



Ecuador – Julio 2017 - ISSN: 1696-8352

EMISIÓN DE OBLIGACIONES COMO INSTRUMENTO FINANCIERO PARA GENERAR LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS

CPA. Patricia Espinoza Pérez, MTF

Docente Universidad de Guayaquil
Dirección: Guayaquil-Ecuador
patricia.espinozap@ug.edu.ec

Ing.Com. Adela Zurita Fabre, MAE

Docente Universidad de Guayaquil
Docente Universidad Católica de Santiago de Guayaquil
Dirección: Guayaquil-Ecuador
adela.zuritaf@ug.edu.ec; adela.zurita@cu.ucsg.edu.ec

Lcda. Dory Ileana Plúa Plúa, MCA

Docente Universidad de Guayaquil
Dirección: Guayaquil-Ecuador
dory.pluap@ug.edu.ec

Ing. María Loor Salazar, MSC

Docente Universidad de Guayaquil
Dirección: Guayaquil-Ecuador
maria.loorsa@ug.edu.ec

Econ. William Pine Ramírez, MSC

Docente Universidad de Guayaquil
Dirección: Guayaquil-Ecuador
william.piner@ug.edu.ec

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Patricia Espinoza Pérez, Adela Zurita Fabre, Dory Ileana Plúa Plúa, María Loor Salazar y William Pine Ramírez (2017): "Emisión de obligaciones como instrumento financiero para generar liquidez en las empresas ecuatorianas", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Ecuador, (julio 2017). En línea:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2017/liquidez-empresas-ecuador.html>

RESUMEN

El crecimiento de la economía de un país depende de la existencia de empresas productivas, sin embargo, ante condiciones de iliquidez, éstas buscan financiamiento en la banca tradicional, sin reconocer que hay mejores opciones en el mercado de valores. Por ello, esta investigación estuvo orientada a analizar la conveniencia de obtener financiamiento a través de la emisión de obligaciones como instrumento necesario para contar con recurso fresco. A través del análisis documental y estadístico realizado, se constató que en los tres últimos años ocurrió un aumento en la emisión de obligaciones a corto y largo plazo, principalmente para capital de trabajo, reestructuración de pasivos, expansión y desarrollo de proyectos, además de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros junto con la Bolsa de Valores de Guayaquil, están realizando programas masivos de capacitación al inversionista y al sector productivo, generando confianza para seguir transaccionando mediante la emisión de obligaciones en el mercado bursátil, como mejor opción ante los altos costos que se genera el financiamiento por parte de la banca tradicional.

Palabras clave: *Desintermediación Financiera- Liqueidez- Emisión de obligaciones-Mercado bursátil- Banca*

ABSTRACT

The growth of a country's economy depends on the existence of productive companies. However, in the face of illiquidity, they seek financing in traditional banking, without recognizing that there are better options in the stock market. Therefore, this research was aimed at analyzing the desirability of obtaining financing through the issuance of bonds as a necessary instrument to have fresh resources. Through documentary and statistical analysis, it was found that in the last three years there was an increase in the issuance of short and long term obligations, mainly for working capital, liability restructuring, expansion and development of projects, in addition to The Superintendency of Companies, Securities and Insurance, together with the Guayaquil Stock Exchange, are carrying out massive training programs for investors and the productive sector, generating confidence to continue trading through the issuance of bonds in the stock market, as a better option for investors. High costs that the financing by the traditional banking is generated.

Keywords: *Financial Disintermediation- Liquidity- Issuance of obligations- Stock Market- Banking*

JEL: E4 - Dinero y tipos de interés

JEL: E44 - Mercados financieros y macroeconomía

INTRODUCCIÓN

Las empresas son el resultado de la conjunción de la creatividad y la gestión de recursos. Son creadas para satisfacer necesidades a través de productos y/o servicios, que resultan del esfuerzo conjunto de las personas, los procesos y la tecnología.

Su presencia en el mercado ofrece muchas ventajas en el ámbito laboral, social, productivo, financiero, etc., y para ello requiere disponer de los recursos financieros necesarios (dinero) que le permitan mantenerse activa haciendo frente a la competencia y satisfaciendo las necesidades de sus clientes externos.

En general, y dadas las condiciones políticas y financieras del entorno, algunas empresas presentan dificultades de liquidez para enfrentar sus gastos corrientes, mejorar sus instalaciones, actualizar sus maquinarias o activos, o diseñar y desarrollar nuevos proyectos, por lo que buscan gestionar recursos financieros a través de la banca tradicional, sin embargo, esto resulta oneroso por los costos elevados que se incurren en el proceso financiero, mientras que han dejado de buscar otras opciones más convenientes que se presentan en el mercado de valores, sea por desconocimiento o por información incompleta sobre cómo se manejan estos procesos.

Debido a la falta de conocimiento de las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores, se hace necesario realizar esta investigación, que será de gran utilidad para las empresas ecuatorianas.

Como antecedente, cabe resaltar que en el mercado financiero se compra y vende cualquier tipo de activo financiero; es el ambiente en donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de dinero y se asignan precios a los activos financieros disponibles, en función de la oferta y la demanda. El mercado financiero está estructurado por mercado de dinero y de capitales, que son los encargados de captar el ahorro y financiar inversiones que se canalizan mediante la intermediación y desintermediación financiera.

