



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TÍTULO DEL TRABAJO DE TITULACIÓN:

**“EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO PARA LAS PYMES
COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO.”**

**Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y
Economía Empresarial**

ELABORADO POR:

ING. COM. HOLGER ZACARÍAS RICCIO BORBOR

TUTOR

Jack Chávez García, Mgs.

Guayaquil, a los 11 días del mes Enero 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Ing. Comercial Holger Zacarías Riccio Borbor, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magister en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a los 11 días del mes Enero 2017

DIRECTOR DE TRABAJO DE ITITULACIÓN

Jack Chávez García, Mgs.

REVISORES:

Uriel Castillo Nazareno, Ph. D.

Renato Garzón, Mgs.

DIRECTORA DEL PROGRAMA

María Teresa Alcívar, PhD.



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Holger Zacarías Riccio Borbor

DECLARO QUE:

El trabajo de investigación titulado “Emisión de obligaciones a largo plazo para las PYMES como herramienta de financiamiento” previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo e investigación del Grado Académico en mención.

EL AUTOR

Holger Zacarías Riccio Borbor



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

AUTORIZACIÓN

Yo, Holger Zacarías Riccio Borbor

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de titulación de Maestría titulado: “Emisión de obligaciones a largo plazo para las PYMES como herramienta de financiamiento”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 11 días del mes Enero 2017

EL AUTOR

Holger Zacarías Riccio Borbor

AGRADECIMIENTO

A Dios por acompañarme todos los días. A mi Mami Blanca Valvina Borbor Herrera (+) porque a través de ella me concedió la vida en este mundo.

Mi Mami porque sin escatimar esfuerzo sacrifico gran parte de su vida para enseñarme Pertenencia, Respeto, Honestidad, Generosidad, Responsabilidad, Justicia, Lealtad y la mayor herencia que me dejo fue la mejor educación que sin su apoyo incondicional no hubiese sido posible la culminación de mi carrera personal y profesional.

DEDICATORIA

Dedico esta tesis a mi mami Blanca Valvina (+), mi familia por ser el pilar más importante de mi formación profesional y demostrarme siempre su cariño y apoyo que me brinda día con día para alcanzar nuevas metas, tanto profesionales como personales.

RESUMEN

En el Ecuador, las PYMES se han convertido en uno de los actores fundamentales que más han contribuido a la economía, destacándose no sólo por la creación de innumerables fuentes de empleo sino también, por su creciente participación en el desarrollo y crecimiento productivo a nivel nacional. Dentro de este contexto, se analiza cuál es la incidencia de estas empresas a través de su participación en la Bolsa de Valores, dada la enorme complejidad y evolución de los procesos económicos actuales, marcado fundamentalmente por una acentuada tradición al financiamiento de sus operaciones por medio del sector bancario – financiero. En cuanto a su desarrollo, se trata de una investigación descriptiva, no experimental con enfoque cualitativo, para la cual se han utilizado técnicas como la observación y la entrevista en profundidad, con la finalidad de mejorar la recolección de información y ampliar de manera significativa mucho más la descripción del problema. Los resultados revelaron que las PYMES sí tienen la capacidad para recurrir a la Bolsa de Valores, dependiendo de la calidad y del atractivo de los proyectos y recursos que posean, con los cuales puedan acceder a financiamientos, sin tener que recurrir a la Banca privada.

Palabras Claves: PYMES, Bolsa de Valores, Banca Privada, Emisión de Obligaciones, Mercado de Valores.

ABSTRACT

SMEs have become important social actors in the economy in Ecuador for the great number of job openings that have been created, but for their increasing number of new sources of employment in the development and growth of Ecuador's GDP. In this context, it will be analyzed the impact of these enterprises through their participation in the Stock Exchange market, given the complexity and evolution of current economic trends, marked by a strong tradition of financial operations through the banking sector. This inquiry is a descriptive, non- experimental research with a qualitative approach. We have used observation and in-depth interview techniques in order to gather significant information and enhance the description of the problem. The results revealed that SMEs have the ability to resort to the Stock Exchange Market. They may do it based on the quality and attractiveness of the projects and assets they own to have access to funding without having to resort to the private banking system.

Key Words: SMEs, Stock Exchange, Private Bank, Debentures, Stock Markets.

ÍNDICE GENERAL

Nº	Descripción	Pág.
	CARÁTULA	i
	CERTIFICACIÓN	ii
	DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD	iii
	AUTORIZACIÓN	iv
	AGRADECIMIENTO	v
	DEDICATORIA	vi
	RESUMEN	vii
	ABSTRACT	viii
	ÍNDICE DE CONTENIDOS	9
	INTRODUCCIÓN	15

CAPÍTULO I

GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

Nº	Descripción	Pág.
1.1	Problema de la Investigación	21
1.2	Justificación	24
1.3	Objetivos	29
1.3.1	Objetivo general	29
1.3.2	Objetivo específicos	29
1.4	Marco teórico	29
1.4.1	Antecedentes	29
1.5	Hipótesis de la Investigación	40
1.6	Variables	40
1.7	Diseño Metodológico	41
1.8	Tipos de Investigación	42
1.8.1	Universo y muestra	43
1.9	Cálculo del Tamaño de la Muestra	44
1.9.1	Cuadro de Involucrados	45
1.10	Métodos y Técnicas de la Investigación	45
1.10.1	Métodos	45
1.10.2	Técnicas	47
1.11	Instrumentos de la Investigación	48

CAPÍTULO II

LA EMISIÓN COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

Nº	Descripción	Pág.
2.1	Definición de Mercado de Valores	49
2.2	El Mercado de Valores en el Ecuador	51
2.2.1	Actores del Mercado de Valores	55
2.2.2.1	Bolsas de Valores	55
2.2.2.2	Casas de valores	56
2.2.2.3	Clientes privados	58
2.2.2.4	Clientes institucionales	58
2.2.2.5	El estado	59
2.2.2.6	Las Calificadoras de Riesgo	60
2.3	Funciones del Mercado de Valores	61
2.4	Definición de obligaciones	62
2.5	Características de las Obligaciones	63
2.6	Beneficios de las Obligaciones	64
2.7	El Mercado de Valores como fuente de inversión de las PYMES en el Ecuador	67
2.8	Emisores de Obligaciones en Cifras – Ecuador 2016	73
2.9	Procedimiento de la Emisión de Obligaciones	76
2.9.1	Empresa Agripac S.A.	77
2.9.1.1	Descripción detallada del Negocio	77
2.9.1.2	Información Económica – Financiera del Emisor	78
2.9.1.3	Declaración Juramentada del Representante Legal (Emisor)	78
2.9.1.4	Anexos del Informe	79

CAPÍTULO III

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Nº	Descripción	Pág.
3.1	Análisis de la Información	81
3.3.1	Análisis e Interpretación de las entrevistas realizadas a Propietarios, Gerentes Generales y Financieros de las empresas PYMES de la Ciudad de Guayaquil	82
3.3.2	Conclusiones de las entrevistas	99

CAPÍTULO IV
IMPACTO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE UNA PYME DE
GUAYAQUIL

Nº	Descripción	Pág.
4.1	Justificación	103
4.2	Detalle de la propuesta	104
4.3	Beneficios de la propuesta	106
4.4	Estados financieros	107
4.4.1	Balance general	107
4.4.2	Análisis Vertical – Horizontal del Balance General	108
4.4.3	Estado de Resultados	109
4.4.4	Análisis Vertical – Horizontal del Estado de Resultados	110
4.4.5	Indicadores financieros	111
4.4.6	Tabla de amortización	112
4.4.7	Costo por la emisión de obligaciones	113
4.4.8	Estados de resultados proyectado	114
4.4.9	Balance general proyectado	115
4.4.10	Indicadores financieros proyectados	117
4.4.11	Interpretación de los Estados Financieros del año 2013 – 2015	117
4.4.12	Interpretación de los Estados Financieros Proyectados del año 2016 – 2019	122
	CONCLUSIONES	139
	RECOMENDACIONES	143
	BIBLIOGRAFÍA	145
	ANEXOS	148

ÍNDICE DE TABLAS

Nº	Descripción	Pág.
1	Cuadro de involucrados	45
2	Bolsas de valores en el Ecuador	56
3	Casas de Valores Guayaquil - Quito	57
4	Casas de valores responsabilidad solidaria Guayaquil – Quito	58
5	Instituciones del estado	59
6	Calificadoras de riesgo	60
7	Funciones del Mercado de Valores	61
8	Características de las obligaciones	64
9	Evolución de los emisores a nivel nacional	67
10	Transacciones en el mercado VS. PIB	71
11	Emisores en el Ecuador - año 2016	74
12	Emisores en el Ecuador por provincia - 2016	75
13	Emisores en el Ecuador por localidad - 2016	75
14	Detalle de ventas por línea de negocio	77
15	Balance General De Motoindustria S.A.	107
16	Análisis Vertical – Horizontal Del Balance General	108
17	Estado De Resultados	109
18	Análisis Vertical – Horizontal Del Estado De Resultados	110
19	Indicadores financieros	111
20	Tabla de amortización	112
21	Cuadro de costo por la emisión de obligaciones	113
22	Estado de resultados proyectado	114
23	Balance general proyectado	115
24	Indicadores financieros proyectados	117
25	Proyección de compras y ventas año 2016	154
26	Proyección de compras y ventas año 2017	155
27	Proyección de compras y ventas año 2018	156
28	Proyección de compras y ventas año 2019	157
29	Flujo de caja proyectado año 2016	158
30	Flujo de caja proyectado año 2017	159
31	Flujo de caja proyectado año 2018	160
32	Flujo de caja proyectado año 2019	161
33	Activos fijos	162

ÍNDICE DE FIGURA

N°	Descripción	Pág.
1	Organización del mercado de valores en el Ecuador	53
2	Nº de emisores a nivel nacional (Ecuador)	61
3	Clasificación de las Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo	63
4	Variable acceso a la financiación	72
5	Variable indicadores de gestión	73

ÍNDICE DE ANEXOS

N°	Descripción	Pág.
1	AGRIPAC S.A. - Información del emisor	148
2	AGRIPAC S.A. - Estado financiero año 2014	151
3	AGRIPAC S.A. - Indicadores financieros	152
4	AGRIPAC S.A. - Emisión de obligaciones	153
5	MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2016	154
6	MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2017	155
7	MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2018	156
8	MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2019	157
9	MOTOINDUSTRIA – Flujo de caja proyectado año 2016	158
10	MOTOINDUSTRIA – Flujo de caja proyectado año 2017	159
11	MOTOINDUSTRIA – Flujo de caja proyectado año 2018	160
12	MOTOINDUSTRIA – Flujo de caja proyectado año 2019	161
13	MOTOINDUSTRIA Activos fijos	162

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador al igual que en otros países, las pequeñas y medianas empresas durante las últimas décadas se han consolidado estructuralmente como uno de los factores que más contribuyen a la economía, no sólo por la creación de innumerables fuentes de empleo sino también, por su sorprendente participación tanto en el desarrollo social como productivo. Frente a esto y dada la variedad de conceptualizaciones que existen al respecto, algunos podrían acreditar que los logros alcanzados a nivel nacional han sido gracias a las grandes corporaciones, hecho que en contraste a los continuos análisis y estadísticas, es donde se determina que gran parte del éxito ha sido y en buena medida, debido a la productividad y el desempeño que las pymes han podido crear, en relación a su respectivo desenvolvimiento en cada uno de los sectores económicos en los cuales han participado.

Sobre estas consideraciones no es difícil entender el por qué, ya que este tipo de empresas por su estructura pueden adaptarse con mucha habilidad a las nuevas tendencias del mercado, muy especialmente a sus clientes y en lo que concierne a sus respectivas necesidades. Cabe agregar también que de acuerdo a las características que poseen, estas organizaciones adquieren una mayor adaptabilidad y capacidad para replicar ciertas estrategias, sus políticas de manera general son más flexibles y muchas de ellas potencialmente importantes, sobre todo por la naturaleza en

la que se desarrolla el negocio y por comercializar productos y/o servicios que aún no han llegado a un nivel de saturación dentro del mercado.

En concreto y de acuerdo a algunas contribuciones bibliográficas, se entiende como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas, las mismas que mantienen un estándar caracterizado principalmente por su estructura, volumen de ventas, cantidad de activos, capital social y un determinado número de colaboradores, elementos que en conjunto están circunscritos sobre todo a la cantidad de recursos que poseen y a los parámetros que establece el Estado, según las diversas normativas económicas y financieras en la cuales se desenvuelven. (CAN, 2015)

Con referencia a lo anterior, significa entonces que las Pymes realizan una diversidad de actividades y forman parte de las diferentes industrias. En el Ecuador por ejemplo y según los datos proporcionados por el Servicio de Rentas Internas, hasta el año 2013 existían en el país más de setenta y cuatro mil empresas registradas, de las cuales, 61.798 eran pequeñas y 12.846 estaban catalogadas en la categoría de medianas, concentrándose la mayor de ellas en las Provincias de Guayas y Pichincha; y donde se destaca al comercio, los servicios, la manufactura y la construcción, como las principales actividades en las cuales se divide ésta muy importante clasificación. (SRI, 2013)

Dentro de este mismo contexto y en directa correlación a la

importancia de estas organizaciones no sólo para el país sino también a nivel internacional, donde su aportación a la economía trasciende incluso las fronteras, varios autores y entre ellos Romero (2006), sostienen que durante la última década no hay ninguna duda que las Pymes han atravesado por un complejo, dinámico y acelerado proceso de modernización, en el que tanto el desarrollo estratégico como la consolidación organizacional, se han convertido en la base para incrementar su nivel de productividad y por ende también, su valiosa competitividad.

No obstante y a pesar del desarrollo logrado debido a su remarcada posición promoviendo sobre todo el emprendimiento, estas empresas también atraviesan por serias dificultades, ya que en muchas ocasiones no cuentan con la disponibilidad de recursos o peor aún, con un fácil acceso a financiamientos o préstamos entre las distintas instituciones financieras, lo que se convierte a su vez en uno de los más grandes problemas al cual deben enfrentar, para lograr un continuo desarrollo de sus negocios y sobre todo, para cumplir con las proyecciones productivas y de comercialización ya establecidas

Según estas observaciones y de acuerdo a una variedad de análisis anteriormente realizados por Pérez, Rivera y Solís (2015), el problema que enfrentan con respecto al financiamiento se debe a un paradigma que ya se ha establecido dentro del mercado, en el que se considera a las pymes como organizaciones de alto riesgo y donde existe de manera latente el

continuo problema de que éstas, no puedan cumplir formal y debidamente con sus obligaciones y responsabilidades.

Frente a esto y en lo que respecta al ámbito nacional, se destaca que en el sector empresarial actualmente existan varias posibles alternativas a las cuales las pymes puedan acudir, con la finalidad de obtener el financiamiento y los recursos económicos que sean necesarios para su actividad tanto comercial como productiva, ya sea a través de bancos públicos y/o privados o en su lugar, acudiendo a las denominadas cooperativas de ahorro y crédito que también forman parte del sistema financiero ecuatoriano.

En este mismo orden y dirección, los préstamos a mediano y largo plazo son los que se han convertido en el común denominador para esta clase de empresas, aunque para muchas de ellas esto no represente ser una vía fácil y verdaderamente accesible, debido a los requisitos y restricciones que actualmente los bancos y demás instituciones, han establecido como parámetros para el otorgamiento de los créditos y ofrecer así, las facilidades necesarias para lograr un mejor desarrollo de los diversos proyectos productivos.

En base a esto, parte importante de la función gerencial y de la misma organización, es el analizar los posibles mecanismos que puedan viabilizar o permitan encontrar soluciones factibles y eficientes, en cuanto a la

adquisición de equipos, insumos, bienes, terrenos o construcción de infraestructura, que se pudieran presentar como una necesidad empresarial, para alcanzar un mayor sostenimiento económico del negocio y de su respectiva actividad productiva y comercial.

Es así como una de las alternativas propuestas motivo del presente trabajo de investigación, se basa precisamente en determinar cuál es la factibilidad de la emisión de obligaciones para las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Guayaquil y que en la actualidad esto podría representar un escenario mucho más dinámico para el desarrollo de esta clase de negocios, facilitando al mismo tiempo el proceso de inversión y el crecimiento económico de los mismos.

En este sentido y desde el punto de vista estrictamente económico, cabe destacar que el papel que desempeñaría la Bolsa de Valores es trascendental para lograr una eficiente generación de recursos, sirviendo como agente intermediario y regulador, siendo esta la base para llevar a cabo las distintas operaciones que se realicen entre la empresa que lo requiera y sus posibles inversionistas, dándose esta relación en torno a un ambiente de máxima seguridad y efectividad, obteniendo así un eficiente desarrollo y crecimiento económico para cada una de las partes que participen de ello.

Dicho en otras palabras, a más de la Bolsa de Valores cuyo papel ya

ha sido descrito anteriormente, éste sería además un escenario donde intervendrían por una parte el agente superavitario, quien cuenta con fondos excedentes y se encuentra interesado en invertir sus recursos económicos, en empresas que teniendo una estructura potencial e interesante, deseen a partir de su propia actividad obtener ganancias a mediano y largo plazo; y por otro, el agente deficitario, que contando con su propia infraestructura y organización requiera de recursos provenientes de terceros, para llevar a cabo sus diversos proyectos de inversión, desarrollando o expandiendo su negocio según sus respectivas necesidades.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Problema de la Investigación

La evolución de los procesos económicos, la complejidad comercial y una acentuada tradición empresarial al financiamiento, han sido en conjunto quizás varios de los problemas más relevantes, por el cual han tenido que atravesar durante los últimos años, no sólo las pequeñas sino también las medianas empresas (pymes), por lo que tanto gerentes como propietarios se han visto obligados a analizar diferentes herramientas o mecanismos que puedan en materia económica, viabilizar el desarrollo de sus proyectos para alcanzar el mejoramiento de sus diversas actividades productivas; nos planteamos, entonces, como pregunta de investigación: ¿puede la emisión de obligaciones a largo plazo significar una herramienta de financiamiento para las empresas PYMES ?

Ahora bien, en el Ecuador y a partir del año 2004, la promoción del mercado de valores se ha convertido en una política de Estado, en el que la emisión de obligaciones ha sido considerada como una alternativa muy atractiva por todas aquellas empresas, que teniendo la proyección y el potencial de crecimiento, no han contado en algunos casos ni con los recursos, ni con la infraestructura o con la suficiente liquidez para llevar a

cabo sus distintas operaciones

Como complemento, cabe destacar que la evolución del mercado de valores desde el año 1993 cuando se expidió la primera ley, ha sido en todo su contexto por una parte bastante restrictivo y por otra, limitado en cuanto al conocimiento acerca de las ventajas y beneficios, que conlleva el financiamiento de las operaciones a través de la captación de recursos, lo que demuestra de forma clara y contundente la juventud del mercado y la falta de inmadurez del sector empresarial para recurrir a esta clase de mecanismos

En este mismo contexto, cabe agregar que las obligaciones emitidas por la Bolsa de Valores, son títulos que esta institución emite con el objetivo de obtener o captar recursos para adquirir financiamiento, en correspondencia a las diferentes actividades o procesos productivos. Además en términos económicos, éstas representan ser valores de una deuda que por una parte lo crea el emisor y por la otra, se establecen condiciones u obligaciones para que quien decide invertir, reciba en pago los beneficios correspondientes traducidos tanto en capital como en intereses.

Si se analiza este tema desde los análisis e informes realizados por el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), muy fácil se puede evidenciar que en el Ecuador, a pesar de que las Pymes han recurrido más a los ahorros y han confiado en los financiamientos o préstamos otorgados por

los bancos tradicionales, contrariamente estas últimas han ido cambiando poco a poco sus diversas políticas, siendo ahora mucho más exigentes en cuanto a los requisitos y garantías que se deben de cumplir, limitando el acceso a los créditos independientemente de si el negocio evaluado, sea potencial o se encuentre en vías de crecimiento.

Por otra parte y en referencia a la importancia que adquiere hoy en día en todos los mercados los procesos de inversión, varios autores como Morales y Rendón (2010) usualmente han ratificado que entre los mercados competitivos, los inversionistas buscan de una u otra forma la revaloración del capital. Al respecto, como mecanismo o instrumento la mejor forma ha sido canalizando la inversión en empresas con un elevado potencial, de modo que no sólo se garantice la calidad de los bienes y servicios, sino que también puedan proveer beneficios económicos a quienes deciden invertir en ello

En este mismo contexto y según el planteamiento realizado por estos mismos autores, es evidente que tanto en el Ecuador como en cualquier otro mercado existe una considerable cantidad de inversionistas, los cuales generalmente prefieren mantener su dinero dentro de algunas empresas, para recibir a cambio beneficios económicos en lugar de tenerlo ahorrado o inactivo generando poco interés y sin sentirse mayormente productivos.

Es entonces dentro de este escenario, donde la participación de la

Bolsa de Valores adquiere trascendencia al actuar como intermediario entre posibles accionistas y empresas pymes, que por una parte buscan capital para mejorar sus actividades y por otra, puedan obtener mayores réditos en el desarrollo y transformación de sus diversos procesos dentro de los diferentes sectores de los cuales está compuesta la economía.

Finalmente, se puede determinar que la Bolsa de Valores ofrece una opción diferente, fresca y oportuna para las pymes, sobre todo para aquellas que buscan una mejora sustancial en el sostenimiento de sus actividades o autogestión. También es importante recalcar que aunque las condiciones de negociación se enmarcan en factores tales como: criterios financieros, interés del inversionista, naturaleza del negocio, potencial de crecimiento, cumplimiento de proyecciones, entre otros, la correspondiente emisión de obligaciones puede convertirse en una alternativa directa, viable y efectiva, de manera particular para aquellas organizaciones que, teniendo infraestructura no cuentan con los recursos suficientes, o por el contrario, que a pesar del potencial del negocio y de tener una estructura ya conformada, aún carecen de suficientes facilidades económicas o liquidez, para acceder a créditos que les permita mejorar su rendimiento y respectiva productividad.

1.2 Justificación

Cuando se analiza la importancia de la emisión de obligaciones desde

el punto de vista económico, algunos autores coinciden al afirmar que dadas las actuales condiciones de competitividad y crecimiento por las que atraviesa el mercado, para las empresas y sobre todo para las pymes se ha convertido hoy en día en una real necesidad, el buscar y encontrar a la vez nuevas vías que faciliten mejorar sus distintas actividades tanto económicas como productivas.

En este sentido, el papel que desempeña el mercado de valores es esencial, porque a través de este mecanismo se puede acceder fácilmente a recursos, con los cuales estas empresas pueden adquirir una variedad de elementos para promover la producción y mejorar así el nivel de comercialización de sus respectivos bienes y servicios. Sin embargo, esta realidad en cuanto a la participación de las pymes dentro del sistema financiero ha sido limitada, lo que ha llevado al gobierno a canalizar e implementar diferentes medidas, que tengan como finalidad mejorar el acceso a los créditos y además, dinamizar aún más la economía y el sistema financiero. (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

Sobre la base de estas consideraciones, en algunos argumentos bibliográficos se ratifica y explica a la vez, que la postura de emprender también encierra aspectos que envuelven la repotenciación y la expansión de actividades, las mismas que en forma directa están estrechamente correlacionadas tanto al desarrollo social, como con el crecimiento económico que caracteriza a los países en relación a su respectiva

estructura financiera.

En cuanto a la realidad del Ecuador y previa actualización de los datos proporcionados tanto por el SRI como la SENPLADES, hasta el 2013 se registraron a nivel nacional 810.272 empresas, entre las cuales y según la clasificación realizada por categorías, el 90,4% corresponde a las micro, el 7,6% a las pequeñas, el 0,9% son medianas tipo A, el 0,6% son medianas tipo B y finalmente, el 0,5% de todas ellas representan las empresas grandes. (SRI, 2013)

No obstante y dada la abundante masa empresarial que existe en el país, la realidad estructura del sistema económico – financiero refleja todo lo contrario, lo que conlleva a determinar y según los análisis realizados por el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), que las mayor parte de las empresas u organizaciones que más aportan al PIB de acuerdo a su volumen de ventas, no son precisamente las categorizadas como micro y pequeñas tipo A, sino por el contrario, son todas aquellas que forman parte del segmento de medianas – grandes y las grandes corporaciones con las que cuenta la producción a nivel nacional.

Entre otros aspectos, en el Ecuador es evidente el papel protagónico que todas estas organizaciones desempeñan en la actualidad y cuál es su inherencia dentro del ámbito económico y en el desarrollo del mismo. Por otra parte y si bien es cierto se encuentra claramente identificado su nivel de

importancia, surge la interrogante de cómo contribuir con la transformación y el crecimiento de los segmentos empresariales que más lo requieren y que generan de forma significativa para el país, una evolución positiva y sostenida del mercado.

Así mismo, esta interrogante trata de ser despejada con la propuesta de incentivar la emisión de obligaciones, para lo cual existen algunos criterios como el de Valdospinos (2012), quien sostiene que el mercado de valores a más de constituirse en un directo impulsador para el desarrollo económico del Ecuador, también se convierte en un importante catalizador para impulsar el crecimiento de diferentes fuentes financieras.

Cabe agregar además, que en armonía a las regulaciones y normativas existentes, la Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV) y la Superintendencia de Compañías como parte de la Junta con voz informativa pero sin voto, son los entes encargados de regular y controlar las diferentes negociaciones que se realizan en el mencionado mercado.

Así, el primero de ellos tiene como principal función el establecer una política general enfocada al otorgamiento de créditos para el desarrollo de las diferentes industrias, cuidar de los intereses de quienes participan, evaluar, controlar e informar sobre el potencial de las empresas aspirantes, para finalmente crear programas de emprendimiento que colaboren con la gestión de las empresas Pymes, con el propósito de facilitar una mayor

captación de recursos e inversionistas.

