   |           |
| <b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>                 |  |   |           |