El mercado de valores mediante la desintermediación financiera, viabiliza el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, mediante la compra -

venta de títulos de valores lo cual genera financiamiento a estos sectores productivos del Ecuador.

La Ley de Mercado de Valores crea procedimientos para que las empresas puedan acceder al financiamiento de sus proyectos, además regula la comercialización de instrumentos de deuda o también llamados emisión de obligaciones. Este artículo se centra en conocer las normas generales para la emisión de obligaciones acorde a la Ley del Mercado de Valores.

1. LAS EMPRESAS ECUATORIANAS Y SU NORMATIVA

Las empresas en el Ecuador deben estar inscritas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (en adelante SC), como requisito básico para poder iniciar sus operaciones; este organismo tiene un carácter técnico, con autonomía administrativa y económica, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades.

La Ley de Compañías en el Art. 1 señala: “Contrato de compañía, es aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades”. (Congreso Nacional, 2014, pág. 1)

Las empresas se pueden crear acorde a las siguientes especies:

- La compañía en nombre colectivo;
- La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- La compañía de responsabilidad limitada;
- La compañía anónima; y,
- La compañía de economía mixta

Las empresas según su tamaño, como lo define el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (Asamblea Nacional, 2010), se clasifican en:

- Microempresas: Entre 1 a 9 trabajadores o Ingresos menores a \$100.000,00
- Pequeña empresa: Entre 10 a 49 trabajadores o Ingresos entre \$100.001,00 y \$1'000.000,00

- Mediana empresa: Entre 50 a 199 trabajadores o Ingresos entre \$1'000.001,00 y \$5'000.000,00
- Empresa grande: Más de 200 trabajadores o Ingresos superiores a los \$5'000.001,00.

En el Ecuador las empresas que se agrupan en un término más amplio se trata de las MIPYMES ¹ que agrupa a las Micros, Pequeñas y Medianas empresas. Al momento de clasificar a las empresas predominan siempre los ingresos sobre el número de trabajadores, en la Figura 1 se puede apreciar el nivel de participación de las empresas, según sus ingresos, en el funcionamiento de la economía ecuatoriana.

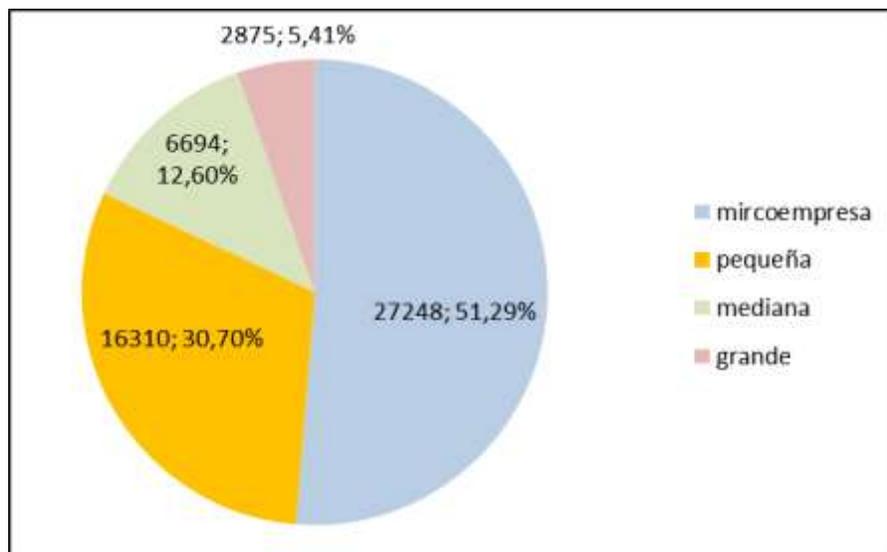


Figura 1. **Empresas por su tamaño según sus Ingresos ejercicio económico 2016-Compañías Activas.** Datos tomados de la SC, Ranking Empresarial 2016.

De acuerdo con las regulaciones de control, las empresas deben presentar en el primer cuatrimestre de cada año sus estados financieros cerrados (al año anterior a la fecha de presentación) a la SC, caso contrario serán sancionadas acorde a la normativa vigente en la Ley de Compañías. Por esta razón en el periodo que comprende el ejercicio económico 2016, las empresas que cumplieron con el envío de sus estados financieros correspondieron al 67% del total de las empresas registradas en la SC.

¹ Decreto N° 757, Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de desarrollo Productivo, de la inversión y de los mecanismos e instrumentos de fomento productivo, establecidos en El Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones

Las empresas se agrupan acorde a su actividad aprobada por el ente regulador:

- Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca.
- Explotación de Minas y Canteras.
- Industrias Manufactureras.
- Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado.
- Distribución de Agua; Alcantarillado, Gestión de Desechos y Actividades de Saneamiento.
- Construcción.
- Comercio al por Mayor y al por Menor; Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas.
- Transporte y Almacenamiento.
- Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas.
- Información y Comunicación.
- Actividades Financieras y de Seguros.
- Actividades Inmobiliarias.
- Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas.
- Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo.
- Administración Pública y Defensa; Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria.
- Enseñanza.
- Actividades de Atención de la Salud Humana y de Asistencia Social.
- Artes, Entretenimiento y Recreación.
- Otras Actividades de Servicios.
- Actividades de los Hogares como Empleadores; Actividades no Diferenciadas de los Hogares como Productores de Bienes y Servicios para Uso Propio.
- Actividades de Organizaciones y Órganos Extraterritoriales.