Por otro lado, la Superintendencia de Compañías ejerce la función de ejecutar las políticas dispuestas por el JRMV, controlando el proceso de toda la gestión y de todo aquello que se implemente en forma directa o indirecta como parte del mercado de valores.

En relación a esto, en el Ecuador existe la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la de Quito (BVQ), de acuerdo a las disposiciones y regulaciones establecidas según las distintas normas gubernamentales.

En este propósito, es claro que el ambiente para propiciar la inversión es ampliamente favorable; a pesar de que el mercado de valores en el Ecuador es relativamente inferior al de otros países, no sólo de la región sino también del mundo entero.

Al respecto, vale destacar que esta investigación pretende analizar el por qué aún en el país, esta clase de instrumentos para el desarrollo y la evolución económica de las empresas y los mercados no ha podido plenamente concretarse, considerando que existe de por medio, la necesidad de todas estas organizaciones de transparentar la información y eliminar el paradigma que existe con respecto a la intervención de terceros, para lograr un mejor desarrollo económico a través de la inversión, aunque estos no hayan formado parte del trabajo estratégico ideado y diseñado por

quienes desde el inicio, emprendieron a pesar de los riesgos para poner en funcionamiento sus respectivos negocios.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

Analizar el alcance, características y proceso de la emisión de obligaciones para las PYMES.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Examinar el concepto estructural de la emisión de obligaciones.
- Evaluar el procedimiento y los resultados obtenidos a través de la emisión de obligaciones.
- Valorar el impacto de los indicadores de rendimiento con la emisión de obligaciones de pequeñas y medianas empresas.

1.4 Marco Teórico

1.4.1 Antecedentes

El rendimiento y la eficacia de las operaciones económicas que se han dado a nivel internacional producto de la globalización, han definido

durante los últimos años la importancia de crear diversas formas de cómo administrar el trabajo, para que de forma conjunta entre el Gobierno y las empresas, se desarrollen mejores tácticas para poder adaptarse a un mejor desenvolvimiento dentro del mercado. Esta situación ha traído consigo, que los empresarios a través de la planificación estratégica, deban construir políticas que permitan la sostenibilidad de los recursos de la organización, para así evitar posibles caídas o fracasos económicos dentro del sector productivo al que pertenezcan.

Según los análisis realizados por Lopera, Vélez y Ocampo (2010), existen numerosas alternativas de financiamiento que están orientadas de manera directa al desarrollo de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas. Mediante un estudio de carácter documental; pero con métodos de recolección que estuvieron enfocados a parámetros cualitativos, los autores explicaron cuáles eran las ventajas, desventajas y las limitaciones que poseen este tipo de empresas, al momento de elegir una fuente de financiamiento.

Al respecto, se determinó en forma general que sólo existen dos opciones que fueron clasificadas en internas y externas, siendo las primeras las más usuales para las empresas micro, debido a que como parte de su generalidad son las que presentan mayores riesgos. Y las externas, por otro lado aplican sólo para las pymes que gozan de estabilidad económica y capacidad de endeudamiento.

Como complemento a lo anterior, Rangel, Graterol, Alizo y Socorro (2010) también coincidieron en que las estrategias de financiamiento que utilizan las Pymes son muy variadas. Al respecto, los autores afirmaron en su investigación que la aplicación de estos recursos, son los que facultan la sostenibilidad financiera y también permiten obtener los fondos necesarios que conlleven a asegurar el patrimonio de la empresa.

En este contexto, cabe agregar que los autores realizaron una investigación descriptiva de cohorte no experimental a las Pymes del sector panadero, de donde se extrajo como muestra las entrevistas a 13 gerentes, quienes enfatizaron que entre las vías de financiamiento que más se utilizan dentro de este sector, se encuentran los créditos comerciales, los préstamos bancarios de corto o largo plazo y el aumento del capital social. Entre los resultados, los autores concluyeron en que los financiamientos a largo plazo serían las estrategias que más permitirían a las pequeñas organizaciones de este sector, tener la suficiente circulación de dinero con el cual contribuir de manera efectiva para sostener su desarrollo económico - financiero.

En este mismo orden de ideas se puede citar a Allami y Cibils (2010), quienes en su trabajo establecieron que actualmente existe una barrera en el acceso a los créditos para el sector empresarial, sobre todo en lo que respecta a la apertura del sistema financiero privado. Significa entonces que las Pymes, al existir esta problemática, se ven en la necesidad de buscar otras fuentes o recursos de financiamiento con los cuales puedan recuperar

su estabilidad y también mantener las actividades y operaciones de la empresa.

Es así como los autores en esta investigación analizaron la reducción significativa del crédito bancario en relación directa con el PIB y determinaron el cómo y el por qué fue necesaria la intervención del Gobierno en Argentina, por medio de la planificación de políticas públicas con las cuales se pudiera dar solución a los diferentes problemas por los que atravesaban las pequeñas y medianas empresas.

Años más tarde, Sánchez, Restrepo y Ospina (2013) en uno de sus artículos señalaron la importancia de que tiene la planificación financiera por parte de las Pymes, con el objetivo de obtener el material y por ende las herramientas necesarias que les permitan maximizar la competitividad y obtener mayor liquidez dentro del mercado. Estos autores y como parte del análisis realizado al sector empresarial colombiano, destacaron al financiamiento como un principio esencial de cimentación sobre la programación estratégica de acceso a nuevos recursos económicos.

En este mismo contexto, cabe agregar que como parte de esta investigación, Sánchez et al. (2013) destacaron el aporte que han realizado las pymes a la economía colombiana, conformando el 96% del total del sector y contribuyendo con más de 92.88 billones de dólares al PIB del país. Además, los autores insistieron en que el Estado debería de ser el

organismo rector que otorgue las herramientas necesarias, con las cuales se permita la participación de las empresas de esta categoría dentro del mercado de valores.

Con referencia a lo anterior, vale recalcar el evidente problema del financiamiento como uno de los mayores inconvenientes por el que las pymes deben atravesar, debido en gran parte a una diversidad de factores, entre los que se encuentran: la preferencia del mercado de valores hacia las grandes empresas, el alto riesgo que las Pymes poseen y la necesidad de garantías que los inversionistas solicitan para poder acceder a este proceso.

Para dejar en un poco más claro el argumento anterior, se han tomado las consideraciones de Larsen, Vigier, Guercio, y Briozzio (2014), quienes en una de sus investigaciones analizaron el comportamiento de los costos de emisión de obligaciones de las Pymes dentro del mercado de valores argentino. Para este propósito y realizando una evaluación de tipo numérico, los resultados mostraron que mientras menor sea la emisión, mayor es el costo relativo que afronta este tipo de empresas. También es importante destacar los costos de transacción, debido a que estos también aumentan a medida que se incrementa el número de emisiones. En cuanto a los resultados, estos arrojaron que las empresas que habitualmente buscan financiamiento en sumas pequeñas, son las más afectadas ya que están obligadas a pagar altas tasas de interés para acceder al crédito. Por el contrario, cuando las sumas son elevadas las tasas de interés caen y por

consiguiente también lo hacen los niveles de riesgo de las Instituciones Financieras.

En uno de sus trabajos, Baños, García y Martínez (2014) analizaron la relación existente entre la financiación y la rentabilidad de las empresas. En esta investigación los autores determinaron que en el financiamiento de corto plazo hay menores costos que en el financiamiento a largo plazo, no obstante el corto plazo genera mayores riesgos de refinanciación y de tipo de interés. Es por esta razón que las organizaciones preferentemente optan por financiarse con obligaciones de largo plazo, que si bien es cierto no generan altas tasas de rentabilidad como en el corto plazo, sí conciben un incremento en los niveles de confianza del empresario o administrador, además de producir menores tasas de incertidumbre y reducir el riesgo.

El ámbito empresarial de las Pequeñas y Medianas empresas es un tema muy comentado actualmente, debido a que en los últimos años han generado grandes avances en el desarrollo económico mundial, provocando incrementos de producción, empleo y niveles de ingreso. En base a este razonamiento, se toma en consideración los criterios de Vera, Melgarejo y Mora (2014), quienes exponen en una investigación de carácter cuantitativa de tipo explicativo, las causas que podrían generar las decisiones equívocas en las que podrían incurrir las Pymes.

Partiendo de este contexto, se puede establecer entonces que en

dicha investigación se evidenció un incremento en los activos de las empresas respaldado por el Patrimonio, lo que no se demuestra en la variación de los ingresos ni en la creación de rentabilidad. Por el contrario, sí se demostró un decremento de la misma, esto debido a que las entidades tienden a financiarse en mayor proporción mediante recursos propios y no con terceros. Dicho en otras palabras, se prefiere más recurrir a financiamientos a través de pasivos de corto plazo y no con deuda de largo plazo.

Así pues, se puede mencionar que son los propietarios quienes prescinden de la financiación de medios externos, debido a la carencia de atractivo que tienen sus empresas frente a los inversionistas. Para que esto ocurra existen dos razones fundamentales, la primera, parte directamente del empresario o administrador de la Pyme, quien se caracteriza por la centralización de disposiciones y la segunda, se vincula a la acogida de posibles inversionistas, que podrían poner en riesgo o incertidumbre esas decisiones de carácter centralizado.

Ahora bien, también se debe considerar que el sistema financiero externo evalúa de manera más severa y metódica las solicitudes de patrimonios de la Pymes, considerando que sus propuestas son generalmente más arriesgadas y tienen por su propia naturaleza, un menor atractivo. En este sentido, el mercado de deuda a largo plazo ha concebido notables incrementos, estimulado principalmente por la pluralidad de

sectores a los que corresponden los emisores, que se han convertido en una alternativa atractiva para los administradores de cartera. El interés por este tipo de financiamiento se ha introducido al mercado secundario, en donde se ha aumentado el número de transacciones, provocando el crecimiento y desarrollo de este mercado.

En relación a lo anterior y partiendo de las afirmaciones de Martín (2015), quien ratificó en su trabajo el avance que han tenido los mercados de deuda y cómo se han convertido en una fuente de financiamiento para las empresas, se puede agregar además que las características de este sistema se han convertido en un gran atractivo para los inversionistas, pero esto a su vez también ha originado dudas con respecto a los posibles riesgos en los que se podría incurrir, medida que en gran parte ha influido a que se evite su consolidación y progreso como motor de financiamiento factible en la economía.

En base a este mismo argumento, cada vez son más los inversores que acuden a financiarse mediante deuda a largo plazo, con la finalidad de obtener mayores índices de rentabilidad. A esto, se suman también los potenciales riesgos que se deben tomar en cuenta, al momento de realizar este proceso. Entre ellos se puede mencionar el deterioro en la eficacia de las emisiones, es decir su poco o nula liquidez dentro del mercado secundario. Otro factor considerado como riesgoso es el impacto que puede ocasionar un aumento en los tipos de interés, además también hay que tener

en cuenta los riesgos vinculados a las emisiones que realizan las economías consideradas como emergentes, puesto que están ocasionando alto interés en los inversionistas.

El determinar las fuentes de financiamiento que permitan a las Pequeñas y Medianas empresas optimizar su capital conlleva un verdadero inconveniente, sobre todo cuando se trata de países en Latinoamérica en los que su economía es inestable y presentan ciertas restricciones. Para solucionar el problema que existe en la determinación de la organización para el financiamiento de las Pymes, varios autores como Pérez, Bertoni, Sattler y Terreno (2015) realizaron un análisis en el que tomaron como referencia a las Pymes latinoamericanas, entre las que establecieron como objetivo el poderles brindar un instrumento que contribuya a obtener una composición óptima de financiamiento.

Según Pérez, et al. (2015) es indispensable establecer una categorización amplia relacionada al pasivo y patrimonio al momento de realizar la selección de las fuentes de financiamiento. Esto, con el propósito de que exista un orden jerárquico de las cuentas, de acuerdo al destino, acceso, riesgo y costo del mismo.

Para su estudio, los autores de esta investigación seleccionaron las más importantes: Reinversión de Beneficios, Financiación con deuda a largo plazo y por último aportes de capital por parte de terceros.

Si se realiza un análisis sobre el mercado de valores en el Ecuador, se puede tomar como referencia la investigación elaborada por Pérez, Rivera y Solís (2015), quienes establecieron un estudio sobre los mecanismos de inversión que tienen las Pymes y hacia donde éstas dirigen sus recursos. Esta publicación se desarrolló en el Cantón Milagro y tuvo como objetivo proporcionar la información necesaria a las Pymes, con el propósito de que conozcan otras fuentes de financiamiento que no sean las tradicionales y que corresponden a aquellas del sector bancario. Bajo estos parámetros, es necesario recalcar que en el Ecuador existe un alto nivel de desconocimiento con respecto al funcionamiento de los mercados financieros. Es por esta razón que los autores estipularon como propósito fundamental del trabajo de investigación, el demostrar cuál era el nivel de renta y al mismo tiempo cuáles eran las garantías de realizar actividades comerciales relacionadas con el mercado de valores.

En este contexto, se enfatiza que dentro del país existe un limitado desenvolvimiento del mercado de valores, por lo que se hace necesario mejorar esta situación mediante incentivos a través de los tributos.

Como referencia se destaca que en países como Costa Rica la incidencia de la bolsa de valores en el crecimiento de la economía, representa un gran margen debido a que esos ingresos se dirigen al sector productivo. En el Ecuador por el contrario y ratificado por los autores, se estableció que el Mercado de Valores tiene como base tan sólo garantizar el

correcto funcionamiento de las grandes empresas y de las entidades financieras del Estado.

Para Pérez, et al.(2015), las Pymes son consideradas como organizaciones que poseen un alto nivel de riesgo, resultando difícil para las Instituciones Financieras privadas otorgarles créditos, por lo que éstas deciden invertir en organizaciones de mayor prestigio y solvencia que cumplan con sus requerimientos. De la misma manera, son las empresas grandes las que abarcan el mercado de valores en el país, esto se debe en gran medida al desconocimiento de las Pymes sobre las operaciones de la bolsa y también debido a que los empresarios de las pequeñas y medianas empresas, son renuentes a acudir a dicho mercado por temor a que estas transacciones generen pérdidas y afecten la liquidez de las mismas.

La investigación realizada por Pérez, et al. (2015) fue de tipo cuantitativo y se consideró para su realización a ciento seis empresas entre pequeñas y medianas del Cantón Milagro, todas ellas pertenecientes a diversos sectores entre los cuales están el manufacturero, el comercial y el de servicios. Los resultados permitieron evidenciar el escaso conocimiento que las empresas de la localidad tienen en relación al mercado de valores.

Además, se pudo determinar que dichas empresas en su mayor porcentaje, fueron constituidas con recursos propios y no por fuentes de financiamiento externo.

Hechas las consideraciones anteriores, finalmente se puede establecer que las Pymes en el Ecuador están atravesando una situación bastante difícil en lo que respecta a su propia financiación, escenario que se debe en gran parte a que el mercado de valores ecuatoriano ha tenido con el pasar del tiempo, un bajo crecimiento dada la poca implementación de elementos y mecanismos, los cuales servirían como captadores de nuevas empresas que generen mayores ingresos de dinero y que fomenten el desarrollo del país.

1.5 Hipótesis de la Investigación

La emisión de obligaciones a largo plazo para las Pymes de como herramienta de financiamiento, incide positivamente en el crecimiento y evolución del sector empresarial.

1.6 Variables

Variable Dependiente. Emisión de obligaciones.

Variable Independiente. Crecimiento y evolución del sector empresarial.

1.7 Diseño Metodológico

Esta investigación tiene por objeto conocer cuáles son las principales fuentes de financiamiento que en la actualidad utilizan las Pequeñas y Medianas empresas (Pymes) de la ciudad de Guayaquil, como mecanismos para desarrollar y fortalecer sus distintas actividades económicas, considerando dentro de este mismo contexto, no sólo la importancia que ha adquirido el mercado de capitales sino también, el papel que desempeña la Bolsa de Valores como agente intermediador, para llevar a cabo los diversos procesos de negociación y obtener a través de ello, los recursos suficientes y necesarios que puedan mejorar la actividad productiva.

Con respecto a la metodología, se trata de una investigación descriptiva, no experimental con enfoque cualitativo, para la cual se han utilizado técnicas como la observación y la entrevista en profundidad, con la finalidad de mejorar la recolección de información y ampliar de manera significativa mucho más la descripción del problema.

Cabe recalcar que para este estudio participaron gerentes y propietarios de varias e importantes empresas pymes, involucrados todo ellos en temas de carácter financiero, quienes a través de sus ideas, opiniones y razonamientos, contribuyeron ampliamente al desarrollo de esta investigación.

Sobre estos lineamientos, los resultados alcanzados servirán no sólo para corroborar la hipótesis, también facilitará establecer como conclusión algunos criterios o mecanismos con los cuales se pueda potencializar la estructura del mercado de capitales en el Ecuador, mediante la incorporación de nuevos actores y muy particularmente de empresas pymes que generen en conjunto, un mayor crecimiento y una mejor democratización del mercado de valores.

1.8 Tipos de Investigación

Investigación Exploratoria. Esta investigación permite discernir, analizar y comprender cada una de las variables de estudio, con el propósito de obtener una mejor perspectiva del problema y al final, validar la hipótesis. Para lograrlo, se complementará la investigación bibliográfica con la participación de algunos expertos

Investigación Descriptiva. A través de esta investigación se podrá realizar una mejor caracterización de la situación económica – financiera de las empresas pymes y de manera particular, acerca de su relación y/o participación en el mercado de valores.

Investigación Explicativa. A más de validar la hipótesis formulada, este tipo de investigación tiene el propósito de explicar y ampliar los efectos que se podrían generar sobre la base del problema que se ha formulado.

1.8.1 Universo y Muestra

Para este trabajo de investigación se ha contado con la participación de varios actores como son Propietarios, Gerentes Generales y Financieros de varias empresas pymes de la ciudad de Guayaquil, todos ellos relacionados directamente con la situación financiera siendo además, quienes analizan o manejan las diferentes vías de financiamiento a las cuales pueden recurrir, para desarrollar y potencializar de manera efectiva, toda la actividad productiva de sus respectivas empresas.

- **Propietarios.** Se les realizará a los dueños o propietarios de los negocios una entrevista a profundidad, para conocer cuáles son sus perspectivas en torno al ambiente económico y el mercado de capitales, considerando además la posibilidad de encontrar otro tipo de financiamientos que no sean los bancos tradicionales, utilizando para ello la intermediación de la Bolsa de Valores, para encontrar los recursos económicos con el objetivo de mejorar las diversas actividades de la empresa.
- **Gerentes Generales.** Las entrevistas a los Gerentes Generales es fundamental por el análisis que se realiza, en relación al escaso o nulo conocimiento que actualmente existe por parte de las empresas pymes, en cuanto a la utilización de otros mecanismos para financiar las operaciones productivas y con los cuales se pueda lograr un mayor desarrollo, mediante la negociación de acciones y la participación de

inversionistas.

- **Gerentes Financieros.** Siendo los Gerentes Financieros quienes se encargan de las operaciones económicas de las empresas, sus criterios son fundamentales entorno al mercado de valores y de manera particular, en lo que se refiere a la emisión de obligaciones, siendo esta actividad muy importante como fuente para generar rentabilidad y proporcionarle liquidez a las actividades productivas de la empresa.

1.9 Cálculo del Tamaño de la Muestra

De acuerdo a cada uno de los criterios antes señalados, se realizarán 10 entrevistas con la finalidad de discernir y analizar los diversos razonamientos, opiniones y criterios que existen, en torno a la participación de las empresas pymes dentro del mercado de capitales.

Cabe recalcar que debido al reducido número de personas que participarán en el proceso de esta investigación, no se realizará ninguna clase de muestreo.

De manera general, los entrevistados representan a cuatro sectores importantes de la economía, siendo estos: comercio, servicios y agricultura.

1.9.1 Cuadro de Involucrados

Tabla 1
Cuadro de involucrados

Grupo de Individuos	Tamaño del Grupo (N)	Tamaño de la Muestra (n)	Tipo de Muestreo	Método - Técnica
Propietarios	4	4	Intencional	Entrevista
Gerentes Generales	3	3	Intencional	Entrevista
Gerentes Financieros	3	3	Intencional	Entrevista

Fuente: Investigación de Campo, 2016

1.10 Métodos y Técnicas de la Investigación

A continuación se presentan los siguientes métodos y técnicas de investigación que servirán para un mejor discernimiento sobre la hipótesis planteada y las posibles respuestas que se pueden obtener frente a la misma:

1.10.1 Métodos

Análisis y Síntesis. Este método será utilizado para analizar cada una de las partes constitutivas del problema y relacionarlas entre sí, sobre todo en lo que respecta a la situación económica de las empresas pymes, en correlación a las condiciones que se presentan en el mercado financiero para lograr su respectivo desarrollo. Posteriormente, se identificarán cada

una de las características de las cuales está compuesto el fenómeno estudiado, para luego entenderlo y hacer una síntesis sobre las causas que lo originan y aportar con ello los criterios que sean necesarios para obtener un mejor entendimiento del mismo.

Método Inductivo. A través de este método se utilizará el razonamiento lógico para comprender el problema planteado y luego sacar conclusiones a partir de ciertos hechos particulares. En este contexto, se parte de la observación realizada a las distintas empresas pymes que forman parte de esta investigación, analizando primero cada una de sus principales características para luego relacionarlas con el fenómeno objeto de estudio. (Muñoz, 1998)

Método Hipotético – Deductivo. Este método parte del planteamiento de la hipótesis donde se sugiere la incidencia o no, de una o más variables en el fenómeno que ha sido objeto de estudio (Cegarra, 2011), además de refutar o confirmar la misma en relación a las informaciones, datos o resultados obtenidos de la investigación realizada. Cabe agregar que con este método se obtendrán conclusiones partiendo de algunas generalizaciones, que inciden para que las empresas pymes sean renuentes a participar y trabajar junto a la Bolsa de Valores, dentro del mercado y a través de la emisión de obligaciones.

1.10.2 Técnicas

Exploración Bibliográfica. Para este trabajo se realizará una minuciosa investigación bibliográfica, de donde se extraerá información de importantes y reconocidos autores, cuyos juicios, opiniones y criterios proporcionará en conjunto una mayor veracidad al contenido y facilitará, el determinar algunas relevantes conclusiones.

Observación. Previo al desarrollo de este trabajo, el investigador tuvo que haber primero observado y analizado las diversas causas y efectos que dieron lugar a la formulación del problema, escenario que sirvió para recopilar información para luego establecer algunas importantes conclusiones que permitan una mejor comprensión, sobre cómo incrementar la participación de las pymes dentro del mercado de valores.

Entrevistas en Profundidad. Esta técnica permitirá recopilar mayor información acerca de la situación económica actual de las empresas pymes, recurriendo para ello a la opinión de quienes por su experiencia, son los encargados de manejar, supervisar y controlar el manejo y funcionamiento financiero de las mismas.

Recolección de Información. Para el desarrollo de esta técnica se

utilizará la entrevista como medio para recabar conceptos, ideas y opiniones, analizando y sintetizando la información para establecer al final, criterios y conclusiones que faciliten una mejor comprensión del tema, del problema y las causas que lo originan.

1.11 Instrumentos de la Investigación

La entrevista, previa su respectiva validación, fue diseñada en función a un conjunto de preguntas abiertas y semi – estructuradas, las mismas que fueron construidas en base a algunas temas relevantes como capital de trabajo, fuentes de financiamiento y sobre todo, para medir el nivel de conocimiento que existe acerca de las normas y legislación que rige en el Ecuador con respecto al mercado de valores.

CAPÍTULO II

LA EMISIÓN COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO

En el presente capítulo se realiza un bosquejo sobre lo que es y representa el mercado de valores, conceptualizando además desde la perspectiva financiera lo que son las obligaciones, sus características, clasificación, ventajas y beneficios. En conjunto, todas las ideas, opiniones, criterios e interpretaciones que se realizan de conocidos y prestigiosos autores, facilitan delinear el camino para que en esta investigación, se logre una mejor comprensión de la emisión de obligaciones como un importante instrumento de financiamiento u obtención de recursos, para que las pequeñas y medianas empresas puedan alcanzar su sustentabilidad económica, productiva y financiera.

2.1 Definición de Mercado de Valores

El Mercado de Valores está considerado como el ambiente donde convergen tanto personas naturales como jurídicas, con la finalidad de solicitar préstamos en dinero y donde interactúan con otras instituciones que tienen fondos sobrantes. En este contexto, los mercados de valores o también llamados mercados de capitales, son aquellos en donde se negocian títulos de deuda, tales como: hipotecas, bonos, acciones o

cualquier otro tipo contrato que pueda ser considerado para ejercer derechos sobre los activos de una empresa. (Pérez, Rivera, & Solís, 2015)

De acuerdo a lo antes expuesto y en palabras más generalizadas, el mercado de valores se describe generalmente como el mecanismo donde se reúnen tanto los prestamistas como los prestatarios de fondos que actúan como instrumentos financieros, quienes tienen por objetivo atraer capital que les permita aumentar sus beneficios y maximizar la liquidez de la empresa. En este sentido, cabe agregar que la casa de valores es quien actúa como intermediaria o contraparte, siendo incluso ella misma la encargada de encontrar interesados o de ofertar, si este fuera el caso, con el objetivo de invertir sus propios recursos para obtener ganancias.

Por su parte, la Bolsa de Valores de Quito (2015) define al mercado de valores, como el medio donde se “canalizan los recursos financieros hacia actividades productivas a través de la negociación de valores, convirtiéndose además en una fuente directa de financiamiento y en una importante opción de rentabilidad para los futuros inversionistas” (p. s/n)

Así mismo, Gitman & Zutter (2012) establecen que:

El mercado de capitales es un mercado que permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones. Esto incluye las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales está integrada por las diversas bolsas de valores que constituyen un foro para realizar las transacciones de bonos y valores. (p. 32)

2.2 El Mercado de Valores en el Ecuador

En el Ecuador y según se describe en el trabajo realizado por Arauz (2009), los orígenes del Mercado de Valores se remontan al año de 1847, en el que las autoridades haciendo un intento importante por emular a la tan prestigiosa bolsa de valores de Londres, desarrollaron estratégicamente una destaca iniciativa para su estructuración en la ciudad de Guayaquil; pero que al final apenas duró unos cuantos meses.