Todas las empresas, sean éstas públicas o privadas, que se corresponden con alguna de estas líneas de actividad, pueden intervenir en el mercado de valores, según sus necesidades y propósitos, tales como proyectos nuevos, generar liquidez, inversiones, etc.

2. MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

El mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras. En el Mercado de Valores se negocia los títulos de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

La Ley del Mercado de Valores en el Art. 3. (SG, 2006, pág. 2) clasifica al mercado bursátil y extrabursátil como sigue:

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

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.

Pese a la escasa difusión en años anteriores generó que sean muy pocas las empresas que acudan al Mercado de valores quien ofrece alternativas de financiamiento para los sectores productivos. Sin embargo, esto ha ido mejorando en los últimos años pues cada día incursionan más empresas, en dicho mercado siendo una herramienta para el desarrollo que través de la canalización adecuada de recursos provenientes del ahorro hacia las actividades productivas, puede brindar una rentabilidad muy superior a las tradicionales fuentes de financiamiento. Una de las ventajas que ofrece el Mercado de valores es que las empresas, pequeñas, medianas y grandes obtienen financiamiento a costos más convenientes para sus operaciones financieras.

2.1. Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano

En mayo de 1935 a junio de 1936, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador. Consecutivamente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa ratificó la decisión del Presidente de la República, quien dispuso la creación de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal contribución fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en el Suplemento del R.O. No. 249 del 20 de mayo del 2014.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, fue promulgado en el Segundo Suplemento del R.O. No. 332 de 12 de septiembre de 2014. En esta normativa se reglamenta dentro de un mismo cuerpo legal, todas las disposiciones de leyes relacionadas con las políticas monetaria, financiera, crediticia, y cambiaria como parte de una nueva arquitectura financiera. El Código creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera y de seguros y valores.

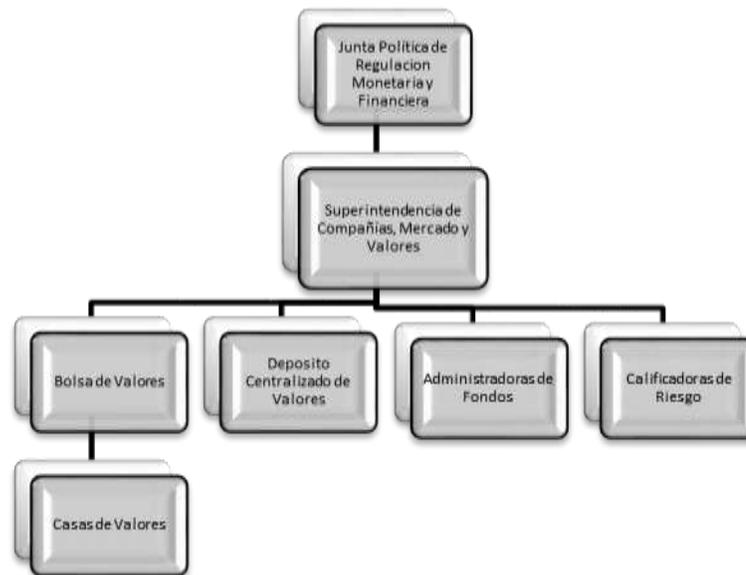


Figura 2. *Estructura funcional del Mercado de Valores*

2.2. Actores el mercado de valores

Cada actor en el mercado de valores cumple con funciones establecidas y se dividen en actores públicos y privados.

- Las Bolsas de Valores.
- Las Casas de Valores.
- El Decevale
- Los emisores de los documentos.
- Los inversionistas.

El inversionista puede ser una persona natural o jurídica que tiene recursos monetarios disponibles para invertir en el mercado, quien se pone en contacto con una casa de valores que actúan a través de personas naturales especializadas llamados operadores de valores quienes buscan la contraparte y lo hace a través de una bolsa de valores que cobran una comisión de Bolsa: 0.09% por cada US\$ 10.000, para negociar los instrumentos financieros, que pueden ser como se aprecia en la figura 3.

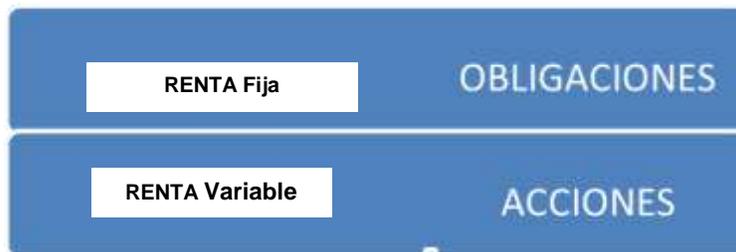


Figura 3. *Instrumentos Financieros*

Las Bolsas de Valores están ubicadas en la ciudad de Guayaquil y Quito son compañías anónimas que se rigen a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero) y el Reglamento General de dicha ley. “Su principal objetivo es tender al desarrollo y funcionamiento de un mercado de valores organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna” (BVG, 2016)

El Estado cumple con su principal rol en la intervención en el Mercado de Valores que es el de supervisar o regular las operaciones transadas en Bolsa. Las casas de valores están supervisadas por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y las Bolsas de Valores.