Más adelante, en el año 1873 y gracias al auge cacaotero por el que atravesaba el país, se constituyó la denominada Bolsa Mercantil, en la cual y como logro para aquella época, apenas cotizaron unas veinte empresas.

En este contexto y dada la inestabilidad política y jurídica por la que atravesaba el Ecuador, esta última institución tuvo que cerrar todas sus operaciones en la primera década del siglo XX. Posteriormente, en 1884 se fundó en Guayaquil la Bolsa de Comercio, para que años después se refundase como la *“Bolsa de Valores y Productos del Ecuador”*, la misma que tuvo sólo un año de duración desde la fecha de su creación en 1935, debido fundamentalmente al poco o nulo interés que tenía el sector empresarial y las autoridades en general, en cuanto a invertir dentro del mercado financiero.

Según la descripción realizada en el trabajo de Arauz (2009), en 1950

se pone de relieve el surgimiento de importantes decisiones con respecto a la regulación del mercado financiero; pero sobre todo, en lo que respecta a la creación de la Bolsa de Valores.

Para ese entonces tanto el gobierno como algunos representantes de los sectores productivos conformaron una Comisión, la cual delineó y posteriormente logró establecer en 1960 la institucionalización del mercado de valores, por medio de importantes leyes para que esto a su vez, facilitara la creación y el funcionamiento a nivel nacional de las distintas bolsas de valores.

Por otra parte y gracias a que existieron en el país importantes progresos tanto en materia económica como financiera, en 1965 se creó la hoy llamada Corporación Financiera Nacional, institución que originalmente estuvo destinada a conceder créditos orientados al sector productivo y de manera particular, a los sectores agrícola e industrial.

Entre varios aspectos, cabe destacar que una de sus más importantes funciones era la de crear un ente que pueda regular y administrar el mercado de valores en el país, por lo que en 1969 y con el auspicio del Presidente Velasco Ibarra, se dispone la constitución de las Bolsas de Valores tanto de Guayaquil y Quito como Sociedades Anónimas.



Figura 1. Organización del Mercado de Valores en el Ecuador.
Fuente: Superintendencia de Compañías

Es así como a partir de aquella época, cada una de estas instituciones han venido funcionando, siendo su objetivo fundamental el de proporcionar a todos y cada uno de sus miembros, los servicios e instrumentos necesarios para que dentro de un ambiente confiable, ético y seguro, pueda llevarse a cabo las distintas negociaciones de los valores, en relación a las transacciones que se generen entre los diversos actores que participan

dentro del mercado financiero. Además, es importante aclarar que la distribución del mercado de valores en el Ecuador, es una competencia directa de la Superintendencia de Compañías, la cual se encarga tanto de supervisar como de controlar su funcionamiento, así como también el de aplicar las normativas establecidas dentro de la ley para su correcto desenvolvimiento. En resumen, las Bolsas de Valores se componen de tres elementos que se mencionan a continuación, con sus respectivas características:

- Mercado Privado
- Mercado Bursátil
- Mercado Extrabursátil

Mercado Privado: Es aquel en donde principalmente se negocia sin necesidad de un intermediario en forma directa entre comprador y vendedor ya sean de valores o de inversionistas institucionales.

Mercado Bursátil: Este mercado está directamente vinculado con las operaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, Bolsa de Valores y Registro Especial Bursátil (REB) que efectúan con intermediarios de valores autorizados (Casa de Valores).

Mercado Extrabursátil: Se puede decir que este es un mercado entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un

intermediario de valores, las cuales están facultadas para realizar actividades comerciales solo con instrumentos financieros que estén inscritos en el Catastro Publico del Mercado de Valores y Bolsa de Valores.

2.2.1 Actores del Mercado de Valores

Son todos quienes participan dentro del mercado de valores y poseen sus propias características, generalmente atribuibles según la estructura social y económica del Estado. A continuación el detalle de los más importantes:

2.2.2.1 Bolsas de Valores

Tal como ya se había mencionado anteriormente, en el Ecuador existen las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito. Para participar en ellas en cualquier proceso de negociación, es necesario primero ser accionista de cualquiera de estas instituciones. Junto a ellas, existen participantes privados que en este caso son las denominadas casas de valores, quienes actúan en el mercado como agentes intermediarios desempeñando el papel ya sea de vendedores o comprados según sea el caso.

Parte importante del servicio que estos agentes ofrecen es el de servir como asesores o administradores de los intereses que correspondan a sus

respectivos clientes.

Tabla 2
Bolsas de valores en el Ecuador

Número	Nombre de la Bolsa	Localidad	Fecha inscripción
1	Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil	Guayaquil	02/05/1994
2	Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito	Quito	30/05/1994

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2016

2.2.2.2 Casas de Valores

En el Ecuador las Casas de Valores surgieron a partir del año 1993 con la expedición de la Ley de Mercado de Valores.

Actúan como intermediarias en la compra – venta de títulos a nombre de sus clientes o por cuenta propia. Son compañías anónimas y están supervisadas directamente por la Superintendencia de Compañías. Mientras los bancos actúan en la intermediación financiera, las Casas de Valores participan en la desintermediación financiera.

Cuando las personas acuden a una Casa de Valores y compran un título, lo que hacen es convertirse en tenedoras de títulos y esto a su vez, les permitirá generar rentabilidad durante un tiempo previsto. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2016)

Tabla 3

Casas de Valores Guayaquil - Quito

N°	Localidad	Clasif.	Denominación
1	Quito	Privado	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
2	Guayaquil	Privado	Activa Asesoría e Intermediación de Valores ACTIVALORES S.A.
3	Guayaquil	Privado	Albion Casa de Valores S.A.
4	Quito	Privado	Analytica Securities C.A. Casa de Valores
5	Guayaquil	Privado	Banrio S.A. Casa de Valores
6	Guayaquil	Privado	Casa de Valores ADVFIN S.A.
7	Guayaquil	Privado	Casa de Valores del Pacífico (VALPACIFICO) S.A.
8	Guayaquil	Privado	Casa de Valores Manta VALORMANTA S.A. En Liquidación
9	Quito	Privado	Casa de Valores VALUE S.A.
10	Guayaquil	Privado	CITADEL Casa de Valores S.A.
11	Quito	Privado	CITITRADING S.A. Casa de Valores
12	Quito	Privado	COMBURSATIL S.A. Comisionistas Bursátiles Casa de Valores
13	Quito	Privado	ECOFSA Casa de Valores S.A.
14	Quito	Privado	ECUABURSATIL S.A. Casa de Valores
15	Quito	Privado	FIDUVALOR Casa de Valores S.A.
16	Quito	Privado	HOLDUNPARTNERS Casa de Valores
17	Quito	Privado	INMOVALOR Casa de Valores S.A.
18	Guayaquil	Privado	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
19	Guayaquil	Privado	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA**
20	Guayaquil	Privado	MASVALORES Casa de Valores S.A. CAVAMASA
21	Quito	Privado	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.
22	Quito	Privado	Merchant Valores Casa de Valores S.A.
23	Quito	Privado	METROVALORES Casa de Valores S.A.
24	Quito	Privado	Orión Casa de Valores s.a. ***
25	Quito	Privado	PICAVALL S.A. Casa de Valores
26	Guayaquil	Privado	PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A.
27	Quito	Privado	PLUSVALORES Casa de Valores S.A.
28	Quito	Privado	Portafolio Casa de Valores S.A. PORTAVALOR
29	Quito	Privado	PROBROKERS S.A. Casa de Valores
30	Guayaquil	Privado	R&H Asociados Casa de Valores R&HVAL S.A.

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2016

Entre otros aspectos igual de importantes, es necesario resaltar que las Casas de Valores para negociar en el mercado, deben hacerlo por medio de las operadoras de valores y estas a su vez, por ley deben estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Dentro de esta figura aparece lo que en el mercado financiero suele llamarse como responsabilidad solidaria, hecho que hace a la Casa de Valores corresponsable por las actuaciones de todos y cada uno de sus respectivos operadores.

Tabla 4

Casas de Valores Responsabilidad Solidaria Guayaquil – Quito

N°	Localidad	Clasif.	Denominación
31	Guayaquil	Privado	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. (CASAREAL)
32	Quito	Privado	Santa Fe Casa de Valores S.A. SANTAFEVALORES
33	Guayaquil	Privado	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV
34	Quito	Privado	STRATEGIA Casa de Valores S.A.
35	Quito	Privado	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
36	Quito	Privado	VECTOR GLOBAL WMG Casa de Valores S.A.
37	Guayaquil	Privado	Ventura Casa de Valores VENCASA S.A.

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2016

2.2.2.3 Clientes Privados

Estos pueden ser tanto personas naturales como jurídicas y según el caso que desempeñen, se convierten dentro del mercado en acreedores (inversionistas) o deudores (emisores). En este contexto, los inversionistas son quienes de acuerdo a sus respectivos intereses, invierten económicamente con el objetivo de adquirir acciones y obtener a través de ello rentabilidad por medio de la negociación de valores.

2.2.2.4 Clientes Institucionales

Los clientes institucionales de manera general pueden ser inversionistas tanto del sector público como privado que desean realizar inversiones y que por el volumen de las transacciones que se negocian, su participación es mayor o significativa de acuerdo a las características que se presentan en el mercado. Entre los inversionistas o clientes institucionales

más grandes que existen en el Ecuador, están los siguientes:

- Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos
- Las Instituciones de Seguridad Social de las Fuerzas Públicas
- Las Instituciones Financieras del Estado

Tabla 5
Instituciones del Estado

Nº	Localidad	Clasif.	Denominación
1	Quito	Público	Banco Central del Ecuador
2	Quito	Público	Banco del Estado
3	Quito	Público	Banco Ecuatoriano de la Vivienda
4	Quito	Público	Banco Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
5	Quito	Público	Corporación Financiera Nacional
6	Quito	Público	ISSFA Instituto de Seguridad Social de las FF.AA.
7	Quito	Público	Ministerio de Finanzas

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2016

Dentro de la estructura financiera del Ecuador, un punto aparte representa el Instituto de Seguridad Social (IESS) quien con el tiempo se ha convertido en uno de los inversionistas más grandes que posee el mercado de valores, a través de los fondos o recursos que genera para realizar inversiones en su mayoría a largo plazo.

2.2.2.5 El Estado

El Estado cumple doble función. La primera de ellas está enmarcada por su propia actividad como agente de mercado y también desempeña el papel de ente regulador. Como instituciones reguladoras, la Junta de

Regulación de Mercado de Valores es quien cumple la función de establecer las diversas directrices para normar el sistema y regularlo a través de las leyes pertinentes, que en este caso particular sería la Ley de Mercado de Valores. Además de la Bolsa de Valores quien actúa como agente regular del mercado bursátil, también la Superintendencia de Compañías se encarga de controlar todas y cada una de las actividades que se generen como resultado de las negociaciones entre sus diversos actores.

2.2.2.6 Las Calificadoras de Riesgo

No siendo un ente regulador ni tampoco teniendo el poder para controlar el manejo de las operaciones o negociaciones dentro del mercado financiero, las Calificadoras de Riesgo se han constituido en instituciones privadas con voz autorizada para dar su opinión o criterio, en relación a los posibles riesgos que pudieran existir, en el manejo y operación de determinados valores.

Tabla 6
Calificadoras de Riesgo

Nº	Nombre de la Calificadora	Localidad
1	Calificadora de Riesgos Bank Watch Ratings del Ecuador S.A.	Quito
2	Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.	Quito
3	Calificadora de Riesgos Summa Ratings S.A.	Guayaquil
4	Class Internacional Rating Calificadora de Riesgos	Quito
5	ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A.	Quito
6	Microfinanza Calificadora de Riesgo S.A. MICRORIESG	Quito
7	Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A.	Guayaquil

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2016

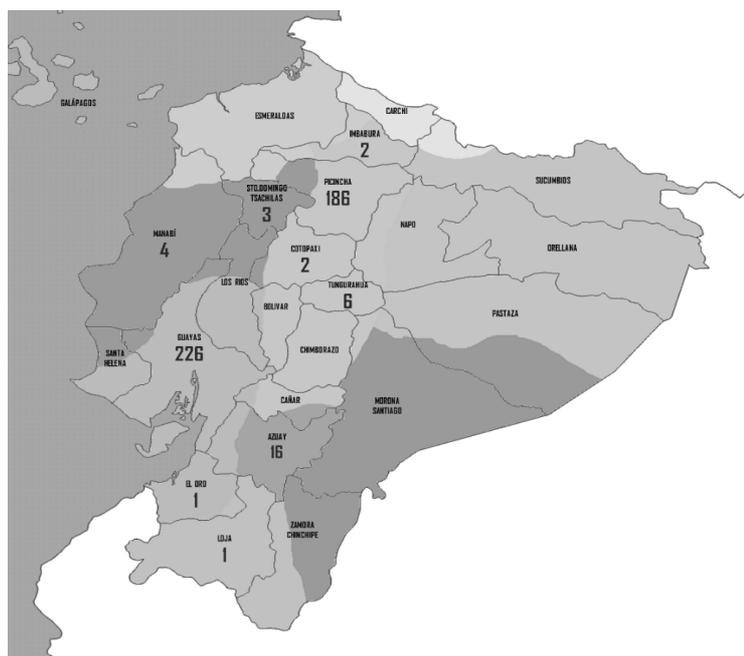


Figura 2. N° de Emisores a Nivel Nacional (Ecuador).

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

2.3 Funciones del Mercado de Valores

Tabla 7

Funciones del mercado de valores

N°	Función
1	Coadyuvar a la consecución de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, transparente y propender a que la intermediación con valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua.
2	Velar por la preservación de los intereses legítimos de los partícipes del mercado de valores.
3	Llevar adelante una gestión de control y regulación del mercado de valores que posibilite confianza, crecimiento y profundización.
4	Elaborar, proponer y, una vez aprobados, ejecutar planes y programas de acción y promoción a corto, mediano y largo plazo, que permita el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores.
5	Actuar como órgano de consulta y asesoría técnica del Gobierno de la República y de otras entidades en materia de su competencia, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.
6	Promover la generación de normas de autorregulación por los entes controlados, dentro del ordenamiento jurídico vigente.
7	Solicitar a los partícipes del mercado de valores la información que se considere relevante para ejercer en forma eficiente sus actividades de control.
8	Propiciar la integración del mercado de valores ecuatoriano en el contexto internacional.
9	Establecer y difundir normas, procedimientos operativos y mecanismos uniformes para la aplicación y observancia a nivel nacional, de conformidad con las disposiciones aprobadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores y por el Superintendente de Compañías.
10	Revisar, verificar e intervenir en la evolución y desarrollo del mercado de valores, así como respecto de la actuación de las personas naturales y jurídicas del mismo.

Fuente: Superintendencia de Compañías, <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

2.4 Definición de Obligaciones

Rincón, Lasso y Parrado (2012) determinan que las obligaciones corresponden a los valores que las empresas o entes económicos adquieren, a través de créditos o recursos provenientes de cualquier institución que forme parte del sistema financiero. Por otro lado, Gitman & Zutter (2012) definen a las obligaciones como “instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y gobiernos para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diverso de prestamistas” (p. 32).

Entre estos instrumentos se destacan los bonos y las acciones, dividiéndose estas últimas en comunes y preferentes. Como complemento, cabe agregar que los bonos generalmente pagan una tasa de interés fija o constante, y en los que generalmente este interés se paga antes de que los dividendos sean cancelados a los accionistas de una empresa.

Para entender más acerca del funcionamiento de los títulos de deuda, se debe tener en claro cuál es la diferencia entre acciones comunes y acciones preferentes, por lo que a continuación se explica mejor cada una de ellas:

- **Acciones Comunes:** Se puede definir como las acciones que no generan ningún tipo de preferencia de índole especial en ningún caso, sea en

materia de pagos de dividendos o en asuntos de quiebra.

- **Acciones Preferentes:** Tienen un significado contrario al de las acciones comunes, debido a que si generan preferencias sobre las acciones, es decir, en la cancelación de dividendos y en la repartición de los activos de la empresa. (Ross, Westerfield, & Jaffc, 2012)

Cuando se incurre en el tema de los financiamientos a largo plazo se puede mencionar que esta modalidad se clasifica así:

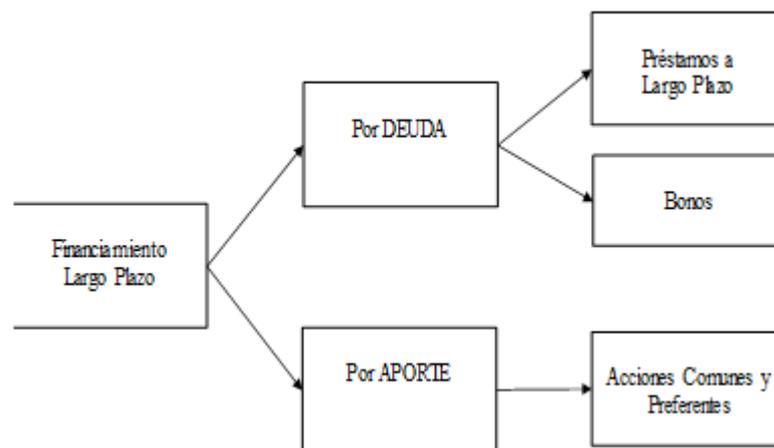


Figura 3. Clasificación de las Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo.
Fuente: Higuerey, Ángel, Finanzas, Cap.8, Financiamiento a Largo Plazo, p. 3

2.5 Características de las Obligaciones

Desde una perspectiva financiera, las obligaciones o deuda a largo plazo, presentan las siguientes características:

Tabla 8
Características de las obligaciones

Nº	Característica
1	La deuda no forma parte de la propiedad de la empresa. Normalmente los acreedores o accionistas no tienen facultades de votación.
2	La deuda sin pagar es un pasivo de la empresa. Si no se paga los acreedores pueden reclamar legalmente los activos de la empresa.
3	Los pagos de intereses sobre la deuda de la empresa se consideran un costo por hacer negocios y es deducible de impuestos.

Fuente: Ross, Westerfield, & Jaffc, Deuda a Largo Plazo, Finanzas Corporativas, Capítulo XV, p. 472, 2012

La tipología común de títulos de deuda, se clasifican en bonos, pagarés y obligaciones cuya diferencia radica en el tiempo de vencimiento de cada uno de ellos, es decir que cuando dicho vencimiento es menor o igual a diez años por lo general se trata de un pagaré, pero cuando es superior a ese periodo, se denomina bono, debido a que son a más largo plazo. No obstante, existen dos formas trascendentales de realizar una emisión a largo plazo las cuales son públicas y privadas, para las que existen diversos factores como calificaciones, cláusulas, garantías, fondos de amortización, entre otros. (Ross, Westerfield, & Jaffc, 2012)

2.6 Beneficios de las Obligaciones

Según lo expuesto por Arauz (2009), en el mercado ecuatoriano aún existen algunos importantes beneficios con respecto a la emisión de obligaciones, en relación al otorgamiento de créditos que las empresas

podiesen necesitar por parte de las distintas instituciones bancarias. En este sentido y de acuerdo a las políticas establecidas por cada una de ellas con el objetivo de reducir los posibles riesgos, hoy en día se exige un sin número de requisitos para que las pymes pueda acceder a un préstamo o financiamiento bancario. Entre estos están: apertura de cuentas, historial como proveedores, referencias de clientes, estados financieros, garantías, certificación de activos o bienes, etc.

A diferencia de lo anterior, para la emisión de obligaciones y llegar a negociaciones con un inversionista, las pymes en un proceso mucho más factible deben tener por lo general una buena calificación de riesgo, presentar un buen plan de negocios con la estructura organizacional, administrativa y financiera y además, haber inscrito los valores en el Registro del Mercado de Valores.

La colocación de emisión de valores se realiza mediante oferta pública y debe proporcionarse dentro del portal la mayor cantidad de información con respecto al historial de la empresa.

En este contexto, el hecho de poder expandir la empresa con capital fresco y a través de nuevos inversionistas, puede darle un nuevo giro a la organización implementándose estrategias diferentes, provenientes de personas externas que conozcan del mercado y que cuidando sus propios intereses, pueda proveer de mejores ideas y mayores recursos para que

estos a su vez, resulten mucho más efectivos.

Como conclusión, el Ecuador al ingresar en el proceso de globalización, se enfrenta con la necesidad de aplicar reformas, estrategias y mejores esquemas que puedan por una parte financiar y por otra, impulsar el desarrollo de las empresas que forman parte de las distintas industrias.

Al respecto, es imperiosa la necesidad de tomar decisiones en relación a la inversión y los financiamientos que muestren el camino, hacia nuevas vías de desarrollo con intereses más bajos, tal y como lo han realizado otros países latinoamericanos como México y Colombia, quienes a lo largo de sus respectivos procesos, han logrado incentivar y acrecentar en sus propios mercados la emisión de obligaciones.

Son precisamente esta clase de decisiones las que conllevan a explorar una de las más conocidas alternativas que permiten inyectar capital y que ya es una práctica común en otros países de la región y el mundo entero, como es el caso particular de la emisión de obligaciones.

Opción que sin lugar a dudas refleja menores costos al momento de invertir, que la intermediación financiera tradicional que se aplica en el Ecuador y que facilita por demás, el acceso a mayores capitales que contribuyan al desarrollo de las pymes para lograr su crecimiento, diversificación y expansión.

2.7 El Mercado de Valores como fuente de inversión de las PYMES en el Ecuador

El mercado de valores en el Ecuador como fuente de financiamiento ha tenido desde sus inicios pocos avances, reflejado en gran medida debido al paradigma creado por los empresarios en cuanto a la inseguridad de invertir, lo que al mismo tiempo también ha generado graves problemas para lograr su crecimiento y desarrollo. Además, otro elemento que se debe señalar, es el hecho de que el sector bancario ha sido quien tradicionalmente se ha caracterizado por convertirse en el principal ente proveedor de capitales, no sólo para las pequeñas sino también para las medianas empresas, situación que se evidencia claramente en la poca participación de este tipo de organizaciones, dentro del sistema estructural que forma parte del mercado financiero. (Pérez, Rivera, & Solís, 2015)

Tabla 9
Evolución de los emisores a nivel nacional

Año	Total UIO	Total GYE	Total Nacional
2001	64	38	102
2002	60	34	94
2003	60	34	94
2004	63	35	98
2005	66	44	110
2006	71	57	128
2007	77	59	136
2008	92	108	200
2009	107	130	237
2010	127	157	284

Fuente: Informe del Ministerio de Industrias y Productividad, 2012, p. 23

Para ilustrar lo antes mencionado y según los informes presentados por el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), de las estadísticas se toma como ejemplo que sólo en el año 2010 y de los 499.045 negocios registrados en el Ecuador, apenas 284 pudieron acceder al mercado de valores, lo que en otras palabras esto apenas representa el 0,056%, confirmándose la teoría que la mayor parte de ellas, son las que representan al segmento de las grandes empresas o corporaciones, que funcionan como parte del sistema productivo del país.

Adicionalmente, también se hace referencia que durante el periodo 2011 – 2012 y según los datos recopilados por la Superintendencia de Compañías y otros organismos gubernamentales, en el país los Títulos de deuda que más se han comercializado con respecto a renta fija, han sido los bonos del Estado, las pólizas de acumulación y los certificados de Inversión.

En lo que se refiere a renta variable y según lo enunciado en el párrafo anterior, las acciones de las empresas son las que predominan, destacándose fundamentalmente el de las grandes corporaciones como Holcim Ecuador S.A., La Favorita, Corporación El Rosado, entre otras y no precisamente las de aquellas a las cuales se hace referencia dentro del problema de esta investigación.

Con respecto a lo anterior, es importante mencionar que en la actualidad la relación que existe entre las Pymes y el mercado de valores,

presenta en todo su contexto un panorama bastante incierto. Originalmente empezó con incentivos dirigidos al sector empresarial, a través de la creación de programas que tenían como propósito dinamizar el financiamiento para mejorar el desarrollo productivo.

En este propósito, durante los últimos años el gobierno y sus instituciones han creado programas como *“Mi Pyme Bursátil”*, mencionado en el trabajo de Pérez et al. (2015), en donde participa la Bolsa de Valores de Quito y cuyo objetivo se fundamentó desde el inicio, en proporcionar los medios necesarios para el ingreso de empresas, cuyas emisiones no excedan los dos millones de dólares, lo que en la práctica no ha sido real, debido a que sólo se han establecido transacciones únicamente de renta fija.

Otro elemento que hay que mencionar en esta investigación es el relacionado con el marco legal, el mismo que debido a sus propios errores y la pobre estructura jurídica del mercado de valores, ha hecho que incluso hasta las mismas instituciones que lo regulan, hayan adquirido una pobre capacidad de actuación para manejar adecuadamente las políticas que forman parte del mercado bursátil.

En este contexto, el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), ha sido quien pone de manifiesto las múltiples individualidades e intereses de algunos importantes grupos hegemónicos que existen en el país y quienes han hecho prevalecer durante la última década, una notoria falta de

dinamismo y sobre todo, la ausencia de una correcta práctica de gobierno corporativo.

Sobre todas estas consideraciones, el mercado de valores como fuente de financiamiento para las Pequeñas y Medianas empresas ha estado estancando por varias razones, generando a lo largo de este proceso poco desarrollo y limitando su accionar únicamente al segmento que corresponde a las grandes empresas o corporaciones, restringiendo además y entre otros aspectos importantes, el conocimiento necesario para que las pymes puedan manejar estos medios e instrumentos, que tanto les podría favorecer para mejorar sustancialmente su actividad económica y productiva.