En el Ecuador existen las casas de valores aprobadas para ejercer esta función en las ciudades de Guayaquil y Quito (Tabla 1).

Otro actor principal en el mercado de valores es el Depósito Centralizado de Valores (DECEVALE), es el servicio que prestan las Bolsas de Valores para el registro, custodia, liquidación y compensación de valores, siempre a través de las Casas de Valores.

Los Emisores Nacionales están clasificados como *sector público* y corresponden a los organismos y dependencias del Estado y a entidades de régimen seccional; y, *sector privado* y son los que pertenecen a sectores financiero y no financiero.

Tabla 1.
Casas de Valores de Guayaquil y Quito

Guayaquil	Quito
Activa valores	Advfin S.A. Casa de Valores
Accival	Acciones y valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Advfinsa	Albion Casa de Valores S.A.
Albion	Analytica securities C.A. Casa de Valores.
Analytica	Banrío Casa de Valores S.A.
Banrio	Comisionistas bursátiles Casa de Valores S.A.
Casareal	Ecofsa Casa de Valores S.A.
Cavamasa	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Citadel	Fiduvalor Casa de Valores S.A.
Inmovalor	Heimdalpartners Casa de Valores S.A.
Intervalores	Orion Casa de Valores S.A.
Kaovalsa	Inmovalor Casa de Valores S.A.
Mercapital	Kapital one Casa de Valores S.A. KAOVALSA
Merchantvalores	Mercapital Casa de Valores s.a
Metrovalores	Merchant valores Casa de Valores S.A.
Orion	Metrovalores Casa de Valores S.A.
Picaval	Picaval Casa de Valores S.A.
Plusbursátil	Plusbursátil Casa de Valores S.A.
Plusvalores	Plusvalores Casa de Valores S.A.
R&h asociados	Portafolio Casa de Valores S.A.
Santa fe valores	Probrokers S.A. Casa de Valores
Silvercross	R&h asociados Casa de Valores R&HVAL S.A.
Stratega	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. CASAREAL
Valpacífico	Santa fe Casa de Valores S.A.
Vencasa	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Vectorglobal	Stratega Casa de Valores S.A.
Value	Casa de Valores del pacífico VALPACIFICO S.A. Casa de Valores value s.a Ventura Casa de Valores VENCASA S.A. Vectorglobal wmg Casa de Valores S.A.

Tomado de Bolsa de Valores Guayaquil y Quito, Elaboración: Autores

3. INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Los instrumentos financieros a corto y largo plazo, que ofrece y demanda el mercado de valores están clasificados como acciones, obligaciones y titularización.

- Acciones: se llaman acciones a las partes o fracciones iguales en que se dividen el capital de una empresa.
- Obligaciones: son papeles de deuda a corto y largo plazo.
- Titularización: consiste en emitir títulos valores que se negocian en el mercado bursátil, estos títulos son representativos de derecho sobre activos que ya existen o se esperan que existan, cuya expectativa de que tales activos generen flujos futuros de ingresos.

En esta investigación se toma en cuenta la emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento.

3.1. Emisión de Obligaciones

Las Obligaciones son títulos de valores o papeles de deuda a un determinado rendimiento y plazo con renta fija por emisores legalmente facultados, quienes reconocen una deuda a corto o largo plazo, basado a ingresos futuros a recibir. El principal problema al que se enfrenta cualquier empresa son los costos adicionales a las tasas de interés directa que deben pagar las empresas cuando ingresan al Mercado de Valores para a emisión de obligaciones. (Larsen, Vigier, Guercio, & Briozzo, 2014)

La Ley del Mercado de valores en su Art. 160, indica: “La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, el mismo que contendrá los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general” (p. 97).

Las empresas emisoras pueden ser:

- Compañías anónimas
- Compañías de responsabilidad limitada

- Compañías de economía mixta y en Comandita por Acciones (Art. 362 y 366 Ley de Compañías)
- Sucursales de compañías extranjeras en el Ecuador
- Organismos seccionales

El objetivo principal para emitir obligaciones es financiar actividades productivas tales como el capital de trabajo, reestructuración de pasivos, expansión y nuevos proyectos. Las obligaciones pueden ser:

- De corto plazo: son el papel comercial, menor a 360 días.
- De largo plazo, mayor a 360 días.
- Convertibles, son las que dan derecho al titular a exigir que el emisor pague el valor de las obligaciones o las convierta en acciones.

Las emisiones de Obligaciones son organizadas por las empresas llamadas *estructuradoras* quienes recogen la información jurídica y financiera que se debe presentar a las entidades de control como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros así como también a las Bolsas de Valores.

Toda negociación a través del mercado de valores está obligada a contar con una calificación de riesgo, la cual es una opinión acerca de la capacidad de pago de la deuda contraída, y demora aproximadamente 15 días si la empresa dispone de la información completa y actualizada. Por lo tanto, es necesario que cada emisión de obligaciones requiera una calificación de riesgo al inicio y una actualización de la misma por cada semestre siguiente.

Adicionalmente para garantizar a los inversionistas que sus Ahorros están respaldados la empresa emisora deben contratar a un Representante de los Obligacionistas que es un estudio jurídico encargado de velar por los intereses de los inversionistas. Asimismo, los emisores pueden determinar que una Institución del sistema financiero se encargue de realizar los pagos de intereses y/o capital a los tenedores.

Los emisores de Obligaciones deben distribuir un prospecto de oferta pública donde se van a detallar las características de los títulos a ser emitidos con la información

referente a la empresa y el entorno, debe ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La emisión de obligaciones a largo plazo se clasifica por sus características:

- Fecha de emisión
- Destino de la emisión
- Emisiones y monto máximo en otras divisas
- Derechos que otorgan los obligacionistas
- Tasas de Interés
- Redención y Rescates anticipados
- Designación del agente pagador
- Contenido de los valores representativos de la obligaciones (títulos)
- Impedimento para nuevas emisiones

Es importante durante la circulación de las obligaciones exigir lo siguiente:

- Establecer medidas para preservar el cumplimiento del objeto social para garantizar el pago a los inversionistas.
- Si están en mora las obligaciones no repartir dividendos
- Proteger los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación

Las emisiones están respaldadas por garantías generales y específica. Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica. Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos. Los costos que se incurren para una determinada emisión de Obligaciones es la que se detalla la Tabla 2:

Tabla 2.
Gastos por Emisión en el Mercado de Valores

Rubro	%
Casa de valores – Comisión de colocación	1,75
Estructuración financiera y legal	0,75
Calificación de riesgo inicial	0,27
Calificación de riesgo actualizaciones semestrales	0,44
Representación de los obligacionistas	0,32
Inscripción superintendencia de compañías	0,05
Bolsa de valores – comisión de piso de bolsa	0,09
Agente de cobro y desmaterialización	0,06
Publicidad	0,02
Gastos notariales	0,18
Gasto total	3,93%

Tomado de Bolsa de Valores (2017), Emisiones -Prospectos

3.2. Tasas de interés de la banca tradicional vs mercado de valores

Los costos por financiamiento concedido a las empresas por parte de la banca privada, según el destino del dinero, se muestra en la Figura 4. Los costos financieros que se ocasionan para gestionar un apalancamiento financiero a través de la banca tradicional son como se mencionan en la Tabla 3. Sin embargo, el mercado de valores emite títulos de valores a una tasa del 8,5% logrando ser una tasa atractiva y competitiva tanto para el inversionista y el sector productivo.

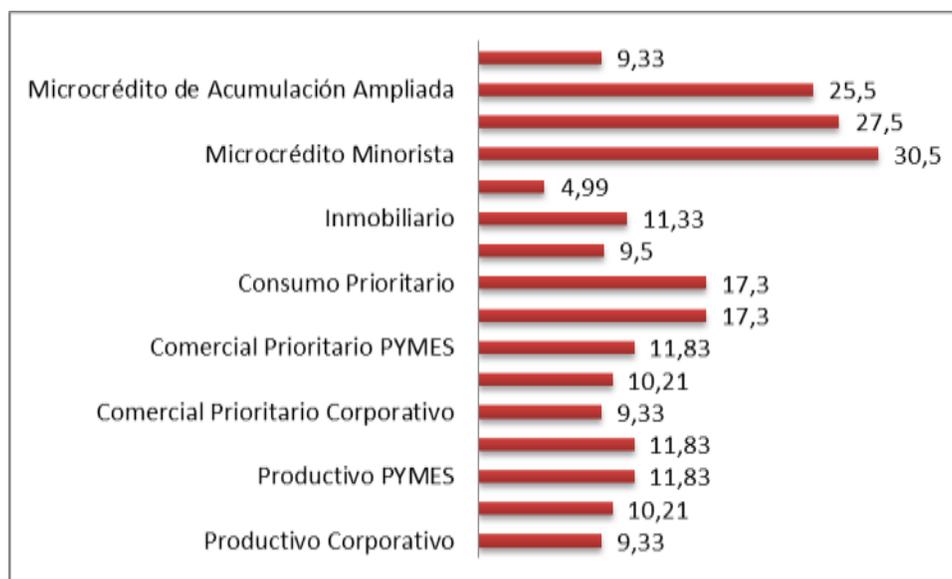


Figura 4. **Tasas de interés aprobadas para los Bancos privados.** Tomado del BCE, a julio 2017

3.3. Comportamiento de las emisiones a largo plazo

Las emisiones a largo plazo de las empresas activas y que negocian a través de las Casas de Valores de Guayaquil, durante el año 2016 y lo que va del 2017 han tenido un comportamiento mayor que lo usual con respecto a años anteriores periodo 2010-2015. La presente información es como se ha venido comportando en los años 2016 y 2017 respectivamente las emisiones a largo plazo, de las empresas activas y que se negocian en el mercado de valores mediante las diferentes casas de valores de Guayaquil.