Con respecto a esto, es indudable que la participación de un sector diferente al bancario como fuente de financiamiento, es un desafío que aún está incompleto y que por ahora solicita de gran atención y de cambios culturales para su aplicación y futuro desarrollo.

Además de lo que ya se ha mencionado y según el detalle que realiza el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), uno de los aspectos que más trasciende en el escaso crecimiento del mercado de valores en el Ecuador, es debido fundamentalmente a su tamaño, ya que éste en relación a otros mercados que forman parte de la región, apenas representa un crecimiento y peor aún, una extremada inconsistencia en el tiempo.

En este sentido, los diferentes analistas económicos ratifican su postura en cuanto a que el mercado bursátil ecuatoriano es volátil e inseguro para invertir por su limitada estabilidad y poco crecimiento.

Tabla 10

Transacciones en el mercado vs. PIB

Capitalización Bursátil		
Año	Total UIO	Total GYE
2001	\$1,428.75	0%
2002	\$2,771.35	93.97%
2003	\$1,807.08	-34.79%
2004	\$2,733.58	51.27%
2005	\$3,175.12	16.15%
2006	\$4,184.69	31.80%
2007	\$4,474.93	6.94%
2008	\$4,553.75	1.76%
2009	\$4,294.71	-5.69%
2010	\$5,144.26	19.78%
2011	\$5,778.99	12.34%

Fuente: Informe del Ministerio de Industrias y Productividad, 2012, p. 14

Para evaluar qué factores influyen en la toma de decisiones de los empresarios, al momento de establecer una fuente de financiamiento, se han tomado en consideración dos macro variables, que han servido de abordaje para realizar este estudio. (Vera, Melgarejo, & Mora , 2014)

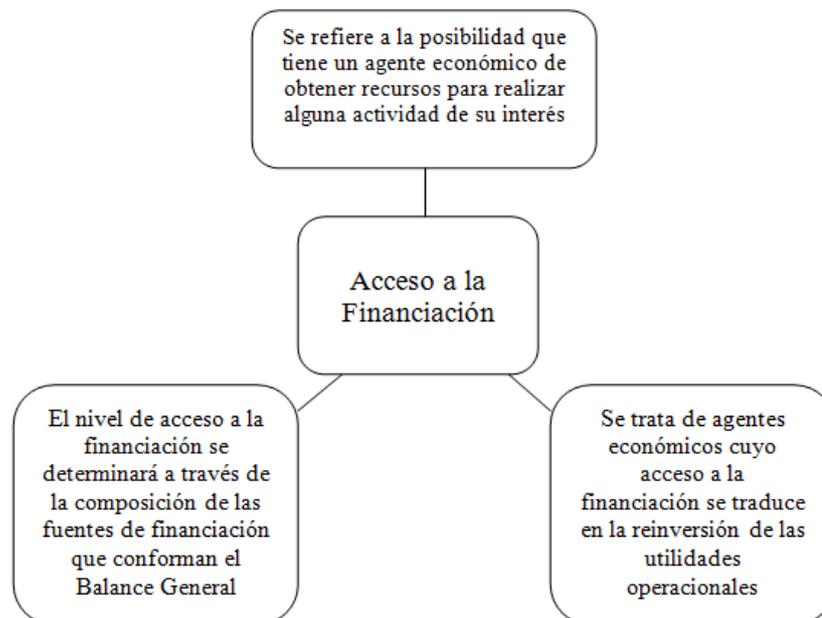


Figura 4. Variable Acceso a la Financiación.

Fuente: Vera, Melgarejo & Mora, Acceso a la Financiación en Pymes, 2014

El acceso a fuentes de financiamiento es un tema que ha sido abordado por múltiples autores, debido a que se plantean variadas cuestiones en torno a la situación del sistema financiero de los países, sobre todo respecto a los menos desarrollados como los que se encuentran en América Latina y el Caribe. Realizando un análisis sobre las variables antes nombradas, se puede establecer algunas estrategias para fortalecer el desarrollo económico de este tipo de empresas. El índice de acceso al financiamiento puede ser medido a través de varios componentes que forman parte del balance general de la empresa lo que constituye una herramienta para conocer la estructura y el capital que poseen las pymes y por consiguiente su capacidad para endeudarse. Por otro lado, los indicadores de gestión financiera, son los que permitirán por medio de técnicas establecer procesos de administración y control organizacional.

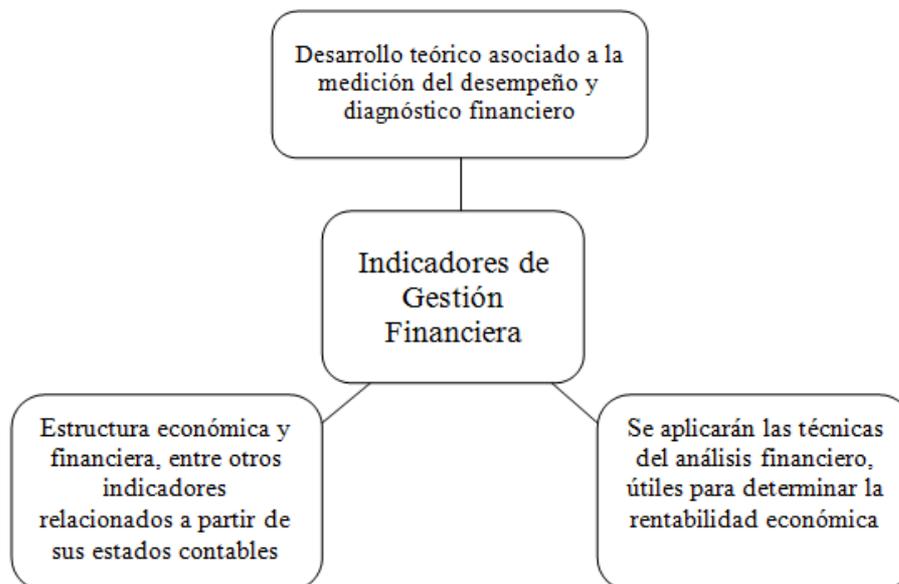


Figura 5. Variable Indicadores de Gestión.

Fuente: Vera, Melgarejo & Mora, Acceso a la Financiación en Pymes, 2014

La disponibilidad a diversas fuentes de financiamiento no sólo para las pymes sino para las empresas en general, constituye un tema de gran importancia, debido a que no se trata de preferir únicamente una sola fuente de financiamiento, sino captar recursos por medio de fuentes alternas que permitan generar una mayor competitividad, incrementos en la producción y el empleo y por consiguiente mejores niveles de vida en la población.

2.8 Emisores de Obligaciones en Cifras – Ecuador 2016

Con el propósito de tener una visión mucho más clara de cuántos emisores existen y forman parte de la Bolsa de Valores, a continuación se presenta un resumen de lo que hasta la fecha registra la institución y que además forma parte de la Base de Datos de la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros.

Tabla 11
Emisores en el Ecuador - Año 2016

Por tipo	Guayaquil	Quito	Total
Compañía	192	119	311
Fideicomiso	50	74	124
Fondo colectivo	0	0	0
Institución pública	5	6	11
Organismo internacional	0	1	1
Total	247	200	447
Por tamaño	Guayaquil	Quito	Total
Grande	132	84	216
Mediana	42	13	55
Pequeña	3	1	4
Micro	3	0	3
No aplica	67	102	169
Total	247	200	447
Por sector	Guayaquil	Quito	Total
Privado	238	189	427
Público	9	10	19
No aplica	0	1	1
Total	247	200	447
Por tamaño	Guayaquil	Quito	Total
Financiero	21	62	83
No financiero	226	138	364
Total	247	200	447

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Tabla 12

Emisores en el Ecuador por provincia - 2016

Por provincia	Número
Azuay	16
Cotopaxi	2
El Oro	1
Guayas	226
Imbabura	2
Loja	1
Manabí	4
Pichincha	186
Santo Domingo	3
Tungurahua	6
Total	447

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Tabla 13

Emisores en el Ecuador por localidad - 2016

Por localidad	Total
Quito	200
Guayaquil	247
Total nacional	447

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

2.9 Procedimiento de la Emisión de Obligaciones

Para tener una mejor comprensión acerca de cuál es el procedimiento y los resultados que se han obtenido a través de la emisión de obligaciones, se hace necesario presentar como ejemplo el caso de una empresa particular, la misma que perteneciendo al segmento de las grandes corporaciones, luego de haber invertido en la Bolsa de Valores sus estructuras se han visto beneficiadas, gracias al crecimiento económico logrado y a la confianza depositada por los nuevos inversores en el desarrollo de cada una de sus distintas operaciones.

En este contexto y según el informe donde consta la Oferta Pública realizada por la empresa, se constata que para llevar a cabo este proceso es necesario primero cumplir con algunas disposiciones elementales, entre las cuales se requiere presentar lo siguiente:

- La información general del emisor.
- Una descripción detallada del negocio donde se desenvuelve el emisor.
- Las características principales de la emisión de obligaciones.
- La información económica – financiera del emisor.
- Una declaración juramentada del Representante Legal.
- Anexos - Documentos.

2.9.1 Empresa Agripac S.A.

2.9.1.1 Descripción detallada del Negocio

La descripción del negocio consiste en detallar cada uno de los principales aspectos en los cuales se desarrolla la actividad económica, operativa y financiera de la empresa. En este caso particular, Agripac S.A. analizó de manera macro algunos indicadores relevantes como el PIB, el PIB Agrícola, las Tasas de Crecimiento, el Uso de Suelo, la Balanza Comercial, la Competencia y la Participación de cada uno de los que intervienen en el Mercado, también se destaca la Misión, Visión, Valores y Objetivos Institucionales. Otro aspecto importante es el detalle de las principales líneas y venta de productos, servicios y negocios en los que se desenvuelve la compañía.

Tabla 14
Agripac
Detalle de Ventas por Línea de Negocio
(en miles de USD)

División	Dic-12	Dic-13	Dic-14	a Feb-2015
Agrícola	91,559	101,226	125,969	31,320
Salud Animal	23,436	25,910	27,468	4,488
Acuicultura	35,813	48,338	63,436	10,960
Semillas	21,580	24,866	26,264	9,668
Químicos Industriales	2,937	3,742	4,360	671
Consumo	12,539	14,189	17,625	3,628
Granos	2,714	6,011	12,030	14
Total	190,578	224,282	277,152	60,749

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Agripac S.A, mayo 2013

2.9.1.2 Información Económica – Financiera del Emisor

En esta sección aparecen todos los estados financieros auditados de los años 2011, 2012, 2013, 2014 y el parcial hasta febrero de 2015, flujo de efectivo, indicadores financieros y también una importante proyección de cada uno de estos de al menos durante la vigencia de la nueva emisión.

Además y entre otros aspectos importantes del informe presentado a la Bolsa de Valores, el cual es también certificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, también cuentan con el aval de la Firma Auditora Deloitte, quienes según el requerimiento presentado por la empresa AGRIPAC S.A. y de acuerdo a la resolución del Consejo Nacional de Valores, dan a conocer tanto la auditoría como el informe donde se presenta el Estado Financiero por el año terminado al 31 de Diciembre de 2014.

2.9.1.3 Declaración Juramentada del Representante Legal (Emisor)

Esta declaración juramentada certifica que toda la documentación presentada por la empresa emisora contiene información fidedigna, completa y real. Cualquier falsedad u omisión que se presente en el informe, el representante legal será civil y penalmente responsable. En este contexto, la declaración presentada y certificada tanto en la Bolsa de Valores como en la

Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, ha sido presentada y firmada por el Sr. Gustavo Francisco Wray Franco, quien en calidad de Gerente y siendo además el Representante Legal de Agripac S.A., declara bajo juramento ante la autoridad competente que toda la información contenida en la oferta pública realizada es fidedigna, completa y real.

2.9.1.4 Anexos del Informe

De entre todos los anexos que se presentan en el Prospecto de Oferta Pública (Tercera Emisión de Obligaciones Largo Plazo) de la empresa Agripac S.A., se destaca el análisis realizado por la organización *Class International Rating*, quien en este caso particular es la encargada de emitir el informe de calificación de riesgo.

Es así como en este informe presentado a la Superintendencia de Compañías y la Bolsa de Valores de Guayaquil, la emisión de obligaciones de largo plazo de la empresa Agripac S.A reciben la calificación “AAA” por un monto total de USD \$ 15 millones de dólares.

Esta calificación fue otorgada gracias a una serie de características que en el análisis general, fueron presentadas como respaldo y seguridad para la realización de nuevas inversiones. Entre las más importantes se destacan las siguientes:

- Excelente capacidad de pago en capital e intereses de acuerdo a los parámetros y tiempos pactados.
- Es una organización de reconocido prestigio en el mercado ecuatoriano.
- Cuenta con una amplia red de distribución y venta de productos y servicios.
- Dispone de una estructura organizacional y funcional que garantiza el ofrecimiento de calidad en cada una de sus distintas divisiones, y entre otros aspectos también importantes,
- Cuenta con la solvencia económica necesaria para garantizar las operaciones económicas de nuevos inversores.

El proceso de AGRIPAC permite integrar los conceptos bosquejados al iniciar el capítulo y entender la perspectiva financiera, para una empresa, que se abre al instrumentar los mecanismos de la emisión de Obligaciones (características, clasificación, etc.). Con ello se ha logrado examinar los conceptos que estructuran el proceso de emisión y comprender las particularidades que corresponde seguir para las PYMES.

CAPÍTULO III

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Continuando con el análisis del proceso que se propone en esta Tesis, la emisión de obligaciones para las PYMES de Guayaquil, corresponde ahora, desde una óptica práctica, evaluar el procedimiento a través de los criterios que el empresario guayaquileño percibe sobre la propuesta. En consecuencia, como la investigación tiene por objeto conocer cuáles son las principales fuentes de financiamiento que en la actualidad utilizan las Pequeñas y Medianas empresas (Pymes) de la ciudad de Guayaquil, optamos por entrevistar a Propietarios, Gerentes Generales y Gerentes Financieros, a fin de conocer su percepción en cuanto al mecanismo que desarrolla y fortalece sus distintas actividades económicas, desde la visión que hoy adquiere el mercado de capitales y desde la perspectiva que propone la Bolsa de Valores como agente intermediador, para llevar a cabo los diversos procesos de negociación y obtener a través de ello, los recursos suficientes y necesarios que puedan mejorar la actividad productiva.

3.1. Análisis de la Información

Diseñada y elabora la entrevista para el grupo objetivo, se procedió a

realizar el trabajo de campo donde el investigador se centró en el desarrollo de cada uno de los temas que dieron origen a la formulación del problema.

El objetivo fue conocer con mayor profundidad, bajo qué parámetros hoy en día se desenvuelve el espacio para transar o negociar acciones y lograr a través de este mecanismo, obtener liquidez para el efectivo desenvolvimiento de las operaciones productivas de las empresas.

Como complemento, también fue necesario recopilar ideas y razonamientos en torno a los diferentes actores que participan como parte de la estructura del mercado financiero. Por otra parte, la presentación de los resultados será en forma de resumen, habiendo previamente recopilado la información y haciendo un análisis de todo el conjunto de criterios, que no sólo sirvieron para el desarrollo de la investigación, sino que también servirán para que el investigador pueda establecer un esquema de rentabilidad económica y financiera, tomando como ejemplo una empresa en particular.

3.3.1 Análisis e Interpretación de las entrevistas realizadas a Propietarios, Gerentes Generales y Financieros de las empresas PYMES de la Ciudad de Guayaquil

Pregunta 1.

¿Generalmente de dónde obtienen el flujo para el capital de trabajo?

Todos los Propietarios de las Pymes que participaron en esta entrevista, coincidieron al afirmar que el capital de trabajo para el desarrollo de las operaciones de sus empresas, inicialmente lo obtuvieron a través de los aportes económicos que realizaron los distintos accionistas. Así mismo, con el tiempo y de acuerdo a las circunstancias económicas, también ha existido la necesidad de recurrir a las instituciones financieras, para mediante préstamos a corto o largo plazo, encontrar los recursos económicos que fueran necesarios para asegurar el sostenimiento de las mismas.

Los Gerentes Generales afirmaron que la mejor forma de lograr un efectivo proceso de auto gestión en los negocios es a través de las ventas, contando además con una correcta política que asegure tanto el cobro de la cartera a los clientes, como el respectivo pago a los proveedores.

No obstante, también hicieron énfasis en la necesidad de contar con diferentes líneas de crédito, sean estas internas o externas, a las cuales poder recurrir en caso de necesitar algún financiamiento en particular para mejorar las operaciones de la empresa.

Para los Gerentes Financieros existen las fuentes internas y externas como medios para obtener el respectivo capital de trabajo. Las fuentes internas provienen de las aportaciones que realizan los accionistas y las fuentes externas, son las que generalmente están determinadas por los créditos que las empresas realizan a las distintas instituciones financieras. Dentro de este contexto, las obligaciones a corto plazo son las que se han constituido en el medio más común para obtener los recursos económicos, con los cuales se pueda hacer frente a los gastos, para modernizar las instalaciones, para hacer la reposición de los activos fijos o para llevar a cabo nuevos proyectos.

Pregunta 2.

Según su criterio, ¿Cuál sería el medio a utilizar en caso de requerir capital de trabajo para lograr una mayor expansión del negocio?

En su mayoría, los Propietarios de las Pymes afirmaron que existen dos claras opciones en caso de requerir capital de trabajo para financiar un nuevo negocio o repotenciar un producto ya existente en el mercado.

La primera, es la reinversión de las utilidades generadas por la empresa y la segunda, obtener capital o financiamiento utilizando una línea de crédito de cualquier institución financiera.

Por su parte, los Gerentes Generales entrevistados fueron más explícitos al afirmar que si se tratase de un cambio profundo dentro del negocio, como por ejemplo el darle valor agregado a un producto o adquirir equipos o maquinarias para mejorar el proceso productivo, esto se lo debería realizar de manera proporcional utilizando tanto recursos propios (aportaciones de los accionistas) como con financiamiento a través de obligaciones adquiridas a largo plazo.

De la misma manera, los Gerentes Financieros también recalcaron que frente a las circunstancias económicas actuales, la mejor forma de lograr capital de trabajo para una pequeña o mediana empresa, es solicitando un crédito con financiamiento a largo plazo en cualquiera de las instituciones financieras que existen en el país. Cabe agregar además, que entre este pequeño grupo de entrevistados no se descartó la opción de que las pymes puedan participar del mercado de valores, a través de la respectiva emisión de obligaciones.

Pregunta 3.

¿Cuál es el tipo de financiamiento que usted aplica en su negocio?

Para los Propietarios de las Pymes existen dos formas muy comunes con respecto a mantener un correcto desenvolvimiento de las distintas

operaciones del negocio. Una de ellas es a través de la reinversión de las utilidades retenidas y la otra, es la que se efectúa mediante la combinación de recursos entre las aportaciones de los socios y los préstamos que la empresa realiza a una institución financiera.

Para los Gerentes Generales, a más de las opciones que fueron mencionadas con anterioridad, también se agregó la utilización de créditos con proveedores del exterior, anticipos a clientes y el financiamiento comercial con prenda de mercadería. Dos de estos entrevistados hicieron énfasis que en el caso de requerir capital de inversión para infraestructura, el apalancamiento a través de bancos locales y del exterior es la más importante vía, contando además con la garantía de un colateral en efectivo de los accionistas. En cuanto a los préstamos que comúnmente realizan las empresas, los Gerentes Financieros recalcaron que el más común es aquel que se efectúa en base a los activos, como por ejemplo en cuentas por cobrar o sobre los inventarios que el negocio ha adquirido.

Pregunta 4.

De los financiamientos a Corto o Largo Plazo, ¿Cuál es el que más ha utilizado en su empresa?

Con respecto a este tema, la opinión de los Propietarios de las diferentes empresas está muy dividida.

Para unos, los financiamientos a corto plazo se han convertido en la mejor opción para cubrir gastos y realizar la reposición de ciertos activos. Otros en cambio, opinan que es mejor realizar préstamos a largo plazo, porque son los que mejor se adaptan a la estructura y el desarrollo financiero de las empresas.

Por su parte, los Gerentes Generales tienen una concepción más definida en relación a qué tipo de crédito es mejor y cuál es el que se debería utilizar, defendiendo la postura de que esto regularmente está definido por el giro del negocio o el sector económico al que la empresa pertenece.

En este contexto y como ejemplo de lo anterior, algunos de los entrevistados afirmaron utilizar financiamientos de hasta 180 días en promedio, ya que el ciclo económico – comercial de las empresas a las que pertenecen, tiene ese mismo tiempo con respecto al retorno del efectivo.

Cabe agregar que uno de los entrevistados en particular, afirmó pertenecer al sector agrícola, actividad en la que de manera general sólo se trabaja a través de financiamientos a largo plazo.

Para los Gerentes Financieros en cambio, mientras mayor sea el apalancamiento que la empresa pueda lograr con los proveedores o las instituciones bancarias, mejores serán las posibilidades del negocio para

poder financiar los pagos. Esto a su vez crea la posibilidad de otorgar mayor financiamiento a los clientes y estar al mismo nivel de otras empresas competidoras que también existen en el mercado.

Pregunta 5.

¿Qué acciones realiza para interesar a nuevos inversionistas?

Algunos Propietarios afirmaron, que para el desarrollo y futura ejecución de nuevos proyectos se realizan estimaciones financieras, investigaciones de mercado, análisis del entorno y sobre todo, evaluaciones acerca de la percepción que tienen los consumidores con respecto a la aceptación de productos y servicios.

Ciertos Gerentes Generales entre sus diversas actividades administrativas afirmaron enfocarse más en incrementar el volumen de ventas y mejorar la situación patrimonial de la empresa (reversión de utilidades).

Uno de los Gerentes Financieros determinó que es precisamente a través del plan financiero donde se establecen los niveles de ingreso y rentabilidad operativa, así como la proyección de ganancias para los diez períodos futuros.

Este análisis de las Ganancias actuales y futuras es lo que convierte al negocio del Cacao en un verdadero atractivo para quienes quieran invertir en su desarrollo. Al respecto, el entrevistado también afirmó que en este sector la inversión se recupera a largo plazo, con rendimientos económicos importantes en los últimos ejercicios y esto es lo que permite a nuevos inversionistas soportar la ejecución de nuevos Proyectos.

No obstante, la mayor parte de los que intervinieron en la entrevista también afirmaron no realizar ninguna acción con respecto a interesar a nuevos inversores, puesto que no es política de la empresa y peor de los accionistas recibir capital de terceros para el desarrollo, crecimiento y/o diversificación del negocio.

Pregunta 6.

¿Cómo define usted a los préstamos sin intermediación financiera?

Todos los participantes de acuerdo a sus criterios e interpretaciones, lograron determinar en resumen que los préstamos sin intermediación financiera, son créditos que una empresa puede obtener a través de la simple aportación de los accionistas o por medio de inversiones privadas.

En este contexto y según la opinión de los distintos entrevistados,

esta clase de préstamos son por lo regular más flexibles y en ellos no interviene ninguna de las instituciones que forman parte del sector financiero. Por otro lado, uno de los Gerentes Financieros que participó en el desarrollo de la entrevista, complementó lo anterior afirmando que estos préstamos por lo regular se los obtiene cuando los negocios están conformados desde la perspectiva financiera externa, es decir, cuando los fondos para el desarrollo productivo se originan desde las grandes asociaciones o de inversionistas que no requieren de una palanca bancaria o de corporaciones financieras locales e internacionales.

Pregunta 7.

¿Qué es un mercado Bursátil o Extrabursátil?

La mayor parte de los Propietarios, Gerentes Generales y Financieros que fueron entrevistados, opinaron que dada la estructura de sus respectivas empresas, ninguno de los temas que están relacionados con el mercado bursátil ha representado para ellos y sus negocios ser un factor de verdadero interés, por lo que de manera general se desconoce entre ellos, cuáles son en la actualidad los beneficios que esta clase de mercado pueda ofrecer.

No obstante, hubo algunos quienes determinaron que el mercado Bursátil es aquel al que las empresas pueden acudir, en busca de

financiamiento externo sea vía emisión de acciones o de obligaciones a corto o largo plazo. De la misma manera, otros lo determinan como el sitio donde se originan muchas transacciones de orden financiero, como por ejemplo venta de bonos, titularizaciones, compra y venta de acciones, etc.

Así mismo y en lo que respecta al mercado extrabursátil, algunos lo identificaron como el lugar donde se realizan transacciones directamente entre cada una de las partes interesadas y sin ninguna intervención o participación de la Bolsa de Valores.

Pregunta 8.

¿Conoce usted el alcance financiero que tiene la Bolsa de Valores de Guayaquil?

En términos generales, la mayor parte de los propietarios de las empresas no conocen cuál es el alcance que tiene la Bolsa de Valores de Guayaquil, pero sí identifican que este medio no es muy común entre las Pymes y que muy pocas de las empresas que forman parte de esta categoría, son las que verdaderamente cotizan en ella.

Varios Gerentes Generales y Financieros que participaron en la entrevista, conocen que la Bolsa de Valores de Guayaquil opera a nivel nacional facilitando las transacciones de algunos instrumentos financieros,

procurando en este proceso brindar oportunidades de inversión y/o financiamiento no tradicionales, a las empresas que requieran de recursos para sostener su actividad económica – financiera.

Pregunta 9.

¿Conoce usted qué tipo de Ley es la que regula la Bolsa de Valores de Guayaquil?

Sin llegar a ser un tema trascendente y a pesar de tener poco tratamiento entre las distintas actividades económicas que se desarrollan en las pequeñas y medianas empresas, muy pocas fueron las personas que participaron de esta entrevista y que sí tenían conocimiento acerca de que es la Ley de Mercado de Valores, la que regula las distintas operaciones o transacciones que realizan en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Al respecto y quienes sí tuvieron conocimiento sobre el tema, destacaron que esta Ley tiene por objeto el promover a nivel nacional un mercado de valores mucho más organizado y efectivo, en donde la intermediación se pueda desarrollar de manera equitativa, competitiva y sobre todo ordenada, como resultado de todo lo que se logre a través de la información transparente y oportuna. Así mismo y sobre todo quienes formaron parte del grupo de los Propietarios de las Pymes, ninguno tuvo conocimiento con respecto a este tema o en su lugar, desconocían en forma

general cuál es la Ley o el alcance de ésta para beneficio de las pequeñas o medianas empresas.