Tabla 3.
Emisiones de Obligaciones a Largo Plazo periodos 2016-2017

Emisores	# emisión	Casa de Valores	Monto autorizado	Plazo de Emisión	Tasa de interés
2016					
INTACO	2	Activa	8 M	Clase A: 720 días Clase B: 1800 días	Clase A: 8.5% Clase B: 9.95%
Molinos Champion S.A.	2	Mercapital	6 M	720-1080-1440 días	Clase A: 8.00% Clase B: 8.40% Clase C: 8.80%
2017					
HYDRIAPAC S.A.	1	Advfinsa	1,5 M	720 - 1080 días	8.00% fija
FERREMUNDO S.A	3	Silvercross	8 M	1440 - 2520 días	8.00% - 9.00%

Aditivos y Alimentos S.A.	2	Advfinsa	2,5 M	2160 días	8.00% fija
Furoiani, Obras y Proyectos	4	Plusbursatil	4 M	1440 días	8.50% fija anual
Almacenes De Prati S.A.	1	Silvercross	10 M	1080 - 1440 días	7.00% - 7.25%
Envases del Litoral S.A	11	Advfinsa	8 M	1440 - 1800 días	8.00% fija
Plásticos del Litoral	14	Advfinsa	8 M	1440 - 1800 días	8.00% fija
Turismo Amonra S.A.	2	Advfinsa	1,5 M	1080 - 1440 días	8%

Nota: monto autorizado expresado en millones de dólares. Tomado de BVG (2017), Oferta Pública

Como se aprecia en la Tabla 3, hay dos empresas que emiten con frecuencia obligaciones, como herramienta de financiamiento para sus actividades productivas, éstas son Envases del Litoral que ya mantiene la décimo primera emisión en el mercado bursátil, le sigue Plásticos del Litoral mostrando la décimo cuarta emisión.

Las *Obligaciones* son los títulos de valores que más se negocian en el mercado de valores (ver Figura 5); en 2012 alcanzó un despunte de 83 emisiones. El *papel comercial* en el 2016 alcanzó 32 emisiones.

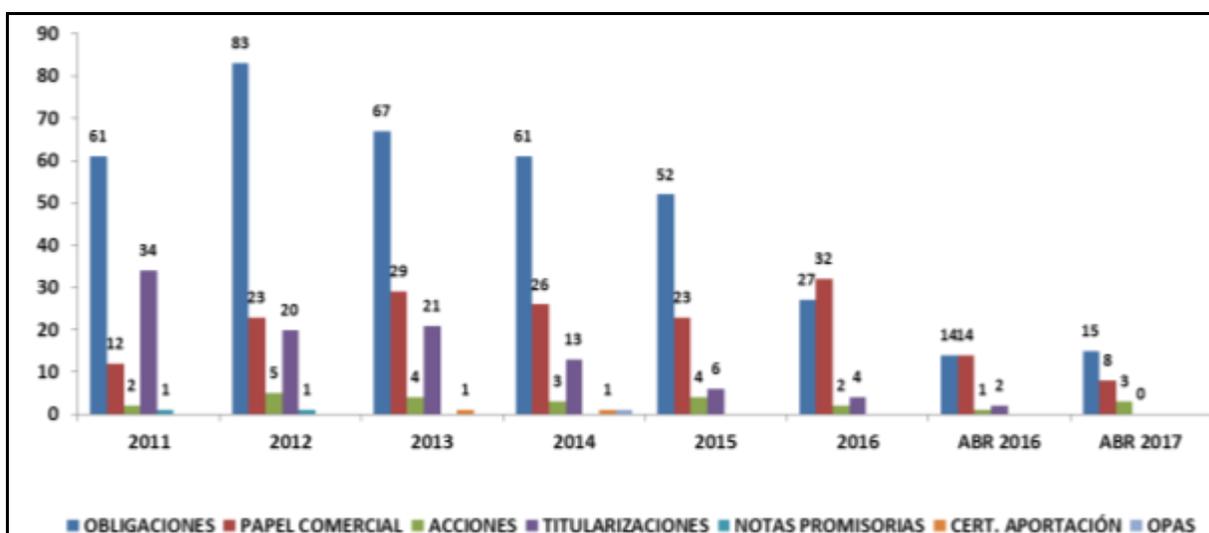


Figura 5. *Número de Emisores por tipo de emisión.* Tomado de SC (2017)

El mercado de valores en los últimos años tiene un movimiento creciente debido a la participación de los sectores productivos, que buscan una alternativa de financiamiento a largo plazo con la finalidad de mejorar la liquidez empresarial.

3.4. Liquidez en las empresas ecuatorianas mediante la aplicación de la emisión de Obligaciones

Las empresas en la actualidad para mejorar su liquidez deben optar como medida de financiamiento el incursionar en el mercado de valores escogiendo esta alternativa de financiamiento financiera a corto o largo plazo.