Pregunta 10.

¿Conoce usted los productos que ofrece la Bolsa de Valores de Guayaquil?

De acuerdo a los criterios y opiniones que fueron recopilados entre los distintos Gerentes Generales y Financieros, a continuación se hace un detalle de lo que para estos entrevistados representan ser los servicios más importantes:

- Rueda de Viva Voz. Algunos de los participantes la definieron como negociaciones de piso en la que los operadores, a través de las transacciones que realizan, concretan la compra y venta de valores.
- Subastas del Sector Público y Privado. Este servicio permite ofertar los títulos valores ya sea del sector público o privado a través de una rueda interconectada. La mejor postura o demanda es la que gana y a la que se le adjudica los títulos ofertados.
- Rueda Electrónica. Este es un sistema de transacciones que funciona de manera electrónica, donde cada una de las transacciones que se realizan se lo efectúa utilizando terminales interconectados a una red de la Bolsa de Valores.

De manera general, uno de los Financieros según sus conocimientos determinó que la Bolsa de Valores opera como canal de intermediación para perfeccionar transacciones bursátiles, es decir, compra – venta de títulos valores, bonos, obligaciones, bonos de titularizaciones, acciones, papeles comerciales, etc.

Pregunta 11.

De acuerdo a lo que usted conoce, ¿Qué tipo de financiamientos son los que otorga la Bolsa de Valores de Guayaquil?

Para algunos de los entrevistados, la Bolsa de Valores de Guayaquil ofrece financiamientos a corto, mediano y largo plazo. Otros en cambios determinaron que a través de esta institución, los inversionistas pueden realizar todas sus operaciones utilizando diferentes modalidades.

En definitiva, sólo dos del total de los que participaron respondieron y a manera de resumen, que la Bolsa de Valores no ofrece ninguna clase de financiamiento. De acuerdo a estos criterios, esta institución actúa como un canal para la obtención de liquidez a través de la colocación de instrumentos financieros, los cuales funcionan en todo sentido como fuente de financiamiento alternativa.

Pregunta 12.

¿Qué sectores o industrias pueden acceder a la Bolsa de Valores de Guayaquil?

A pesar de los limitados conocimientos que existen sobre este tema, todos los entrevistados de acuerdo a sus respectivos criterios y de manera totalmente independiente, concordaron en que no existen restricciones para ninguna empresa sea esta pública o privada, para que pueda acceder y participar en los diferentes procesos de negociación dentro de la Bolsa de Valores. En este contexto, varios Gerentes agregaron además sobre la importancia de contar con información financiera oportuna y confiable, ya que esto es lo que garantiza a nivel de inversión, que se puedan obtener los recursos necesarios para mejorar el desenvolvimiento financiero de las empresas.

Pregunta 13.

¿Cuáles son los montos o valores que ofrece la Bolsa de Valores de Guayaquil?

El desconocimiento entre todos los participantes con respecto a este tema es general. Sólo uno de los Gerentes Financieros que fue entrevistado, respondió a esta pregunta afirmando que la Bolsa de Guayaquil no ofrece

montos ni valores, sólo presta los servicios de facilitador para la realización de transacciones y registro de las mismas.

Pregunta 14.

¿Conoce usted los requisitos que exige la Bolsa de Valores de Guayaquil?

Uno de los Gerentes Generales que fue entrevistado, indicó que los requisitos están expresados en el Artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores.

En este sentido, los participantes deben ser personas jurídicas debidamente registradas en el Registro de Mercado de Valores, que a su vez exige el cumplimiento de formalismos legales, tales como la presentación de estados financieros, reporte de eventos empresariales, pago de tasas y otros aspectos importantes.

Otro de los entrevistados no sólo ratificó lo anterior, sino que también agregó que los requisitos para las personas naturales o jurídicas no son muy rigurosos para invertir, pero a diferencia de los requisitos que se necesitan para ofertar, estos sí representan una verdadera complicación para las empresas que quieran hacerlo.

En este caso y entre las obligaciones que se deben de cumplir están:

- Tener calificación de riesgo.
- Estar inscrito en el Catastro Público de Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.
- A ver implementado una oferta pública y estar aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Presentar garantías reales.
- Tener una estructura legal debidamente conformada.
- Cumplir con requisitos para la estandarización de emisiones.
- Entre otros.

Pregunta 15.

¿Conoce usted cuándo fue aprobada la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil?

Casi todos a excepción de un solo Gerente Financiero, supo de manera exacta cuándo fue aprobada la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

De acuerdo a sus conocimientos, esto se lo decretó el 20 de mayo del año 2014.

Pregunta 16.

Dentro de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, ¿Conoce usted qué es el Registro Especial Bursátil?

La misma persona que respondió la pregunta anterior, fue la única que supo que el Registro Especial Bursátil o también conocido como REB, es un segmento que se ha creado dentro del mercado bursátil, para negociar de manera única valores de las diferentes empresas que pertenecen a la categoría de las pequeñas y medianas empresas.

En este mismo contexto, cabe agregar además que dentro de este grupo de empresas también participan todas aquellas organizaciones que forman parte de la economía popular y solidaria.

Entre otros aspectos relacionados con el REB, el entrevistado también afirmó sobre la importancia de contar para estas transacciones con la aprobación de la Superintendencia de Compañías.

Pregunta 17.

¿Conoce usted qué es la Banca de Inversión?

Sin tener una clara perspectiva acerca de lo que representa la Banca

de Inversión, varios Propietarios de los diferentes negocios de refirieron a ella como el sector que está conformado por los bancos y demás instituciones financieras, las mismas que se especializan en la captación y colocación de recursos económicos para de acuerdo a un determinado rendimiento, obtener en el tiempo una ganancia futura.

Los Gerentes Generales en cambio la identificaron como una actividad especializada y orientada a la inversión y financiamiento de recursos a través del mercado de valores. Los entrevistados agregaron además, que esto sólo puede ser efectuado por instituciones que hayan sido aprobadas y legalizadas para su respectivo desarrollo.

Por su parte, los Gerentes Financieros se refirieron a la Banca de Inversión como aquella actividad encargada de estructurar, impulsar y al mismo tiempo promover proyectos tanto de inversión como de financiamiento de recursos públicos o privados, y que sólo la pueden desarrollar las casas de valores y el Banco del Instituto de Seguridad Social, siendo estos los únicos entes autorizados para realizar banca de inversión en el mercado ecuatoriano.

3.3.2 Conclusiones de las Entrevistas

Después de haber realizado el análisis a las entrevistas a los diferentes actores que participaron de esta investigación y que además

forman parte de la Alta Dirección tanto de las pequeñas como de las medianas empresas, se reconoce e identifica que entre los distintos criterios que fueron proporcionados, existe una clara evidencia sobre el enorme desconocimiento acerca de la Ley de Mercado de Valores y el papel que desempeña la Bolsa de Valores de Guayaquil, en correlación a lo que por su intermediación se puede lograr para mejorar la situación económica y financiera de los negocios o sectores a los cuales pertenecen.

Bajos estos lineamientos, se destaca una marca problemática en nuestro medio y sobre todo por la tendencia que con el tiempo han adquirido las PYMES, de recurrir permanentemente a las diferentes instituciones financieras por créditos o préstamos para suplir sus necesidades de capital y a través de ello controlar, sostener y financiar sus diversas operaciones y actividades productivas.

En este contexto, se puede agregar además que dada la informalidad en la cual se desenvuelven, son los propietarios de las empresas quienes por falta de conocimiento y de la poca socialización que ha existido sobre la importancia del mercado de valores en el país, quienes permanentemente han demostrado un antagonismo para que terceros sin accionistas, puedan participar invirtiendo sus recursos para mejorar el desenvolvimiento económico de la empresa.

Es así como para los dueños sólo existen dos formas comunes e

importantes de garantizar el sostenimiento de la empresa, ya sea por las propias aportaciones que realicen los accionistas o a través de la reinversión de las utilidades que se hayan generado durante el desarrollo económico de los distintos períodos. Cabe recalcar además que en cuanto a financiamientos se refiere, para algunos el adquirir obligaciones a corto plazo con cualquier institución financiera, se ha convertido en la mejor opción para cubrir ciertos gastos o en su lugar, reponer algunos activos.

Por otra parte, entre los Gerentes existe más la tendencia de mantener la actividad productiva a través de las ventas y sus criterios en torno a adquirir obligaciones con las instituciones financieras, difiere a la de los dueños sobre todo cuando sin existir una necesidad, esto se lo puede solventar con la misma operación que realiza la empresa. En este sentido, de todas las respuestas que se adquirieron sólo entre aquellos que pertenecen en la actualidad al sector de la construcción o agrícola, fueron partidarios de adquirir obligaciones a largo plazo porque esto lo más conveniente de acuerdo a las características o el giro en el cual se desarrolla el negocio.

En cuanto a qué hacer por interesar a nuevos inversionistas, se ratifica que para la mayoría sean estos propietarios o gerentes, no existe ninguna intención de hacer participar a nuevos inversores en la actividad económica – productiva de la empresa. Se concluye que entre las acciones que comúnmente se realizan están por ejemplo: las evaluaciones financieras

con proyecciones a largo plazo, análisis del entorno, investigaciones de mercado e interpretaciones sobre las diversas percepciones del cliente de acuerdo a determinados productos o servicios.

Con ello queda aclarada, a través de la entrevista, la percepción que tiene el sector empresarial guayaquileño sobre el mercado de capitales; una visión más ceñida a la actividad comercial (recursos internos – externos) que a un enfoque industrial (capital). Afirmación que permite confirmar el potencial que tiene desarrollar procesos coherentes para la participación en los mercados bursátiles.

CAPÍTULO IV

IMPACTO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE UNA PYME DE GUAYAQUIL

Una vez confirmada la pertinencia de abrir el espacio financiero a las empresas PYMES de Guayaquil, es necesario valorar el impacto que tendría sobre ellas instrumentar el mecanismo que se propone. En consecuencia, se realiza una interpretación general de los estados financieros, indicadores económicos de una empresa considerada como PYME y que además está domiciliada en la ciudad de Guayaquil.

En este análisis se establece que sí existe la factibilidad para que muchas organizaciones como esta, puedan acceder a la Bolsa de Valores y lograr a través de la emisión de obligaciones, obtener los recursos necesarios y suficientes con los cuales puedan mejorar su capacidad económica y productiva.

4.1 Justificación

Luego de haber analizado los datos e informaciones que se recopilaron durante el proceso de la investigación, se hace necesario recalcar cuán importante se ha convertido en el medio contar con un

mercado de valores, a través del cual se puedan canalizar correctamente todos y cada uno de los diferentes recursos económicos, con la finalidad de desarrollar aún más las distintas actividades productivas.

No obstante, en este trabajo se ha demostrado de que a pesar de que las PYMES cuentan en la actualidad con varias alternativas para lograr sus respectivos financiamientos, estos siguen siendo desaprovechados y no son utilizados por una evidente falta de confianza por parte de los propietarios de las empresas y también de los gerentes, en relación a hacer participar del negocio a nuevos inversionistas, todo esto debido fundamentalmente a una notable desinformación con respecto a los beneficios que se pueden obtener a través de ello.

Es por esta razón que a continuación se presenta el caso de la Empresa MOTOINDUSTRIA S.A., la misma que considerada por sus propios antecedentes como una PYME, tienen hoy en día la posibilidad de participar en el Mercado de Valores, gracias a sus controles económicos y proyecciones que la hacen una empresa potencialmente rentable, para todos quienes deseen y quieran invertir en su desarrollo a futuro.

4.2 Detalle de la Propuesta

El propósito de este trabajo es diseñar una Simulación de los Estados Financieros de la empresa MOTOINDUSTRIA S.A., con el objetivo de

determinar su real factibilidad en cuanto a participar en el Mercado de Valores y a través de lo que pueda generar en los próximos años, emitir obligaciones con las cuales pueda obtener los recursos necesarios y poder así mejorar su competitividad dentro del mercado.

Se simularon los siguientes factores:

1. Compras de Bienes en unidades:
 - a. Año 2016: Decremento del 19%
 - b. Año 2017: Incremento del 40%
 - c. Año 2018: Incremento del 35%
 - d. Año 2019: Incremento del 35%
2. Ventas de Bienes en unidades:
 - a. Año 2016 y 2017: 97% de las compras
 - b. Año 2018 y 2019: 95% de las compras
3. Política de Crédito (Cuentas por Cobrar) de 120 días
4. Política de Pago a Proveedores de 90 días
5. Rentabilidad Comercial: 35.40%
6. Crecimiento de Personal: Total 11 colaboradores.
 - a. Año 2017: 4 operarios; 1 promotor
 - b. Año 2018: 2 operarios; 1 Inspector de calidad y 1 Asistente Contable
 - c. Año 2019: 2 operarios

La emisión de obligaciones tiene los siguientes parámetros:

1. Valor de la Oferta: US\$ 2,000,000.00 (Dos Millones de dólares)
2. Garantía General (Totalidad de los Activos No Grabados)
3. Tasa: 8.50%
4. Plazo: 1.440 días
5. Amortización de Pago: Trimestral

4.3 Beneficios de la Propuesta

Entre los beneficios que se espera lograr están los siguientes:

- Formar parte de un mercado organizado, transparente y de resultados económicos efectivos.
- Generar flujos económicos que la empresa pueda utilizar para financiar sus operaciones a mediano y largo plazo.
- Incurrir en menores costos a nivel financiero.
- Mantener una permanente liquidez.
- Generar transparencia de las operaciones que realiza la empresa en el mercado.
- Diversificar las fuentes de financiamiento previamente concentradas sólo en los bancos privados.
- Generar mayores utilidades o rentabilidad a quienes participen dentro de las operaciones

4.4 Estados Financieros

4.4.1 Balance General

Tabla 15
Balance General de Motoindustria S.A.

ACTIVOS	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
ACTIVOS CORRIENTES	1,923,269	2,919,493	2,925,546
CAJA Y BANCOS	73,594	767,708	525,915
INVERSIONES CORRIENTES	10,206	10,206	0
CLIENTES	142,410	237,289	533,926
PROVISIÓN PARA CUENTAS DUDOSAS	0	-44,922	-5,339
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	30,141	44,793	14,490
INVENTARIOS	861,596	831,357	756,645
MERCADERÍA EN TRÁNSITO	605,830	930,163	910,240
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	199,493	142,898	189,669
ACTIVOS NO CORRIENTES			
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS			
INSTALACIONES	5,566	5,252	9,991
MAQUINARIAS	52,391	45,486	29,384
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3,405	3,898	2,944
MUEBLES Y ENSERES	3,362	3,764	7,492
VEHICULOS	0	787	979
EQUIPO DE SEGURIDAD ELECTRONICA	1,375	1,209	1,056
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS	66,099	60,395	51,846
TOTAL ACTIVOS	1,989,368	2,979,887	2,977,392
PASIVOS			
PRÉSTAMOS BANCARIOS	719,842	1,770,732	1,821,172
PRÉSTAMO ACCIONISTAS	0	302,942	0
PRÉSTAMO A TERCEROS	779,458	703,424	553,424
PROVEEDORES NACIONALES	54,035	79,246	218,962
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	25,096	26,876	125,688
PASIVOS POR IMPUESTO CORRIENTE	87,790	34,776	35,542
INTERESES POR PAGAR - PROVISION-	0	100,802	0
15% Participación Laboral	0	29,620	28,621
Impuesto a la Renta	0	0	0
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1,666,221	3,048,417	2,783,410
PASIVOS NO CORRIENTES			
PRÉSTAMOS BANCARIOS	78,235	49,675	0
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	78,235	49,675	0
TOTAL PASIVOS	1,744,456	3,098,092	2,783,410
PATRIMONIO SOCIAL			
CAPITAL SUSCRITO	12,500	250,000	400,000
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACION	702,793	0	0
RESERVA LEGAL	0	0	16,784
RESULTADO INTEGRAL POR APLICACIÓN NIIF	0	4,583	4,583
RESULTADOS ACUMULADOS	-470,040	-540,632	-389,572
UTILIDAD DEL EJERCICIO ACTUAL	-341	167,844	162,187
TOTAL PATRIMONIO	244,912	-118,205	193,982
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,989,368	2,979,887	2,977,392

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A, 2015

4.4.2 Análisis Vertical – Horizontal del Balance General

Tabla 16

Análisis Vertical – Horizontal del Balance General

BALANCE GENERAL				ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL		
	ACTIVOS	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2014	AÑO 2015
ACTIVOS CORRIENTES	1,923,269	2,919,493	2,925,546					0.21%	
CAJA Y BANCOS	73,594	767,708	525,915	3.70%	25.76%	17.66%	943.17%	-31.50%	
INVERSIONES CORRIENTES	10,206	10,206	0	0.51%	0.34%	0.00%		-100.00%	
CLIENTES	142,410	237,289	533,926	7.16%	7.96%	17.93%	66.62%	125.01%	
PROVISIÓN PARA CUENTAS DUDOSAS	0	-44,922	-5,339	0.00%	-1.51%	-0.18%		-88.11%	
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	30,141	44,793	14,490	1.52%	1.50%	0.49%	48.61%	-67.65%	
INVENTARIOS	861,596	831,357	756,645	43.31%	27.90%	25.41%	-3.51%	-8.99%	
MERCADERÍA EN TRÁNSITO	605,830	930,163	910,240	30.45%	31.21%	30.57%	53.54%	-2.14%	
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	199,493	142,898	189,669	10.03%	4.80%	6.37%	-28.37%	32.73%	
ACTIVOS NO CORRIENTES									
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS									
INSTALACIONES	5,566	5,252	9,991	0.28%	0.18%	0.34%	-5.65%	90.24%	
MAQUINARIAS	52,391	45,486	29,384	2.63%	1.53%	0.99%	-13.18%	-35.40%	
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3,405	3,898	2,944	0.17%	0.13%	0.10%	14.49%	-24.47%	
MUEBLES Y ENSERES	3,362	3,764	7,492	0.17%	0.13%	0.25%	11.94%	99.06%	
VEHICULOS	0	787	979	0.00%	0.03%	0.03%		24.45%	
EQUIPO DE SEGURIDAD ELECTRONICA	1,375	1,209	1,056	0.07%	0.04%	0.04%	-12.12%	-12.65%	
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS	66,099	60,395	51,846				-8.63%	-14.16%	
TOTAL ACTIVOS	1,989,368	2,979,887	2,977,392	100%	100%	100%	49.79%	-0.08%	
PASIVOS									
PRÉSTAMOS BANCARIOS									
PRÉSTAMO ACCIONISTAS	719,842	1,770,732	1,821,172	41.26%	57.16%	65.43%	145.99%	2.85%	
PRÉSTAMO A TERCEROS	0	302,942	0	0.00%	9.78%	0.00%		-100.00%	
PROVEEDORES NACIONALES	779,458	703,424	553,424	44.68%	22.71%	19.88%	-9.75%	-21.32%	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	54,035	79,246	218,962	3.10%	2.56%	7.87%	46.66%	176.31%	
PASIVOS POR IMPUESTO CORRIENTE	25,096	26,876	125,688	1.44%	0.87%	4.52%	7.10%	367.65%	
INTERESES POR PAGAR - PROVISION-	87,790	34,776	35,542	5.03%	1.12%	1.28%	-60.39%	2.20%	
15% Participación Laboral	0	100,802	0	0.00%	3.25%	0.00%		-100.00%	
Impuesto a la Renta	0	29,620	28,621	0.00%	0.96%	1.03%		-3.37%	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1,666,221	3,048,417	2,783,410						
PASIVOS NO CORRIENTES									
PRÉSTAMOS BANCARIOS	78,235	49,675	0	4.48%	1.60%	0.00%	-36.51%	-100.00%	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	78,235	49,675	0				-36.51%	-100.00%	
TOTAL PASIVOS	1,744,456	3,098,092	2,783,410	100%	100%	100%	77.60%	-10.16%	
PATRIMONIO SOCIAL									
CAPITAL SUSCRITO	12,500	250,000	400,000	5.10%	-211.50%	206.20%	1900.00%	60.00%	
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACION	702,793	0	0	286.96%	0.00%	0.00%	-100.00%		
RESERVA LEGAL	0	0	16,784	0.00%	0.00%	8.65%			
RESULTADO INTEGRAL POR APLICACIÓN NIIF	0	4,583	4,583	0.00%	-3.88%	2.36%		0.00%	
RESULTADOS ACUMULADOS	-470,040	-540,632	-389,572	-191.92%	457.37%	-200.83%	15.02%	-27.94%	
UTILIDAD DEL EJERCICIO ACTUAL	-341	167,844	162,187	-0.14%	-141.99%	83.61%	-49259.20%	-3.37%	
TOTAL PATRIMONIO	244,912	-118,205	193,982	100%	100%	100%	-148.26%	264.11%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,989,368	2,979,887	2,977,392						

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A, 2015

4.4.3 Estado de Resultados

Tabla 17

Estado de Resultados

INGRESOS	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
VENTAS PRODUCTOS NETAS	1,951,679	5,984,827	5,891,492
OTROS INGRESOS	102,060	45,464	58,393
TOTAL INGRESOS	2,053,739	6,030,291	5,949,885
COSTOS Y GASTOS			
COSTOS PRODUCCION	1,335,317	4,557,898	4,393,666
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	158,951	174,556	169,854
GASTOS PERSONAL VENTAS	13,575	90,456	84,869
GASTOS OPERACIONALES	194,830	370,267	573,260
IMPUESTOS Y OTROS	12,247	14,194	33,700
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	7,213	12,016	23,487
SUMINISTROS Y PAPELERIA	10,490	16,591	16,236
GASTOS FINANCIEROS	160,010	338,260	336,232
OTROS GASTOS	29,613	17,444	33,467
GASTOS NO DEDUCIBLES	131,835	241,144	94,303
15% Participación Laboral	0	29,620	28,621
TOTAL COSTOS Y GASTOS	2,054,080	5,862,446	5,787,697
UTILIDAD Y/O <PERDIDA>	-341	167,844	162,187

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A, 2015

4.4.4 Análisis Vertical – Horizontal del Estado de Resultados

Tabla 18

Análisis Vertical – Horizontal del Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL				
	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2014	AÑO 2015			
INGRESOS								
VENTAS PRODUCTOS NETAS	1,951,679	5,984,827	5,891,492	95.03%	99.25%	99.02%	206.65%	-1.56%
OTROS INGRESOS	102,060	45,464	58,393	4.97%	0.75%	0.98%	-55.45%	28.44%
TOTAL INGRESOS	2,053,739	6,030,291	5,949,885	100%	100%	100%	193.62%	-1.33%
COSTOS Y GASTOS								
COSTOS PRODUCCION	1,335,317	4,557,898	4,393,666	65.02%	75.58%	73.84%	241.33%	-3.60%
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	158,951	174,556	169,854	7.74%	2.89%	2.85%	9.82%	-2.69%
GASTOS PERSONAL VENTAS	13,575	90,456	84,869	0.66%	1.50%	1.43%	566.35%	-6.18%
GASTOS OPERACIONALES	194,830	370,267	573,260	9.49%	6.14%	9.63%	90.05%	54.82%
IMPUESTOS Y OTROS	12,247	14,194	33,700	0.60%	0.24%	0.57%	15.90%	137.43%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	7,213	12,016	23,487	0.35%	0.20%	0.39%	66.60%	95.45%
SUMINISTROS Y PAPELERIA	10,490	16,591	16,236	0.51%	0.28%	0.27%	58.16%	-2.14%
GASTOS FINANCIEROS	160,010	338,260	336,232	7.79%	5.61%	5.65%	111.40%	-0.60%
OTROS GASTOS	29,613	17,444	33,467	1.44%	0.29%	0.56%	-41.09%	91.85%
GASTOS NO DEDUCIBLES	131,835	241,144	94,303	6.42%	4.00%	1.58%	82.91%	-60.89%
15% Participación Laboral	0	29,620	28,621	0.00%	0.49%	0.48%		-3.37%
TOTAL COSTOS Y GASTOS	2,054,080	5,862,446	5,787,697	100.02%	97.22%	97.27%	185.40%	-1.28%
UTILIDAD Y/O <PERDIDA>	-341	167,844	162,187	-0.02%	2.78%	2.73%	-49259.20%	-3.37%

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A, 2015

4.4.5 Indicadores Financieros

Tabla 19

Indicadores financieros

Operación	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
Crecimiento en Ventas		207%	-1.56%
Liquidez			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.15	0.96	1.05
Prueba Ácida	0.27	0.38	0.45
Capital de Trabajo	257,048	-128,925	142,137
Rentabilidad			
Margen Bruto / Ventas	32%	24%	25%
Margen Operativo / Ventas	2.95%	8.19%	7.95%
Margen Neto / Ventas	-0.02%	2.80%	2.75%
ROA	-0.02%	5.63%	5.45%
ROE	-0.14%	-141.99%	83.61%
Endeudamiento			
Pasivo Financiero LP / Activo Total	4%	2%	0%
Pasivo Financiero CP / Activo Total	75%	83%	80%
Pasivo / Activo Total	87.69%	103.97%	93.48%
Pasivo / Patrimonio	7.12	-26.21	14.35
Pasivo / Ventas	89%	52%	47%
Solvencia			
Patrimonio / Activo Total	12.31%	-3.97%	6.52%
Patrimonio Social / Activo Total	0.63%	8.39%	13.43%
Eficiencia			
Gastos Operativos / Ventas	28.63%	15.65%	17.47%
Actividad			
Rotación Cartera	26	14	33
Rotación inventario	232	186	162
Rotación Proveedores	45	49	51
Ciclo / financiamiento / caja (días)	214	151	144

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.6 Tabla de Amortización

Tabla 20

Tabla de amortización

PERIODO	CAPITAL	INTERESES	PAGOS	SALDOS
	2,000,000			2,000,000.00
	8.50%	Anual		
	4	Años		
	Trimestral			
1	106,262.78	42,500.00	148,762.78	1,893,737.22
2	108,520.86	40,241.92	148,762.78	1,785,216.36
3	110,826.93	37,935.85	148,762.78	1,674,389.42
4	113,182.00	35,580.78	148,762.78	1,561,207.42
5	115,587.12	33,175.66	148,762.78	1,445,620.30
6	118,043.35	30,719.43	148,762.78	1,327,576.95
7	120,551.77	28,211.01	148,762.78	1,207,025.18
8	123,113.49	25,649.29	148,762.78	1,083,911.69
9	125,729.66	23,033.12	148,762.78	958,182.03
10	128,401.41	20,361.37	148,762.78	829,780.62
11	131,129.94	17,632.84	148,762.78	698,650.68
12	133,916.45	14,846.33	148,762.78	564,734.23
13	136,762.18	12,000.60	148,762.78	427,972.05
14	139,668.37	9,094.41	148,762.78	288,303.67
15	142,636.33	6,126.45	148,762.78	145,667.35
16	145,667.35	3,095.43	148,762.78	0.00
	2,000,000.00	380,204.47	2,380,204.47	

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.7 Costo por la Emisión de Obligaciones

Tabla 21

Cuadro de costo por la emisión de obligaciones

MONTO DE LA EMISION DE OBLIGACION	US\$	2,000,000.00	COSTOS REFERENCIALES
ASESORIA		0.40%	8,000.00
CASA DE VALORES		0.25%	5,000.00
CALIFICADORA DE RIESGO		0.19%	3,800.00
DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES			
a) Custodio y Desmaterialización de Documento		0.07%	1,400.00
b) Servicio de Cobro al emisor (capital más intereses)		0.0120%	240.00
BOLSAS DE VALORES			
a) Inscripción y Mantenimiento		0.12%	2,400.00
b) Comisión por negociación		0.10%	2,000.00
GASTOS NOTARIALES		0.03%	600.00
			TOTAL 23,440.00

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.8 Estado de Resultados Proyectado

Tabla 22
Estado de resultados proyectado

INGRESOS	AÑO 2016			AÑO 2017			AÑO 2018			AÑO 2019		
	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019
VENTAS PRODUCTOS NETAS	5,468,209	7,836,666	10,530,747	14,500,838	99.09%	99.34%	99.49%	99.62%	43.31%	34.38%	37.70%	
OTROS INGRESOS	50,000	52,000	54,000	56,000	0.91%	0.66%	0.51%	0.38%	4.00%	3.85%	3.70%	
TOTAL INGRESOS	5,518,209	7,888,666	10,584,747	14,556,838	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	42.96%	34.18%	37.53%	
COSTOS Y GASTOS												
COSTOS PRODUCCION	4,038,559	5,826,517	7,777,509	10,709,629	73.19%	73.86%	73.48%	73.57%	44.27%	33.48%	37.70%	
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	175,596	182,619	190,837	200,379	3.18%	2.31%	1.80%	1.38%	4.00%	4.50%	5.00%	
GASTOS PERSONAL VENTAS	87,738	116,447	145,088	161,942	1.59%	1.48%	1.37%	1.11%	32.72%	24.59%	11.62%	
GASTOS OPERACIONALES	616,076	640,719	669,552	703,029	11.16%	8.12%	6.33%	4.83%	4.00%	4.50%	5.00%	
IMPUESTOS Y OTROS	34,839	36,233	37,863	39,757	0.63%	0.46%	0.36%	0.27%	4.00%	4.50%	5.00%	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	24,281	25,252	26,388	27,707	0.44%	0.32%	0.25%	0.19%	4.00%	4.50%	5.00%	
SUMINISTROS Y PAPELERIA	16,785	17,457	18,242	19,154	0.30%	0.22%	0.17%	0.13%	4.00%	4.50%	5.00%	
GASTOS FINANCIEROS	173,484	117,755	75,874	30,317	3.14%	1.49%	0.72%	0.21%	-32.12%	-35.57%	-60.04%	
OTROS GASTOS	34,599	35,983	37,602	39,482	0.63%	0.46%	0.36%	0.27%	4.00%	4.50%	5.00%	
GASTOS NO DEDUCIBLES	97,490	101,390	105,952	111,250	1.77%	1.29%	1.00%	0.76%	4.00%	4.50%	5.00%	
15% Participación Laboral	18,751	109,356	227,722	386,136	0.34%	1.39%	2.15%	2.65%	483.19%	108.24%	69.57%	
Impuesto a la Renta	23,377	136,331	283,893	481,383	0.42%	1.73%	2.68%	3.31%	483.19%	108.24%	69.57%	
TOTAL COSTOS Y GASTOS	5,341,575	7,346,060	9,596,521	12,910,166	96.80%	93.12%	90.66%	88.69%	37.53%	30.63%	34.53%	
UTILIDAD Y/O <PERDIDA>	176,635	542,606	988,226	1,646,672	3.20%	6.88%	9.34%	11.31%	207.19%	82.13%	66.63%	

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.9 Balance General Proyectado

Tabla 23
Balance general proyectado

ACTIVOS	ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL			
	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019
ACTIVOS CORRIENTES	3,661,154	3,044,971	3,885,719	5,440,038				
CAJA Y BANCOS	912,918	43,355	273,204	1,146,678	24.50%	1.39%	6.84%	20.63%
CLIENTES	1,270,117	1,820,245	2,446,007	2,859,813	34.09%	58.22%	61.27%	51.44%
PROVISIÓN PARA CUENTAS DUDOSAS	-12,701	-18,202	-24,460	-28,598	-0.34%	-0.58%	-0.61%	-0.51%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	159,596	122,501	81,466	65,987	4.28%	3.92%	2.04%	1.19%
INVENTARIOS	124,904	118,909	409,343	563,665	3.35%	3.80%	10.25%	10.14%
MERCADERIA EN TRANSITO	1,160,240	910,240	650,080	780,160	31.14%	29.11%	16.28%	14.03%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	46,080	47,923	50,079	52,333	1.24%	1.53%	1.25%	0.94%
ACTIVOS NO CORRIENTES								
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS								
INSTALACIONES	13,492	16,642	23,978	26,080	0.36%	0.53%	0.60%	0.47%
MAQUINARIAS	35,446	45,401	58,861	66,475	0.95%	1.45%	1.47%	1.20%
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3,179	3,738	4,514	4,633	0.09%	0.12%	0.11%	0.08%
MUEBLES Y ENSERES	9,443	12,098	12,689	15,020	0.25%	0.39%	0.32%	0.27%
VEHICULOS	1,331	2,098	3,688	4,219	0.04%	0.07%	0.09%	0.08%
EQUIPO DE SEGURIDAD ELECTRONICA	1,400	1,710	2,889	3,050	0.04%	0.05%	0.07%	0.05%
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS	64,290	81,688	106,619	119,477				
TOTAL ACTIVOS	3,725,444	3,126,659	3,992,338	5,559,515	100%	100%	100%	100%
						-16.07%	27.69%	39.25%

PASIVOS	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL				
	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019
PRÉSTAMOS BANCARIOS	0	0	0	0				
EMISION DE OBLIGACIONES	0	0	0	0				
PRÉSTAMO A TERCEROS	553,424	553,424	553,424	553,424	21.26%	25.27%	27.56%	28.70%
PROVEEDORES NACIONALES	409,415	268,945	338,291	465,826	15.73%	12.28%	16.85%	24.15%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR								
PASIVOS POR IMPUESTO CORRIENTE	36,743	38,213	39,932	41,729	1.41%	1.74%	1.99%	2.16%
15% Participación Laboral	18,751	109,356	227,722	386,136	0.72%	4.99%	11.34%	20.02%
Impuesto a la Renta	23,377	136,331	283,893	481,383	0.90%	6.22%	14.14%	24.96%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1,041,711	1,106,270	1,443,262	1,928,499				
PASIVOS NO CORRIENTES								
PRÉSTAMOS BANCARIOS	0	0	0	0				
EMISION DE OBLIGACIONES	1,561,207	1,083,912	564,734	0	59.98%	49.49%	28.12%	0.00%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	1,561,207	1,083,912	564,734	0				
TOTAL PASIVOS	2,602,918	2,190,182	2,007,996	1,928,499	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PATRIMONIO SOCIAL								
CAPITAL SUSCRITO	400,000	400,000	400,000	400,000	107.93%	43.80%	21.04%	11.27%
APORTE PARA FUTURA CAPITALIZACION	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
RESERVA LEGAL	16,784	16,784	16,784	16,784	4.53%	1.84%	0.88%	0.47%
RESULTADO INTEGRAL POR APLICACIÓN NIIF	4,583	4,583	4,583	4,583	1.24%	0.50%	0.24%	0.13%
RESULTADOS ACUMULADOS	-227,385	-50,750	491,856	1,480,081	-61.35%	-5.56%	25.87%	41.71%
UTILIDAD DEL EJERCICIO ACTUAL	176,635	542,606	988,226	1,646,672	47.66%	59.42%	51.97%	46.41%
TOTAL PATRIMONIO	370,617	913,223	1,901,448	3,548,120	100%	100%	100%	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,973,535	3,103,404	3,909,444	5,476,619				

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.10 Indicadores Financieros Proyectados

Tabla 24

Indicadores financieros proyectados

Operación	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019
Crecimiento en Ventas	-7.18%	43.31%	34.38%	37.70%
Liquidez				
Activo Corriente / Pasivo Corriente	3.51	2.75	2.69	2.82
Prueba Ácida	2.28	1.82	1.96	2.12
Capital de Trabajo	2,619,443	1,938,701	2,442,458	3,511,538
Rentabilidad				
Margen Bruto / Ventas	26%	26%	26%	26%
Margen Operativo / Ventas	6.26%	10.90%	14.45%	17.16%
Margen Neto / Ventas	3.23%	6.92%	9.38%	11.36%
ROA	4.74%	17.35%	24.75%	29.62%
ROE	47.66%	59.42%	51.97%	46.41%
Endeudamiento				
Pasivo Financiero LP / Activo Total	42%	35%	14%	0%
Pasivo Financiero CP / Activo Total	26%	26%	22%	18%
Pasivo / Activo Total	69.87%	70.05%	50.30%	34.69%
Pasivo / Patrimonio	7.02	2.40	1.06	0.54
Pasivo / Ventas	48%	28%	19%	13%
Solvencia				
Patrimonio / Activo Total	9.95%	29.21%	47.63%	63.82%
Patrimonio Social / Activo Total	10.74%	12.79%	10.02%	7.19%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ventas	23.06%	16.26%	12.42%	9.19%
Actividad				
Rotación Cartera	84	84	84	71
Rotación inventario	115	64	49	45
Rotación Proveedores	35	16	15	15
Ciclo / financiamiento / caja (días)	163	131	118	101

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

4.4.11 Interpretación de los Estados Financieros del año 2013 – 2015

A Diciembre 2015 las ventas netas fueron US\$ 5 MM lo que represento un decremento del 1.56% en relación a las ventas netas del 2014

y este se debe al incremento de los aranceles aduanero a través de las salvaguardias.

El total de Costos y Gastos es US\$ 5,787 Mil a Diciembre 2015 y represento un decremento del 1,28% en relación del total de Costos y Gastos del 2014; adicional podemos indicar que el 73.84% representa el Costo de Producción, el 9.63% es el Gasto de Operación, el 5.65% es el Gasto Financiero y 10.88% el resto con relación al total de los ingresos.

Las utilidades netas del 2015 fueron US\$ 162 Mil lo cual represento un decremento del 3.37% con relación al 2014 y el mayor impacto es el gasto operacional con un incrementó de US\$ 202 Mil.

Indicador Financiero – Liquidez: Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a largo plazo y corto plazo. Cuanto más elevado es el indicador de liquidez, mayor es la posibilidad de que la empresa consiga cancelar las deudas a corto plazo y largo plazo.

Por lo tanto, la relación entre Activos y Pasivos corrientes es de 1.05 para el 2015 índice que ha venido fortaleciendo desde 2014, el 55.98% del total de activos corrientes corresponde a Inventarios y Mercadería en Tránsito, el 17.93% a cartera de clientes; el 17.66% corresponde a Efectivo/Bancos y el resto a otras cuentas menos significativas; el capital de

trabajo del 2015 fue de US\$ 142 Mil incrementándose un 210% con relación al 2014 por que existió un decremento de 8,69% en el pasivo.

Indicador Financiero – Rentabilidad: Es evaluar la relación que existe entre sus utilidades o beneficios, y la inversión o los recursos que ha utilizado para obtenerlos.

A Diciembre 2015 el Margen Bruto en Venta fue 25% con un incremento del 1% con relación al 2014 lo que podemos afirmar que a pesar de que los costos de venta aumentaron su impacto sobre la utilidad bruta no es significativa; el Margen Operativo sobre las Ventas Netas fue 7.95% por lo anterior evidenciamos un decrecimiento de la utilidad en 0.24% principalmente originado por el aumento de gastos operacionales de venta para el año 2015; Margen Neto 2015 es 2.75% con un decremento de 0.05% con el 2014 adicionalmente decimos que a pesar del aumento en los costos de venta y en los gastos de administración y ventas, las ventas no crecieron lo suficiente para asumir dicho aumento.

El ROA del 2015 fue 5.45% y en el 2014 fue 5.63% existiendo un disminución del 0.18% es decir, la empresa tiene una rentabilidad del 5.45% con respecto a los activos que posee o en otras palabras, la empresa utiliza el 5.45% del total de sus activos en la generación de utilidades. El ROE mide la rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee y del

año 2015 fue 83.61% y obedece a un incremento del Capital de US\$ 150 MIL y US\$ 167 MIL de la Utilidad del Ejercicio Anteriores (Año 2014).

Indicador Financiero – Endeudamiento: Mide la proporción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda, por lo cual se acostumbra presentar en forma de porcentaje.

El endeudamiento a corto plazo sobre Activos Totales del 2015 fue 80% existiendo un 3% de decremento al 2014, la interpretación es que de cada dólar de Activos 80 centavos provienen de los préstamos bancarios y de terceros. El endeudamiento total, es decir, el pasivo total con relación al Activos Totales del 2015 fue 93.48% lo cual se interpretan que casi el total de los activos esta comprometidos con las deudas.

La relación Pasivo Total y Patrimonio del 2015 fue 14.35 veces lo que representa, lo comprometido que esta el patrimonio y el Pasivo Total sobre las Ventas Netas del 2015 fue 47% existiendo un decremento del 5% con relación al 2014.

Indicador Financiero – Solvencia: Este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

A Diciembre 2015 el Patrimonio sobre los Activos Totales fue 6.52% con un incremento del 10.48% con relación al 2014 por que se capitalizo

US\$ 150 Mil, las pérdidas de ejercicio anteriores decreció en US\$ 151 Mil y Utilidad del Ejercicio de US\$ 162 Mil. El Patrimonio Social “Capital Social” sobre Activos Totales fue 13.43% con un incremento de 5.04% con relación al 2014 y se fortaleció por el incremento de capital social de US\$ 150 Mil.

Indicador Financiero – Eficiencia: indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.

A Diciembre 2015 el Gastos Operativos sobre las ventas fue 17.47% con un incremento de 1.82% con relación al 2014, siendo mayor porque el volumen de ventas disminuyó 2015 con relación al 2014.

Indicador Financiero – Actividad / Gestión: Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones.

La rotación de cartera del 2015 se demoró 33 días para recuperar sus cuentas por cobrar y 2014 fue 14 días lo que nos indica que está dentro de la [política de financiamiento que otorga la empresa.

La rotación de inventario del 2015 se demoró 162 días para recuperar la inversión de en inventarios y 2014 fue 186 días; existiendo una disminución de 24 días con relación al año anterior.

La rotación de Proveedores del 2015 fue 51 días existiendo un pequeño incremento de 2 días con relación al 2014.

Y finalmente tenemos el ciclo del efectivo/caja que es la suma entre la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventarios menos la rotación de proveedores y/o cuentas por pagar, arrojando un resultado 144 días que es el tiempo durante la compañía debe obtener fuentes de financiamiento para el capital de trabajo y una de más opciones de acuerdo a los data es disminuir la rotación de inventarios.

4.4.12 Interpretación de los Estados Financieros Proyectados del año 2016 – 2019

A diciembre 2016 las ventas netas fueron US\$ 5,468 Mil lo que represento un decremento del 7,18% en relación a las ventas netas del 2015 y la contracción o desaceleración de las ventas por la baja del precio del petróleo. El total de Costos y Gastos es US\$ 5,341 Mil a Diciembre 2016 y represento un decremento del 7.71% en relación del total de Costos y Gastos del 2015; adicional podemos indicar que el 73.19% representa el

Costo de Producción, el 11.16% es el Gasto de Operación, el 3.14% es el Gasto Financiero y 9.30% el resto con relación al total de los ingresos.

Las utilidades netas del 2016 fueron US\$ 177 Mil lo cual representó un incremento del 9.26% con relación al 2015 ya que existió un incremento de US\$ 15 Mil en el volumen de ventas

Indicador Financiero – Liquidez: Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a largo plazo y corto plazo. Cuanto más elevado es el indicador de liquidez, mayor es la posibilidad de que la empresa consiga cancelar las deudas a corto plazo y largo plazo. Por lo tanto, la relación entre Activos y Pasivos Corrientes es de 3.51 y el mayor aporte para que este indicador sea muy bueno es que ingreso el valor de la emisión de obligaciones de US\$ 2,000 Mil. Adicional se restructuró las obligaciones a corto plazo o corrientes trasladándola a largo plazo, existiendo capital de trabajo de US\$ 2,619 Mil.

Indicador Financiero – Rentabilidad: Es evaluar la relación que existe entre sus utilidades o beneficios, y la inversión o los recursos que ha utilizado para obtenerlos. A Diciembre 2016 el Margen Bruto en Venta fue 26% con un incremento del 1% con relación al 2015; el Margen Operativo sobre las Ventas Netas fue 6.26% decreciendo un 1.70% con relación al 2015; Margen Neto 2016 es 3.23% con un incremento de 0.48% con el 2015.

El ROA del 2016 fue 4.74% y en el 2015 fue 5.45% existiendo un disminución del 0.71% es decir, la empresa tiene una rentabilidad del 4.74% con respecto a los activos que posee o en otras palabras, la empresa utiliza el 4.74% del total de sus activos en la generación de utilidades.

El ROE mide la rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee y del año 2016 fue 47.66%.

Indicador Financiero – Endeudamiento: Mide la proporción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda, por lo cual se acostumbra presentar en forma de porcentaje.

El endeudamiento a largo plazo fue 42% y de corto plazo 26% del 2016 sobre Activos Totales, pues en este año se reestructuro la deuda de corto plazo y se negoció a largo plazo por la emisión de obligaciones.

El endeudamiento total, es decir, el pasivo total con relación al Activos Totales del 2016 fue 69.87% lo cual se interpretan que la mayor parte del total de los activos esta comprometidos con las deudas.

La relación Pasivo Total y Patrimonio del 2016 fue 7.02 veces y representa lo comprometido que esta el patrimonio y el Pasivo Total sobre las Ventas Netas del 2016 fue 48% existiendo un incremento del 0.36% con relación al 2015.

Indicador Financiero – Solvencia: Este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

A Diciembre 2016 el Patrimonio sobre los Activos Totales fue 9.95% con un incremento del 3.43% con relación al 2015. El Patrimonio Social “Capital Social” sobre Activos Totales fue 10.74% con un decremento de 2.69% con relación al 2015.

Indicador Financiero – Eficiencia: indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.

A Diciembre 2016 el Gastos Operativos sobre las ventas fue 23.06% con un incremento de 5.59% con relación al 2015, siendo mayor porque el volumen de ventas que disminuyo 2016 con relación al 2015.

Indicador Financiero – Actividad / Gestión: Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones.

La rotación de cartera del 2016 se demoró 84 días para recuperar sus cuentas por cobrar y 2015 fue 33 días, existe un incremento 51 días de

recuperación, pero sigue dentro de la política de financiamiento que otorga la empresa.

La rotación de inventario del 2016 se demoró 115 días para recuperar la inversión de en inventarios y 2015 fue 162 días; existiendo una disminución de 47 días con relación al año anterior.

La rotación de Proveedores del 2016 fue 35 días existiendo un decremento de 16 días con relación al 2015. Y finalmente tenemos el ciclo del efectivo/caja que es la suma entre la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventarios menos la rotación de proveedores y/o cuentas por pagar, arrojando un resultado 163 días que es el tiempo durante la compañía debe obtener fuentes de financiamiento para el capital de trabajo y una de más opciones de acuerdo a los data es disminuir la rotación de inventarios.

Estados Financieros del año 2017:

A Diciembre 2017 las ventas netas fueron US\$ 7,837 Mil lo que representó un incremento del 43.31% en relación a las ventas netas del 2016, pues la economía ha tenido su repunte por la subida del precio del petróleo.

El total de Costos y Gastos es US\$ 7,346 Mil a Diciembre 2017 y represento un incremento del 37.53% en relación del total de Costos y

Gastos del 2016; adicional podemos indicar que el 73.86% representa el Costo de Producción, el 8.12% es el Gasto de Operación, el 1.49% es el Gasto Financiero y 9.65% el resto con relación al total de los ingresos. Las utilidades netas del 2017 fueron US\$ 543 Mil se debe al crecimiento de ventas netas.

Indicador Financiero – Liquidez: Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a largo plazo y corto plazo. Cuanto más elevado es el indicador de liquidez, mayor es la posibilidad de que la empresa consiga cancelar las deudas a corto plazo y largo plazo.

Por lo tanto, la relación entre Activos y Pasivos Corrientes es de 2.75 existiendo un decremento de 0.76 con relación al 2016, pero aplicando la prueba acidad (menos Inventarios) este indicador disminuye 0.93.

Indicador Financiero – Rentabilidad: Es evaluar la relación que existe entre sus utilidades o beneficios, y la inversión o los recursos que ha utilizado para obtenerlos.

A Diciembre 2017 el Margen Bruto en Venta fue 26% se mantiene con relación al 2016; el Margen Operativo sobre las Ventas Netas del 2017 fue 10.90% crecimiento de 4.64% con relación al 2016; Margen Neto 2017 es 6.92% con un crecimiento de 3.69% con el 2016 estos crecimiento obedecen al incremento de las ventas y manteniendo el mismo costo de producción.

El ROA del 2017 fue 17.35% y en el 2016 fue 4.74% existiendo un incremento del 12.61% es decir, la empresa utiliza el 17.35% del total de sus activos en la generación de utilidades. El ROE mide la rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee y del año 2017 fue 59.42% y obedece en gran parte a las utilidades del ejercicio 2017.

Indicador Financiero – Endeudamiento: Mide la proporción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda, por lo cual se acostumbra presentar en forma de porcentaje.

El endeudamiento a largo plazo fue 35% y de corto plazo 26% del 2017 sobre Activos Totales, pues en este año se han pagado US\$ 1,206 Mil de la emisión de obligaciones y préstamo bancario. El endeudamiento total, es decir, el pasivo total con relación al Activos Totales del 2017 fue 70.05% existiendo un incremento de 0.18%.

La relación Pasivo Total y Patrimonio del 2017 fue 2.40 veces, existiendo un decremento de 4.62 con relación del 2016 y representa lo comprometido que esta el patrimonio y el Pasivo Total sobre las Ventas Netas del 2017 fue 28% existiendo un decremento del 20% con relación al 2016.

Indicador Financiero – Solvencia: Este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

A Diciembre 2017 el Patrimonio sobre los Activos Totales fue 29.21% con un incremento del 19.26% con relación al 2016 por las utilidades. El Patrimonio Social “Capital Social” sobre Activos Totales fue 12.79% con un incremento de 2.06% con relación al 2016.

Indicador Financiero – Eficiencia: indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.

A diciembre 2017 el Gastos Operativos sobre las ventas fue 16.26% con un decremento de 6.80% con relación al 2016, por el incremento en el volumen de ventas del periodo.

Indicador Financiero – Actividad / Gestión: Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones. La rotación de cartera del 2017 se demoró 84 días para recuperar sus cuentas por cobrar siendo igual al 2016, la cual sigue dentro de la política de financiamiento que otorga la empresa.

La rotación de inventario del 2017 se demoró 64 días para recuperar la inversión de en inventarios y 2016 fue 115 días; existiendo una

disminución de 51 días con relación al año anterior por el crecimiento de ventas.

La rotación de Proveedores del 2017 fue 16 días existiendo un decremento de 19 días con relación al 2016. Y finalmente tenemos el ciclo del efectivo/caja que es la suma entre la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventarios menos la rotación de proveedores y/o cuentas por pagar, arrojando un resultado 131 días que es el tiempo durante la compañía debe obtener fuentes de financiamiento para el capital de trabajo.

Estados Financieros del año 2018:

A Diciembre 2018 las ventas netas fueron US\$ 10,531 Mil lo que representó un incremento del 34.38% en relación a las ventas netas del 2017.

El total de Costos y Gastos es US\$ 9,596 Mil a Diciembre 2018 y represento un incremento del 30.63% en relación del total de Costos y Gastos del 2017; adicional podemos indicar que el 73.48% representa el Costo de Producción, el 6.33% es el Gasto de Operación, el 0.72% es el Gasto Financiero y 10.69% el resto con relación al total de los ingresos.

El costo financiero ha decrecido US\$ 42 Mil porque estamos amortizando trimestralmente la emisión de las obligaciones. Las utilidades netas del 2018 fueron US\$ 988 Mil se debe al crecimiento de ventas netas.

Indicador Financiero – Liquidez: Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a largo plazo y corto plazo. Cuanto más elevado es el indicador de liquidez, mayor es la posibilidad de que la empresa consiga cancelar las deudas a corto plazo y largo plazo.