Tabla 4.
Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo
 (en millones de dólares)

Año	Total Autorizaciones de Oferta Pública (A)	Crédito de la banca privada al sector privado (B)	Relación A/B
2013	1.236,49	12.083,50	10,23%
2014	1.554,31	12.891,96	12,06%
2015	789,14	7.091,11	10,62%
2016	633,87	13.754,60	4,61%
2017	230,27	3.571,87	6,45%

Nota: Datos del 2017 de Enero a Abril. Tomado de SC (2017)

El sistema financiero es de suma importancia en la economía de cualquier país. Sin embargo las empresas ecuatorianas acuden de manera tradicional al financiamiento que ofrecen las cooperativas de ahorro y crédito, bancos y otras fuentes. Sin embargo los mercados canalizan de manera apropiada los recursos a los sectores productivos mejorando así la economía del país.

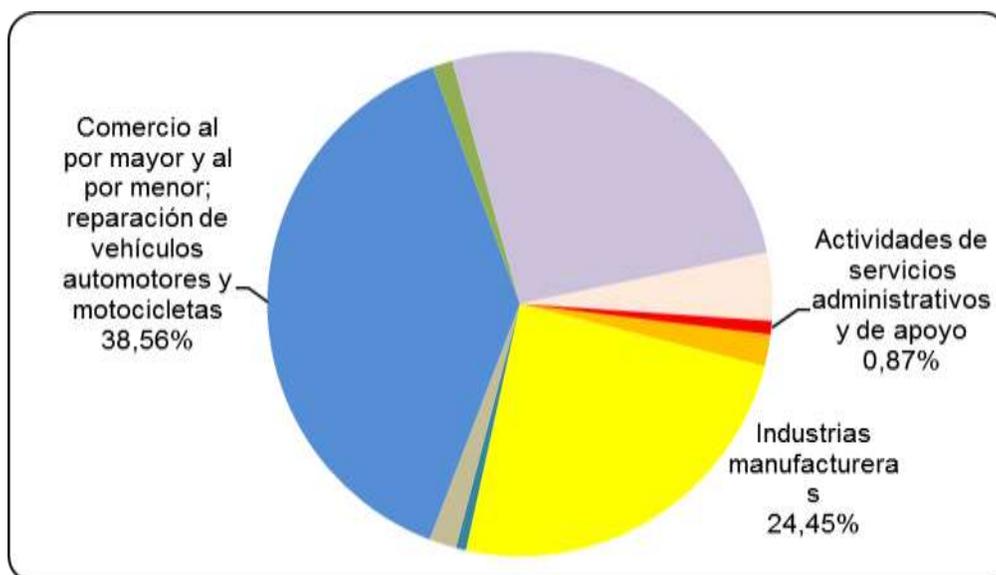


Figura 6. **Oferta pública Autorizada por sector económico Enero-Abril 2017**, Tomado de SC (2017) Boletín mensual abril 2017

En las emisiones autorizadas por sector económico en el primer trimestre del año 2017, según la figura 6, se observa que el sector comercial representa el 38,56% en el mercado de valores, seguidamente el sector de las industrias manufactureras con el 24,45% y por último las actividades de servicios administrativos con un 0.87%.

4. LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y LA LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS

Internamente, en las empresas, la administración financiera juega un rol significativo, debido a que interactúa con otras áreas, para conocer el funcionamiento y sus necesidades es necesario armar las estrategias financieras cuyo objetivo principal es el de maximizar el valor de la inversión de los accionistas de la compañía.

Independientemente de la actividad a la que se dedique la empresa, siempre hay un departamento que se encarga de la administración de los recursos financieros y éste es el Gerente Financiero quien es el encargado de optimizar las fuentes y usos de recursos, además consolida y fortalece la solvencia de la empresa. Entre sus principales funciones constan:

- Análisis
- Planificación
- Decisiones de inversión y Financiamiento
- Control
- Interacción con los mercados de capital y financieros

El resultado de la administración financiera se plasma en documentos de Estado de Situación Financiera o también llamado Balance General, a través del cual se muestra cómo está la empresa financieramente en un periodo determinado.

Este estado financiero está compuesto por los *activos* que representan los recursos de la empresa, y los *pasivos* y el *patrimonio* que corresponden a las fuentes de los recursos empleados para adquirir el activo.

El Balance General presenta la realidad contable de la situación patrimonial de una empresa, a su vez nos informa la liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento de la misma. La ecuación del Balance General es la siguiente: $Activo = Pasivo + Patrimonio$

(figura 7). Debe existir un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo para que el valor de la empresa se incremente y lograr los objetivos empresariales.