Por lo tanto, la relación entre Activos y Pasivos Corrientes es de 2.69 existiendo un decremento de 0.06 con relación al 2017, pero aplicando la prueba acidad (menos Inventarios) este indicador disminuye 0.73.

Indicador Financiero – Rentabilidad: Es evaluar la relación que existe entre sus utilidades o beneficios, y la inversión o los recursos que ha utilizado para obtenerlos.

A Diciembre 2018 el Margen Bruto en Venta fue 26% se mantiene con relación al 2017; el Margen Operativo sobre las Ventas Netas del 2018 fue 14.45% crecimiento de 3.55% con relación al 2017; Margen Neto 2018 es 9.38% con un crecimiento de 2.46% con el 2017 estos crecimiento obedecen al incremento de las ventas y manteniendo el mismo costo de producción.

El ROA del 2018 fue 24.75% y en el 2017 fue 17.35% existiendo un incremento del 7.40% es decir, la empresa utiliza el 24.75% del total de sus activos en la generación de utilidades. El ROE mide la rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee y del año 2018 fue 51.97% existiendo un decremento de 7.44% con relación al 2017.

Indicador Financiero – Endeudamiento: Mide la proporción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda, por lo cual se acostumbra presentar en forma de porcentaje.

El endeudamiento a largo plazo fue 14 % y de corto plazo 22% del 2018 sobre Activos Totales, pues en este año se han pagado US\$ 908 Mil de la emisión de obligaciones. El endeudamiento total, es decir, el pasivo total con relación al Activos Totales del 2018 fue 50.30% existiendo un decremento de 19.75% esta variación obedece al pago de la amortización trimestral de la emisión de obligaciones.

La relación Pasivo Total y Patrimonio del 2018 fue 1.06 veces, existiendo un decremento de 1.34 con relación del 2017 y representa lo comprometido que esta el patrimonio y el Pasivo Total sobre las Ventas Netas del 2018 fue 19% existiendo un decremento del 8% con relación al 2017.

Indicador Financiero – Solvencia: Este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

A Diciembre 2018 el Patrimonio sobre los Activos Totales fue 47.63% con un incremento del 18.42% con relación al 2017 por incremento en las utilidades. El Patrimonio Social “Capital Social” sobre Activos Totales fue 10.02% con un decremento de 2.77% con relación al 2017.

Indicador Financiero – Eficiencia: indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.

A Diciembre 2018 el Gastos Operativos sobre las ventas fue 12.42% con un decremento de 3.84% con relación al 2017, por el incremento en el volumen de ventas del periodo.

Indicador Financiero – Actividad / Gestión: Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones.

La rotación de cartera del 2018 se demoró 84 días para recuperar sus cuentas por cobrar siendo igual al 2017, la cual sigue dentro de la política de financiamiento que otorga la empresa.

La rotación de inventario del 2018 se demoró 49 días para recuperar la inversión de en inventarios y 2017 fue 68 días; existiendo una disminución de 19 días con relación al año anterior por el crecimiento de ventas.

La rotación de Proveedores del 2018 fue 15 días existiendo un decremento de 1 días con relación al 2017. Y finalmente tenemos el ciclo del efectivo/caja que es la suma entre la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventarios menos la rotación de proveedores y/o cuentas por pagar, arrojando un resultado 118 días que es el tiempo durante la compañía debe obtener fuentes de financiamiento para el capital de trabajo.

Estados Financieros del año 2019:

A Diciembre 2019 las ventas netas fueron US\$ 14.500 Mil lo que representó un incremento del 37.70% en relación a las ventas netas del 2018.

El total de Costos y Gastos es US\$ 12.906 Mil a Diciembre 2019 y represento un incremento del 34.53% en relación del total de Costos y Gastos del 2018; adicional podemos indicar que el 73.57% representa el Costo de Producción, el 4.83% es el Gasto de Operación, el 0.21% es el Gasto Financiero y 10.08% el resto con relación al total de los ingresos.

El costo financiero ha decrecido US\$ 41 Mil porque estamos amortizando trimestralmente la emisión de las obligaciones. Las utilidades netas del 2019 fueron US\$ 1,647 Mil se debe al crecimiento de ventas netas.

Indicador Financiero – Liquidez: Se utilizan para determinar la capacidad que tiene una empresa para enfrentar las obligaciones contraídas a largo plazo y corto plazo. Cuanto más elevado es el indicador de liquidez, mayor es la posibilidad de que la empresa consiga cancelar las deudas a corto plazo y largo plazo.

Por lo tanto, la relación entre Activos y Pasivos Corrientes es de 2.82 existiendo un incremento de 0.13 con relación al 2018, pero aplicando la prueba acidad (menos Inventarios) este indicador disminuye 0.70.

Indicador Financiero – Rentabilidad: Es evaluar la relación que existe entre sus utilidades o beneficios, y la inversión o los recursos que ha utilizado para obtenerlos.

A Diciembre 2019 el Margen Bruto en Venta fue 26% se mantiene con relación al 2018; el Margen Operativo sobre las Ventas Netas del 2019 fue 17.16% crecimiento de 2.71% con relación al 2018; Margen Neto 2019 es 11.36% con un crecimiento de 1.97% con el 2018 estos crecimiento obedecen al incremento de las ventas y manteniendo el mismo costo de producción.

El ROA del 2019 fue 29.62% y en el 2018 fue 24.75% existiendo un incremento del 4.87% es decir, la empresa utiliza el 29.62% del total de sus activos en la generación de utilidades. El ROE mide la rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee y del año 2019 fue 46.41% existiendo un decremento de 5.56% con relación al 2017.

Indicador Financiero – Endeudamiento: Mide la proporción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda, por lo cual se acostumbra presentar en forma de porcentaje.

El endeudamiento a largo plazo no hay y de corto plazo 18% del 2019 sobre Activos Totales, pues en este año se canceló el saldo de la emisión de obligaciones. El endeudamiento total, es decir, el pasivo total con relación al Activos Totales del 2019 fue 34.69% existiendo un decremento de 15.61% esta variación obedece al pago del saldo de la emisión de obligaciones.

La relación Pasivo Total y Patrimonio del 2019 fue 0.54 veces, existiendo un decremento de 0.51 con relación del 2018 y representa lo comprometido que esta el patrimonio y el Pasivo Total sobre las Ventas Netas del 2019 fue 13% existiendo un decremento del 5.77% con relación al 2018.

Indicador Financiero – Solvencia: Este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

A Diciembre 2019 el Patrimonio sobre los Activos Totales fue 63.82% con un incremento del 16.19% con relación al 2018 por incremento en las utilidades. El Patrimonio Social “Capital Social” sobre Activos Totales fue 7.19% con un decremento de 2.82% con relación al 2018.

Indicador Financiero – Eficiencia: indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.

A Diciembre 2019 el Gastos Operativos sobre las ventas fue 9.19% con un decremento de 3.22% con relación al 2018, por el incremento en el volumen de ventas del periodo.

Indicador Financiero – Actividad / Gestión: Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones.

La rotación de cartera del 2018 se demoró 71 días para recuperar sus cuentas por cobrar siendo un decremento 13 días con relación al 2017 y sigue dentro de la política de financiamiento que otorga la empresa.

La rotación de inventario del 2019 se demoró 45 días para recuperar la inversión de en inventarios y 2018 fue 49 días; existiendo una disminución de 4 días con relación al año anterior por el crecimiento de ventas.

La rotación de Proveedores del 2019 fue 15 días igual al 2017. Y finalmente tenemos el ciclo del efectivo/caja que es la suma entre la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de inventarios menos la rotación de proveedores y/o cuentas por pagar, arrojando un resultado 101 días que es el tiempo durante la compañía debe obtener fuentes de financiamiento para el capital de trabajo.

En la simulación de los estados financieros se determinó que en el caso del Mercado de Valores se presenta como algo atractivo, para todos quienes ante la necesidad de obtener recursos más baratos, puedan recurrir a nuevos inversionistas con los cuales puedan trabajar en el mejoramiento económico y financiero de la empresa. Los préstamos a largo plazo son los de mayor preferencia cuando de encontrar recursos económicos se trata.

CONCLUSIONES

Al comenzar la investigación nos planteamos analizar el alcance, características y proceso de la emisión de obligaciones para empresas PYMES en Guayaquil.

A fin de abordar el tema, nos propusimos en primera instancia examinar el concepto estructural de la emisión de obligaciones; al hacerlo, encontramos que, para la actividad empresarial en general, hoy es cada vez es más importante el Mercado de Valores en la rutina financiera de las empresas, por lo tanto, al abordar las PYMES de Guayaquil, debe ser ampliamente promovida en todos los sectores empresariales, no sólo entre quienes conforman el segmento de las grandes empresas o corporaciones sino también, entre las pequeñas y medianas empresas. Las organizaciones pueden obtener los recursos que necesiten, pero deben preocuparse de la calidad y del atractivo de los proyectos que posean, con los cuales puedan acceder a financiamientos; pero sin tener que recurrir a la Banca privada.

El proceso de AGRIPAC nos permitió integrar los conceptos que bosquejamos al iniciar el capítulo II, y entender la perspectiva financiera, para una PYME, disponible al instrumentar los mecanismos de la emisión de Obligaciones (características, clasificación, etc.). Con ello logramos examinar los conceptos que estructuran el proceso de emisión y comprender las particularidades que corresponde seguir para la generalidad de PYMES

de Guayaquil. Con el fin de reforzar el análisis, evaluamos el procedimiento y los resultados obtenidos a través de la emisión de obligaciones, encontrando que a pesar de haberse instaurado una ley exclusivamente para las PYMES el 12 de Marzo de 2014, aún persisten contradicciones que confunden.

La Junta de Regulación Monetaria Financiera con fecha 12 de Febrero de 2016 a través de Resolución No. 210-2016-V en el artículo 6 indica que solo pueden participar las empresas con un capital hasta de US\$ 1 Millón, lo cual solo podrán acceder las pequeñas empresas, porque los estándares internacionales tienen categorizado a las empresas mediana con capital hasta de US\$ 5 Millones, hecho que hasta cierto punto no justifica las acciones del Gobierno, en relación a incentivar el acceso a los créditos y las empresas puedan a acceder a ellos para alcanzar sus respectivos financiamientos.

En cuanto a qué hacer para interesar a nuevos inversionistas, se ratifica que para la mayoría, sean estos propietarios o gerentes, no existe ninguna intención de hacer participar a nuevos inversores en la actividad económica – productiva de la empresa. La entrevista realizada nos permite concluir que entre las acciones que comúnmente se realizan están por ejemplo: las evaluaciones financieras con proyecciones a largo plazo, el análisis del entorno, las investigaciones de mercado e interpretaciones sobre las diversas percepciones del cliente de acuerdo a determinados productos o servicios.

Con ello queda aclarada la percepción que tiene el sector empresarial guayaquileño sobre el mercado de capitales; una visión más ceñida a la actividad comercial (recursos internos – externos) que a un enfoque industrial (capital). Afirmación que permite confirmar el potencial que tiene desarrollar procesos coherentes para la participación en los mercados bursátiles.

Para finalizar el desarrollo de la investigación, teníamos que valorar el impacto de los indicadores de rendimiento con la emisión de obligaciones en las pequeñas y medianas empresas; con ese fin se realizó una interpretación general del proceso tomando los estados financieros e indicadores económicos de una empresa PYME domiciliada en la ciudad de Guayaquil.

En el análisis se logró observar que sí existe la factibilidad para que muchas organizaciones, similares, puedan acceder a la Bolsa de Valores y encontrar a través de la emisión de obligaciones los recursos necesarios y suficientes con los cuales puedan mejorar su capacidad económica y productiva.

El análisis que caracterizó tanto el alcance como el proceso de emisión de obligaciones para las PYMES localizadas en la ciudad de Guayaquil, nos condujo a evaluar el instrumento como “fuente de financiamiento”, encontrando que la emisión de obligaciones, como herramienta de largo plazo para financiar las PYMES, no sólo que incide

positivamente en el crecimiento y evolución del sector empresarial tal como lo demuestra el ejemplo citado donde sus Estados financieros e Indicadores que favorablemente posicionan al utilizar la herramienta, sino que, teniendo en cuenta la percepción de los actores, hoy es vital sociabilizar éste mecanismo de financiamiento en el sector empresarial de las PYMES.

RECOMENDACIONES

En términos generales, todos quienes participaron en esta investigación coincidieron al aseverar, que son los bancos la fuente principal para obtener préstamos o capital de inversión, con el objetivo de hacer frente a las necesidades que se pudieran presentar, para el adecuado desenvolvimiento de las operaciones y actividades empresariales.

En la investigación también se determinó que en el caso del mercado financiero, no siempre se logra una correcta asignación de recursos para mejorar la eficiencia tanto social como productiva. Es por ello que el Mercado de Valores se presenta como un potencial acumulador, para todos quienes ante la necesidad de obtener recursos, puedan recurrir a nuevos inversionistas con los cuales puedan trabajar en el mejoramiento económico y financiero de la empresa.

En relación a lo anterior, los préstamos a largo plazo son los de mayor preferencia cuando de encontrar recursos económicos se trata, como lo demostramos en la propuesta desarrollada en el capítulo IV donde los indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento aumenta decisivo para la operación de la actividad económica de la PYME's.

Todos quienes participen en el Mercado de Valores deben tener el conocimiento necesario acerca de su funcionamiento, qué ventajas presenta

y cómo lograr a través de sus propias operaciones, la investigación descriptiva enfocada en el capítulo II tales como: Definición, Actores del Mercado de Valores, Bolsas y Casas de Valores, Clientes, Calificadora de Riesgos de obtener los recursos económicos para mejorar el desarrollo de sus actividades productivas.

Se recomienda a las PYMES abrir su capital accionario, permitiendo que nuevos inversionistas colaboren en el desarrollo y mejoramiento de las actividades productivas. Esto lograría que todas las empresas que forman parte de este segmento, tengan mayores facilidades para acceder a nuevos recursos financieros. Un desafío que involucra tanto a la actividad empresarial como a las inquietudes académicas en su rol de vinculación con pertinencia frente a las necesidades reales del sector que le preocupa.

Por ultimo debe existir una participación activa de las autoridades del Ecuador en promocionar el Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las PYME's, una estrategia que puede aplicar incentivos tributarios en deducción del 100% adicional por los Intereses entre otros.

BIBLIOGRAFÍA

Allami, C., & Cibils , A. (2010). Redalyc. Recuperado el 31 de Agosto de 2015, de Revista Latinoamericana de Economía: <http://redalyc.org/articulo.oa?id=11819780004>

Baños, C., García, P., & Martínez, P. (2014). Business Review. Recuperado el Agosto de 2015, de <http://www.redalyc.org/pdf/433/43332746006.pdf>

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2016). <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>. Recuperado el 6 de Enero de 2016, de sitio web Bolsa de Valores de Guayaquil: Disponible en: <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>

Bolsa de Valores de Quito. (Diciembre de 2015). <http://www.bolsadequito.info/>. Recuperado el 5 de Marzo de 2015, de sitio web Bolsa de Valores: Disponible en: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/160115210624-a5f374f04259fe5078e76070a3492478_LAFABRIL.pdf

CAN. (Diciembre de 2015). <http://www.obapyme.org/>. Recuperado el 28 de Diciembre de 2015, de Sitio web de Comunidad Andina de Naciones: Disponible en: <http://www.obapyme.org/Default.aspx?idmenu=2>

Cegarra, J. (2011). Metodología de la Investigación Científica. Madrid, España: Ediciones Díaz de Santos, S.A. Recuperado el 8 de Enero de 2016, de Disponible en: <https://books.google.com.ec/books?id=-XG4KMFNnP4C&pg=PA82&dq=m%C3%A9todo+hipot%C3%A9tico-deductivo&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjP9vfataXKAhVHHB4KHUE4BJYQ6AEIHzAB#v=onepage&q=m%C3%A9todo%20hipot%C3%A9tico-deductivo&f=false>

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principios de Administración Financiera (Décimo Segunda ed.). México D.F., México: Pearson Educación. Recuperado el 29 de Abril de 2016, de Disponible en: <http://www.farem.unan.edu.ni/investigacion/wp-content/uploads/2015/04/1-Principios-de-Administracion-Financiera-12edi-Gitman.pdf>

Larsen, M., Vigier, H., Guercio, B., & Briozzio, A. (2014). Scielo. Recuperado el Agosto de 2015, de http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1668-87082014000200005&lng=es&nrm=iso

- Lopera , J., Vélez, V., & Ocampo , L. (2010).** Revista en Línea de la Universidad de Antioquía. Adversia(14), 1-18. Recuperado el 21 de Septiembre de 2015, de Disponible en: <http://aprendeonline.udea.edu.co/revistas/index.php/adversia/article/view/20900/17492>
- Martín , M. (2015).** Dialnet Uniroja. Recuperado el 1 de Septiembre de 2015, de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5067803>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012).** <http://www.industrias.gob.ec/>. Recuperado el 29 de Diciembre de 2015, de sitio web del Ministerio de Industrias y Productividad: Disponible en: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Morales, A., & Rendón, R. (2010).** Redalyc. Recuperado el 2015, de <http://www.redalyc.org/pdf/267/26700822.pdf>
- Muñoz, C. (1998).** Cómo elaborar y asesorar una investigación de Tesis (Primera ed.). (A. Gómez, Ed.) México: Prentice Hall Hispanoamérica S.A. Recuperado el 8 de Enero de 2016, de Disponible en: https://books.google.com.ec/books?id=1ycDGW3ph1UC&pg=PA192&dq=m%C3%A9todo+de+an%C3%A1lisis+y+sint%C3%A9sis&hl=es&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q=m%C3%A9todo%20de%20an%C3%A1lisis%20y%20sint%C3%A9sis&f=false
- Pérez, J., Bertoni, M., Sattler, S., & Terreno, S. (Enero - Abril de 2015).** Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. Cuadernos Contables, XVI(40), 179-204. doi::10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme
- Pérez, O., Rivera, A., & Solís, L. (2015).** Revista Ciencia UNEMI. Recuperado el 01 de Septiembre de 2015, de <http://www.unemi.edu.ec/ojs/index.php/cienciaunemi/article/viewFile/77/73>
- Rangel, I., Graterol, A., Alizo, M., & Socorro, C. (2010).** Scielo. Recuperado el 31 de Agosto de 2015, de Revista de Ciencias Sociales: http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315-95182008000300009&script=sci_arttext
- Rincón, C., Lasso, G., & Parrado, Á. (2012).** Contabilidad Siglo XXI (Segunda ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones. Recuperado el 28 de Abril de 2016, de Disponible en: https://books.google.com.ec/books?id=eU7TAQAAQBAJ&pg=PA334&dq=concepto+de+obligaciones+financieras&hl=es&sa=X&redir_esc=y

#v=onepage&q=concepto%20de%20obligaciones%20financieras&f=false

Romero, L. E. (Mayo - Agosto de 2006). Competitividad y Productividad en empresas familiares Pymes. Revista Escuela de Administración de Negocios(57), 131-141. Recuperado el 14 de Noviembre de 2015, de Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20605708>

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffc, J. (2012). Libro de Finanzas Corporativas (8va Edición ed.). (J. Mares Chacón, Ed.) Mexico DF.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffc, J. (2012). Libro de Finanzas Corporativas (8va Edición ed.). (J. Mares Chacón, Ed.) Mexico DF. Recuperado el 17 de Febrero de 2016

Sánchez , J., Restrepo, F., & Ospina , H. (2013). Revista Face. Recuperado el Agosto de 2015, de http://ojs.unipamplona.edu.co/ojs_viceinves/index.php/FACE/article/view/964/570

SRI. (2013). <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>. Recuperado el 29 de Diciembre de 2015, de sitio web de Ecuador en Cifras: Disponible en: http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2013/Presentacion_Resultados_Principales_DIEE-2013.pdf

Valdospinos, E. (Enero de 2010). UISEK. Recuperado el 31 de Agosto de 2015, de Disponible en: <http://repositorio.uisek.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/219/3/La%20emisi%C3%B3n%20de%20obligaciones.pdf>

Vera, M., Melgarejo, Z., & Mora , E. (Julio - Septiembre de 2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. Innovar, XXIV(53), 149-160. Recuperado el 31 de Agosto de 2015, de Disponible en: <http://www.scielo.org.co/pdf/inno/v24n53/v24n53a12.pdf>

ANEXOS

Anexo 1. AGRIPAC S.A. - Información del emisor

Razón Social del Emisor	Agripac S.A.
Nombre Comercial	Agripac
Estructurador	Banrío Casa de Valores S.A.
Colocador	Banrío Casa de Valores S.A.
Domicilio Principal	Oficina Matriz – GYQ
Dirección	General Córdova 623 y Padre Solano
Teléfono	(593) 4 - 256-0400
Fax:	(593) 4 - 231-2868
Página Web	www.agripac.com.ec
Correo electrónico	ldelgado@agripac.com.ec
Fecha de Escritura Pública	9 de Febrero de 1972
Varios	Principales actos societarios
Duración de la Empresa	Mayo 8 de 2022
Objeto Social	Tiene por objeto dedicarse a todas las actividades relacionadas con la industria y el comercio en general y particularmente a la prestación de servicios y
Capital Suscrito USD \$	\$ 26,611,546.00
Capital Pagado USD \$	\$ 26,611,546.00
Capital Autorizado USD \$	\$ 30,000,000.00
Número de Acciones	\$ 26,611,546.00
Clase	Ordinarias y nominativas
Valor nominal de cada acción	USD \$ 1.00

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

ACCIONISTAS	Porcentaje Participación
Armstrong Wilson Colin Robert	68.4157%
Aeroagripac S.A.	31.5815%
Luna López de Armstrong Cecilia Alexandra	0.0027%
TOTAL	100.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Principales Directivos y Ejecutivos de la Compañía	
Armstrong Wilson Colin Robert	Presidente Ejecutivo
Armstrong Luna Nicolás	Primer Gerente
Wray Franco Gustavo Francisco	Gerente General
Armstrong Luna Nicolás	Director Comercial
Luna B. Francisco	Director Financiero
Cardenal Almudena	Directora de RRHH
Kam Paw Pedro	Director de Operaciones
Haynes Matthew	Director de Compras

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Representantes Legales	
Armstrong Wilson Colin Robert	Presidente Ejecutivo
Armstrong Luna Nicolás	Primer Gerente
Wray Franco Gustavo Francisco	Gerente General

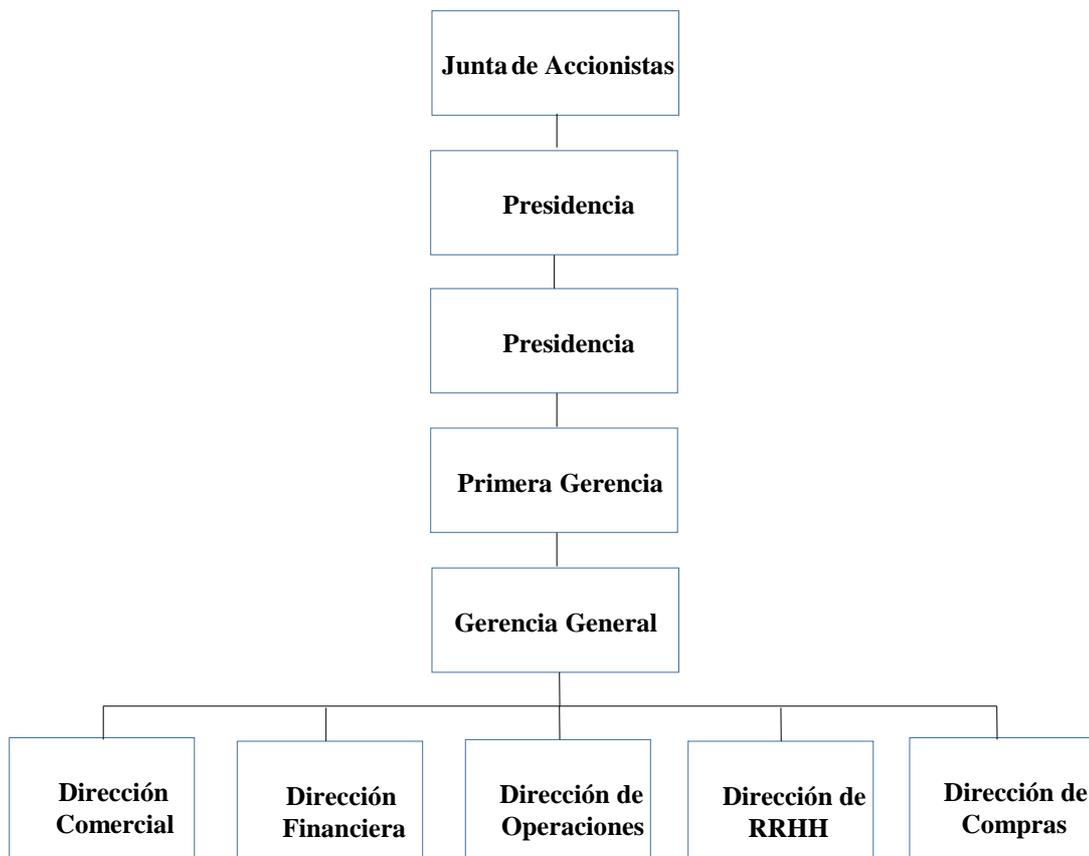
Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Número de empleados, trabajadores y directivos	
Administración	176
Distribución	79
Operaciones	25
Planta	226
Ventas	593
Total	1099

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Participación de los Accionistas en el Capital de otras Sociedades		
Compañía	Accionista	Nº Acciones que posee Agripac S.A.
Aeroagripac S.A.	a través de Agripac S.A.	799
Rodegran, Rodeo Grande S.A.	a través de Agripac S.A.	1,400
Storeocean S.A.	a través de Agripac S.A.	3,113,572
Raham Meristem del Ecuador S.A.	a través de Agripac S.A.	230,000
Mercaquímicos S.A.	a través de Agripac S.A.	2,500
Westminster Corporation	a través de Agripac S.A.	602,000
	TOTAL	3,950,271

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015



Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Principales Directivos y Ejecutivos de la Compañía

Aeroagripac S.A.	Armstrong Wilson Colin Robert (Representante Legal) Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Sociedad Anónima Civil Corporación Skipper S.A.	Armstrong Wilson Colin Robert (Representante Legal) Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Inchpac S.A.	Armstrong Wilson Colin Robert (Representante Legal)
Mercaquímicos S.A.	Armstrong Wilson Colin Robert (Representante Legal)
Inmogoru S.A.	Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Newtec S.A.	Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Rexel Cia. Ltda.	Armstrong Wilson Colin Robert (Representante Legal)
Sociedad Anónima Civil Coverham S.A.	Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Rodegran, Rodeo Grande S.A.	Wray Franco Gustavo Francisco (Representante Legal)
Corporación Britanex S.A.	Armstrong Luna Nicolás (Representante Legal)
Raham Meristem del Ecuador S.A.	Armstrong Luna Nicolás (Representante Legal)

Anexo 2. AGRIPAC S.A. - Estado financiero año 2014

Nombre de la Cuenta		Nombre de la Cuenta	
ACTIVOS	USD \$	PASIVOS	USD \$
ACTIVOS CORRIENTES	4.957.870	PRÉSTAMOS BANCARIOS	16.501.170
CAJA Y BANCOS	1.067.436	PORCIÓN CORRIENTE PRÉSTAMOS A LP	4.317.350
INVERSIONES CORRIENTES	69.198.699	PORC. CORRIENTE OBLIGACIONES - PAPEL COM. A LP	3.792.913
CLIENTES	-4.286.103	PORCIÓN CORRIENTE TITULARIZACIÓN A LARGO PLAZO	5.317.050
PROVISIÓN PARA CUENTAS DUDOSAS	12.343.862	PORCIÓN CORRIENTE PRÉSTAMO ACCIONISTAS	119.853
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	54.188.016	PROVEEDORES DEL EXTERIOR	55.476.794
INVENTARIOS	14.592.583	PROVEEDORES NACIONALES	16.116.920
MERCADERÍA EN TRÁNSITO	974.839	GASTOS DE IMPORTACIÓN POR PAGAR	734.756
GASTOS / PAGOS ANTECIPADOS	8.304.568	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	988.200
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	161.341.770	PASIVOS POR IMPUESTO CORRIENTE	849.527
		PROVISIONES CORRIENTES	1.612.733
		GASTOS ACUMULADOS	583.640
ACTIVOS NO CORRIENTES		13% Participación Laboral	4.603.088
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS		Impuesto a la Renta	6.831.444
TERRENO	21.604.789	TOTAL PASIVOS CORRIENTES	117.785.438
EDIFICIOS	18.014.198	PASIVOS NO CORRIENTES	
EDIFICIOS EN CONSTRUCCIÓN	381.124	PRÉSTAMOS BANCARIOS	5.025.815
INSTALACIONES	3.994.105	RESERVA PARA JUBILACIÓN PATRONAL	5.478.546
MAQUINARIAS	4.104.028	RESERVA POR INDEMNIZACIONES LABORALES	1.548.140
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	263.692	TITULARIZACIÓN	6.150.000
MUEBLES Y ENSERES	957.897	PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	1.205.566
VEHICULOS	3.019.989	TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	19.408.067
SILOS	2.442.971	TOTAL PASIVO	137.193.505
TOTAL PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS	54.782.793		
		PATRIMONIO SOCIAL	
		CAPITAL SUSCRITO	26.611.546
INVERSIONES PERMANENTES	6.261.339	RESERVA POR VALUACIÓN ADOPCIÓN NIIF	4.608.496
Propiedades de Inversión	2.922.001	Supervivi por Valuación AF Dic - 2014	8.577.515
Good Will	650.639	RESERVA LEGAL	2.493.329
Activos no corrientes mantenidos para la venta	128.014	RESULTADO INTEGRAL POR APLICACIÓN NIIF	-379.779
Detenoreo Act. No corrientes mantenidos para la venta	0	Pérdidas (ganancias) Actuales reconocidos en el ORI	-605.770
Activos Biológicos - TECA	766.361	RESULTADOS ACUMULADOS	32.087.249
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	186.902	UTILIDAD DEL EJERCICIO ACTUAL	19.252.724
ACTIVOS INTANGIBLES SAP	2.738.956		
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	68.437.045	TOTAL PATRIMONIO	92.385.310
TOTAL ACTIVOS	229.778.815	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	229.778.815

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agripac S.A., mayo 13 de 2015

Anexo 3. AGRIPAC S.A. – Indicadores financieros

Operación	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Crecimiento en Ventas	11.8%	(1.8%)	17.7%	23.6%	4.1%
Crecimiento Activo	24.9%	(2.1%)	10.8%	18.1%	12.5%
Ventas / Activo Fijo	4.63	4.62	5.02	5.06	6.60
Liquidez					
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.14	1.30	1.32	1.37	1.45
Prueba Ácida	0.62	0.74	0.74	0.79	0.96
Capital de Trabajo (en miles USD)	15,547	27,740	32,749	43,556	49,269
Rentabilidad					
Margen Bruto / Ventas	22.4%	24.6%	26.5%	26.3%	30.5%
Margen Operativo / Ventas	4.0%	6.1%	10.4%	12.5%	18.4%
Margen Neto / Ventas	1.8%	2.3%	6.0%	6.9%	11.3%
Utilidad por Acción	0.1	0.2	0.5	0.7	1.5
ROA	2.0%	2.5%	6.9%	8.4%	18.2%
ROE	7.0%	7.9%	19.9%	20.8%	41.4%
EBITDA (en miles USD)	13,104	14,342	24,004	34,253	10,247
Endeudamiento					
Deuda Financiera Total	62,618	58,591	58,140	41,044	39,358
Pasivo Financiero LP / Activo Total	5%	12%	9%	5%	4%
Pasivo Financiero CP / Activo Total	30%	21%	21%	13%	13%
Pasivo / Activo Total	71.6%	68.6%	65.2%	59.7%	56.1%
Pasivo / Patrimonio	2.52	2.18	1.88	1.48	1.28
Pasivo / Ventas	66.2%	63.2%	56.6%	49.5%	34.9%
Deuda Financiera / EBITDA	4.78	4.09	2.42	1.20	0.64
Solvencia					
Patrimonio / Activo Total	28.4%	31.4%	34.8%	40.3%	43.9%
Patrimonio Social / Activo Total	14.3%	15.1%	13.7%	11.6%	11.7%
Eficiencia					
Gastos Operativos / Ventas	18.4%	18.5%	16.1%	13.8%	12.0%
Actividad					
Rotación Cartera	76	93	82	77	70
Rotación inventario	120	138	122	113	87
Rotación Proveedores	108	133	120	114	91
Ciclo / financiamiento / caja (días)	.(89)	.(98)	.(84)	.(76)	.(66)

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Agripac S.A., mayo 13 de 2015, mayo 13 de 2015

Anexo 4. AGRIPAC S.A. - Emisión de obligaciones

CLASES	A	B
Monto a negociar	7.500.000	7.500.000
Plazo	2160 días	1440 días
Tasa de cupón/ Interés	8.5% fija por año	8.0% fija por año
Pago de interés	Cada 90 días	Cada 90 días
Amortizaciones de Capital	Cada 90 días. Pagos crecientes	Cada 90 días. Pagos crecientes
Valor nominal mínimo a negociar en el presente proceso	USD 1.000.000	USD 1.000.000
Garantía	General	
Representante de Obligaciones	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.	
Agente de Pago	Depósito centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Casa de Valores	BANRIO Casa de Valores S.A.	
Sistema de Colocación	Bursátil	
Forma de cálculo	La forma de cálculo de los intereses será 30/360. En caso de que la fecha de pago ocurra en día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.	
Fecha de Pago para intereses.	Los intereses de las obligaciones serán pagados cada 90 días a partir de la emisión y se calcularán sobre saldos de Capital	

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Agripac S.A., mayo 13 de 2015, mayo 13 de 2015

Anexo 5. MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2016

Tabla 25
Proyección de compras y ventas año 2016

	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	TOTAL
PROVEEDORES													
UNIDADES COMPRAS	424	424	470	485	558	433	386	249	270	392	374	354	4,819
COSTO PROMEDIO (NACIONALIZADO)	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99	863.99
TOTAL COMPRA	366,503	366,503	406,419	418,757	482,104	373,760	333,119	215,547	233,691	338,683	322,958	305,419	4,163,463
PAGO POR COMPRAS 2016	109,481	109,481	109,481										
PAGO POR COMPRAS 2017			366,503	366,503	406,419	418,757	482,104	373,760	333,119	215,547	233,691	338,683	3,535,086
PAGO A PROVEEDORES	109,481	109,481	366,503	366,503	406,419	418,757	482,104	373,760	333,119	215,547	233,691	338,683	3,754,048
UNIDADES VENDIDAS	411	411	456	470	541	420	374	242	262	380	363	343	4,674
PVP PROMEDIO	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
TOTAL DE VENTAS	481,358	481,358	533,783	549,987	633,186	490,890	437,511	283,095	306,925	444,819	424,167	401,131	5,468,209
FACTURACION 2015	177,975	177,975	177,975	177,975									711,901
FACTURACION 2016			481,358	481,358	481,358	533,783	549,987	633,186	490,890	437,511	283,095	306,925	4,198,092
COBRANZA	177,975	177,975	177,975	659,333	481,358	533,783	549,987	633,186	490,890	437,511	283,095	306,925	4,909,994

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 6. MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2017

Tabla 26
Proyección de compras y ventas año 2017

	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	TOTAL
PROVEEDORES													
UNIDADES COMPRAS	594	594	659	679	781	606	540	349	379	549	523	495	6,746
COSTO PROMEDIO (NACIONALIZADO)	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27	881.27
TOTAL COMPRA	523,366	523,366	580,367	597,985	688,445	533,730	475,693	307,802	333,711	483,639	461,184	436,139	5,945,426
PAGO POR COMPRAS 2016	322,958	305,419											628,377
PAGO POR COMPRAS 2017			523,366	523,366	580,367	597,985	688,445	533,730	475,693	307,802	333,711	483,639	5,048,103
PAGO A PROVEEDORES	322,958	305,419	523,366	523,366	580,367	597,985	688,445	533,730	475,693	307,802	333,711	483,639	5,676,480
UNIDADES VENDIDAS	582	582	645	665	766	594	529	342	371	538	513	485	6,612
PVP PROMEDIO	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185
TOTAL DE VENTAS	689,849	689,849	764,981	788,204	907,439	703,509	627,011	405,713	439,864	637,484	607,887	574,874	7,836,666
FACTURACION 2016	444,819	424,167	401,131										1,270,117
FACTURACION 2017			689,849	689,849	689,849	764,981	788,204	907,439	703,509	627,011	405,713	439,864	6,016,420
COBRANZA	444,819	424,167	401,131	689,849	689,849	764,981	788,204	907,439	703,509	627,011	405,713	439,864	7,286,537

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A.

Anexo 7. MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras y ventas año 2018

Tabla 27
Proyección de compras y ventas año 2018

	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	TOTAL
PROVEEDORES													
UNIDADES COMPRAS	802	802	889	916	1.055	818	729	472	511	741	706	668	9.108
COSTO PROMEDIO (NACIONALIZADO)	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89	898,89
TOTAL COMPRA	720.675	720.675	799.165	823.425	947.989	734.946	655.030	423.843	459.520	665.971	635.051	600.563	8.186.851
PAGO POR COMPRAS 2017	461.184	436.139											897.323
PAGO POR COMPRAS 2018			720.675	720.675	799.165	823.425	947.989	734.946	655.030	423.843	459.520	665.971	6.951.238
PAGO A PROVEEDORES	461.184	436.139	720.675	720.675	799.165	823.425	947.989	734.946	655.030	423.843	459.520	665.971	7.848.560
UNIDADES VENDIDAS	762	762	845	870	1.002	777	692	448	486	704	671	635	8.652
PVP PROMEDIO	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217	1.217
TOTAL DE VENTAS	927.005	927.005	1.027.966	1.059.172	1.219.398	945.361	842.565	545.189	591.080	856.638	816.865	772.504	10.530.747
FACTURACION 2017	637.484	607.887	574.874										1.820.245
FACTURACION 2018			927.005	927.005	927.005	1.027.966	1.059.172	1.219.398	945.361	842.565	545.189	591.080	8.084.739
COBRANZA	637.484	607.887	574.874	927.005	927.005	1.027.966	1.059.172	1.219.398	945.361	842.565	545.189	591.080	9.904.985

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A.

Anexo 8. MOTOINDUSTRIA - Proyección de compras año 2019

Tabla 28
Proyección de compras y ventas año 2019

	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	TOTAL
PROVEEDORES													
UNIDADES COMPRAS	1,082	1,082	1,200	1,237	1,424	1,104	984	637	690	1,000	954	902	12,295
COSTO PROMEDIO (NACIONALIZADO)	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87	916,87
TOTAL COMPRA	992,370	992,370	1,100,450	1,133,856	1,305,380	1,012,021	901,976	583,631	632,759	917,041	874,465	826,975	11,273,294
PAGO POR COMPRAS 2018	635,051	600,563											1,235,613
PAGO POR COMPRAS 2019			992,370	992,370	1,100,450	1,133,856	1,305,380	1,012,021	901,976	583,631	632,759	917,041	9,571,855
PAGO A PROVEEDORES	635,051	600,563	992,370	992,370	1,100,450	1,133,856	1,305,380	1,012,021	901,976	583,631	632,759	917,041	10,807,468
UNIDADES VENDIDAS	1,028	1,028	1,140	1,175	1,353	1,049	955	605	656	950	906	857	11,681
PVP PROMEDIO	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241
TOTAL DE VENTAS	1,276,485	1,276,485	1,415,509	1,458,479	1,679,111	1,301,762	1,160,211	750,725	813,917	1,179,590	1,124,824	1,063,738	14,500,838
FACTURACION 2018	856,638	816,865	772,504										2,446,007
FACTURACION 2019				1,276,485	1,276,485	1,415,509	1,458,479	1,679,111	1,301,762	1,160,211	750,725	813,917	11,132,686
COBRANZA	856,638	816,865	772,504	1,276,485	1,276,485	1,415,509	1,458,479	1,679,111	1,301,762	1,160,211	750,725	813,917	13,578,693

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 9. MOTOINDUSTRIA - Flujo de caja proyectado año 2016

Tabla 29
Flujo de caja proyectado año 2016

	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16
INGRESOS - COBRANZAS	177,975	177,975	177,975	659,333	481,358	533,783	549,987	633,186	490,890	437,511	283,095	306,925
COSTOS GASTOS												
MERCADERIA	109,481	109,481	366,503	366,503	406,419	418,757	482,104	373,760	333,119	215,547	233,691	338,683
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633	14,633
GASTOS PERSONAL VENTAS	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311	7,311
GASTOS OPERACIONALES	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386	49,386
IMPUESTOS Y OTROS	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023	2,023
SUMINISTROS Y PAPELERIA	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399
GASTOS FINANCIEROS 2015	17,225											
GASTOS FINANCIEROS 2016	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883
OTROS GASTOS	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124	8,124
GASTOS NO DEDUCIBLES												
TOTAL COSTOS Y GASTOS	215,370	198,145	497,667	455,167	495,083	547,662	570,768	462,424	459,718	304,211	322,355	462,927
SALDOS DE CAJA INICIAL	-37,394	-20,169	-319,691	204,166	-13,725	-13,880	-20,781	170,762	31,171	133,300	-39,259	-156,002
SALDO INICIAL BANCOS 31/12/2015	525,915											
PRESTAMO BANCARIO		-364,234						-728,469				
EMISION OBLIGACIONES	2,000,000		-106,263			-108,521			-110,827			-113,182
SALDO DE CAJA FINAL	2,488,521	-384,404	-425,954	204,166	-13,725	-122,401	-20,781	-557,707	-79,655	133,300	-39,259	-269,184
SALDO DE CAJA FINAL - ACUMULADO	2,488,521	2,104,117	1,678,163	1,882,330	1,868,605	1,746,204	1,725,423	1,167,716	1,088,061	1,221,361	1,182,102	912,918

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 10. MOTOINDUSTRIA - Flujo de caja proyectado año 2017

Tabla 30
Flujo de caja proyectado año 2017

	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17
INGRESOS - COBRANZAS	444,819	424,167	401,131	689,849	689,849	764,981	788,204	907,439	703,509	627,011	405,713	439,864
COSTOS GASTOS												
MERCADERIA	322,958	305,419	523,366	523,366	580,367	597,985	688,445	533,730	475,693	307,802	333,711	483,639
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218	15,218
GASTOS PERSONAL VENTAS	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704	9,704
GASTOS OPERACIONALES	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393	53,393
IMPUESTOS Y OTROS	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104	2,104
SUMINISTROS Y PAPELERIA	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455	1,455
GASTOS FINANCIEROS 2016			33,176			30,719			28,211			25,649
OTROS GASTOS	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999
GASTOS NO DEDUCIBLES	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449	8,449
TOTAL COSTOS Y GASTOS	419,300	401,761	652,884	619,708	676,708	725,046	784,787	630,072	600,246	404,143	430,052	605,630
SALDOS DE CAJA INICIAL	25,519	22,406	-251,752	70,141	13,141	39,935	3,417	277,368	103,263	222,868	-24,339	-165,766
SALDO INICIAL BANCOS 31/12/2016	912,918											
PRESTAMO BANCARIO		-728,469										
EMISION OBLIGACIONES	0		-115,587			-118,043			-120,552			-123,113
SALDO DE CAJA FINAL	938,437	-706,063	-367,339	70,141	13,141	-78,108	3,417	277,368	-17,288	222,868	-24,339	-288,879
SALDO DE CAJA FINAL - ACUMULADO	938,437	232,374	-134,965	-64,824	-51,683	-129,791	-126,374	150,994	133,706	356,574	332,234	43,355

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 11. MOTOINDUSTRIA - Flujo de caja proyectado año 2018

Tabla 31
Flujo de caja proyectado año 2018

	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
INGRESOS - COBRANZAS	637,484	607,887	574,874	927,005	927,005	1,027,966	1,059,172	1,219,398	945,361	842,565	545,189	591,080
COSTOS GASTOS												
MERCADERIA	461,184	436,139	720,675	720,675	799,165	823,425	947,989	734,946	655,030	423,843	459,520	665,971
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903
GASTOS PERSONAL VENTAS	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091	12,091
GASTOS OPERACIONALES	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796	55,796
IMPUESTOS Y OTROS	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155	3,155
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199
SUMINISTROS Y PAPELERIA	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520
GASTOS FINANCIEROS 2016			23,033			20,361		17,633				14,846
OTROS GASTOS	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133
GASTOS NO DEDUCIBLES	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829	8,829
TOTAL COSTOS Y GASTOS	563,811	538,766	846,335	823,302	901,792	946,413	1,050,616	837,573	775,290	526,470	562,147	783,444
SALDOS DE CAJA INICIAL	73,673	69,121	-271,461	103,702	25,213	81,552	8,556	381,825	170,072	316,095	-16,958	-192,364
SALDO INICIAL BANCOS 31/12/2017	43,355											
PRESTAMO BANCARIO	0											
EMISION OBLIGACIONES	0		-125,730			-128,401			-131,130			-133,916
SALDO DE CAJA FINAL	117,028	69,121	-397,191	103,702	25,213	-46,849	8,556	381,825	38,942	316,095	-16,958	-326,280
ALDO DE CAJA FINAL - ACUMULADO	117,028	186,150	-211,041	-107,339	-82,126	-128,975	-120,419	261,405	300,347	616,442	599,484	273,204

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 12. MOTOINDUSTRIA - Flujo de caja proyectado año 2019

Tabla 32
Flujo de caja proyectado año 2019

	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
INGRESOS - COBRANZAS	856,638	816,865	772,504	1,276,485	1,276,485	1,415,509	1,458,479	1,679,111	1,301,762	1,160,211	750,725	813,917
COSTOS GASTOS												
MERCADERIA	635,051	600,563	992,370	992,370	1,100,450	1,133,856	1,305,380	1,012,021	901,976	583,631	632,759	917,041
GASTOS PERSONAL ADMINISTRATIVO	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698	16,698
GASTOS PERSONAL VENTAS	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495	13,495
GASTOS OPERACIONALES	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586	58,586
IMPUESTOS Y OTROS	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313	3,313
MAINTENIMIENTO Y REPARACIONES	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309	2,309
SUMINISTROS Y PAPELERIA	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596
GASTOS FINANCIEROS 2016			12,001			9,094					6,126	
OTROS GASTOS	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
GASTOS NO DEDUCIBLES	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271	9,271
TOTAL COSTOS Y GASTOS	743,609	709,121	1,112,929	1,100,928	1,209,008	1,251,509	1,413,939	1,120,579	1,016,661	692,190	741,317	1,028,695
SALDOS DE CAJA INICIAL	113,029	107,744	-340,425	175,557	67,477	163,999	44,540	558,532	285,102	468,022	9,408	-214,778
SALDO INICIAL BANCOS 31/12/2018	273,204											
PRESTAMO BANCARIO	0											
EMISION OBLIGACIONES	0		-136,762			-139,668			-142,636			-145,667
SALDO DE CAJA FINAL	386,233	107,744	-477,187	175,557	67,477	24,331	44,540	558,532	142,465	468,022	9,408	-360,445
SALDO DE CAJA FINAL - ACUMULADO	386,233	493,977	16,790	192,347	259,824	284,156	328,696	887,228	1,029,693	1,497,715	1,507,123	1,146,678

Fuente: MOTOINDUSTRIA S.A

Anexo 13. MOTOINDUSTRIA - Activos fijos

Tabla 33
Activos fijos

NOMBRES	Años 2015	Años 2016			Años 2017		
		COMPRAS	DEPRECIACION	VALOR	COMPRAS	DEPRECIACION	VALOR
INSTALACIONES	9,991	5,000	1,499	13,492	5,000	1,849	16,642
MAQUINARIAS	29,384	10,000	3,938	35,446	15,000	5,045	45,401
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	2,944	1,800	1,566	3,179	2,400	1,841	3,738
MUEBLES Y ENSERES	7,492	3,000	1,049	9,443	4,000	1,344	12,098
VEHICULOS	979	500	148	1,331	1,000	233	2,098
EQUIPO DE SEGURIDAD ELECTRONICA	1,056	500	156	1,400	500	190	1,710
TOTALES	51,846	20,800	8,356	64,290	27,900	10,502	81,688

NOMBRES	Años 2017	Años 2018			Años 2019		
		COMPRAS	DEPRECIACION	VALOR	COMPRAS	DEPRECIACION	VALOR
INSTALACIONES	16,642	10,000	2,664	23,978	5,000	2,898	26,080
MAQUINARIAS	45,401	20,000	6,540	58,861	15,000	7,386	66,475
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	3,738	3,000	2,223	4,514	2,400	2,282	4,633
MUEBLES Y ENSERES	12,098	2,000	1,410	12,689	4,000	1,669	15,020
VEHICULOS	2,098	2,000	410	3,688	1,000	469	4,219
EQUIPO DE SEGURIDAD ELECTRONICA	1,710	1,500	321	2,889	500	339	3,050
TOTALES	81,688	38,500	13,568	106,619	27,900	15,042	119,477

Fuente: MOTOINDUSTRIA



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Riccio Borbor Holger Zacarías, con C.C: # 0910885292 autor(a) del trabajo de titulación: *Emisión de Obligaciones a largo plazo para las PYMES como Herramienta de Financiamiento* previo a la obtención del grado de **MASTER EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL** 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 graduación 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 graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 11 de Enero de 2017

f. _____
Nombre: Riccio Borbor Holger Zacarías
C.C: 0910885292

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	Emisión de Obligaciones a largo plazo para las PYMES como herramienta de Financiamiento.		
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Riccio Borbor Holger Zacarías		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Castillo Uriel, Garzón Renato / Chávez García Jack		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
UNIDAD/FACULTAD:	Sistema de Posgrado		
MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
GRADO OBTENIDO:	Master en Finanzas y Economía Empresarial		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	11 de Enero de 2017	No. DE PÁGINAS:	162
ÁREAS TEMÁTICAS:	Económico y Financiero		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	PYMES, BOLSA DE VALORES, BANCA PRIVADA, EMISION DE OBLIGACIONES, MERCADO DE VALORES		

RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):

El presente trabajo está enfocado en realizar una investigación descriptiva, pues en el Ecuador, las PYMES se han convertido en uno de los actores fundamentales que más han contribuido a la economía, destacándose no sólo por la creación de innumerables fuentes de empleo sino también, por su creciente participación en el desarrollo y crecimiento productivo a nivel nacional. Dentro de este contexto, se analiza cuál es la incidencia de estas empresas a través de su participación en la Bolsa de Valores, dada la enorme complejidad y evolución de los procesos económicos actuales, marcado fundamentalmente por una acentuada tradición al financiamiento de sus operaciones por medio del sector bancario – financiero. En cuanto a su desarrollo, se trata de una investigación descriptiva, no experimental con enfoque cualitativo, para la cual se han utilizado técnicas como la observación y la entrevista en profundidad, con la finalidad de mejorar la recolección de información y ampliar de manera significativa mucho más la descripción del problema. Los resultados revelaron que las PYMES sí tienen la capacidad para recurrir a la Bolsa de Valores, dependiendo de la calidad y del atractivo de los proyectos y recursos que posean, con los cuales puedan acceder a financiamientos, sin tener que recurrir a la Banca privada.

ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-4-2071320 / 0995550472	E-mail: holger051967@gmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:	Nombre: Chávez García Jack	
	Teléfono: +593-4- 2206950	
	E-mail: jack.chavezg@yahoo.com	

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	