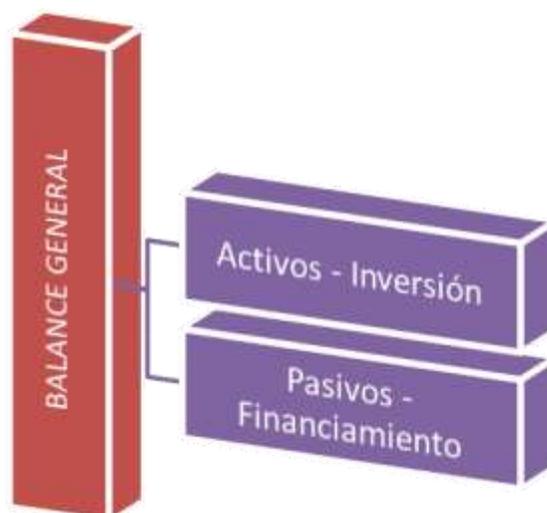


Figura 7. *Composición del Estado de Situación Financiera*

El capital de trabajo es una medida de liquidez de la compañía, para cumplir con sus obligaciones a corto plazo en el momento en que se vence. Es la cantidad de efectivo requerida para financiar las operaciones de la empresa, que resulta de una gestión efectiva de sus componentes y sus políticas para generar liquidez, de manera que pueda enfrentar los retos y la dinámica de los mercados del nuevo siglo (Angulo Sánchez, 2016).

El capital de trabajo neto es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de una empresa.

Es necesario que las empresas operen con un capital de trabajo positivo debido a que ello conlleva a cubrir las deficiencias en las ventas o cobranzas y de esta manera pueda cancelar los pasivos de manera puntual. “Un manejo efectivo del capital de trabajo hace que la empresa tenga un crecimiento sostenido permite participar en escenarios dinámicos, turbulentos y competitivos sin dificultad” (Angulo Sánchez, 2016, pág. 57).

Lo anterior es complementado por Douglas Emiry cuando afirma que “la liquidez de un activo expresa con que rapidez y facilidad puede ser vendido sin pérdida de valor. El efectivo es el activo más líquido”. (Emiry, 2000, pág. 27)

4.1. Análisis Financiero y razones financieras

De acuerdo con Rosillon (2009):

El análisis financiero permite medir la eficiencia con la cual una organización utiliza sus activos y otros recursos, mediante los denominados indicadores de eficiencia o actividad; los mismos están enfocados básicamente a determinar la celeridad con la que cuentas específicas se transforman en ventas o efectivo; es decir, son valores que muestran que tan efectivamente son manejados los activos totales, activos fijos, inventarios, cuentas por cobrar, el proceso de cobranzas y cuentas por pagar. (pág. 11).

Las razones financieras son una relación lógica, o coeficiente de relación entre dos cuentas, expresan una relación cuantitativa entre las cuentas del Balance General con cuentas del estado de pérdidas y ganancias y se clasifican en:

- Razones de Liquidez
- Razones de Estabilidad
- Razones de Rentabilidad
- Razones de Actividad

En esta investigación concentraremos en las razones de liquidez, las empresas deben mantener liquidez para poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo, y así poder cumplir con el pago de sus cuentas.

En la prueba ácida o llamada razón rápida, excluye a los inventarios por la razón que son menos líquidos con respecto al efectivo de la empresa. Sin duda existen inventarios que no se venden con facilidad y de venderse se hacen a crédito por lo que son cuentas por cobrar en lugar de ser efectivo.

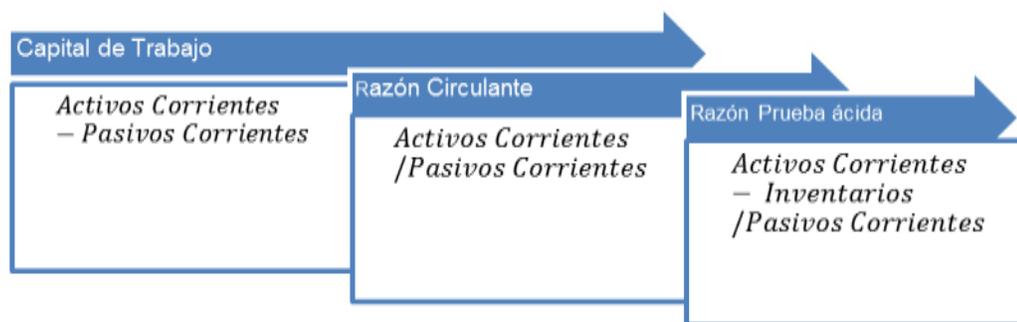


Figura 8. *Indicadores de la liquidez*

El ciclo productivo de las empresas es mantener en inventarios materias primas para poder fabricar, plazo para transformarla, permanecer en inventarios hasta la venta y cobrarla para convertirla en efectivo.

CONCLUSIONES:

A lo largo de la presente investigación logró demostrarse cómo en los tres últimos años ocurrió un aumento en las emisiones de títulos de valores a corto y largo plazo. Por esta razón, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en conjunto con la Bolsa de Valores de Guayaquil, están realizando programas masivos de capacitación al inversionista y al sector productivo, generando confianza en los actores (inversionista, sector productivo), para seguir transaccionando títulos de valores en el mercado bursátil.

La finalidad principal en la emisión de obligaciones es para financiar actividades productivas como:

- Capital de Trabajo
- Reestructuración de Pasivos
- Expansión
- Nuevos proyectos

Las empresas deben optar por escoger como alternativa de financiamiento la emisión de obligaciones, debido a las ventajas que ofrece tales como el apalancamiento a largo plazo y las tasas de colocación en la Bolsa de valores, son competitivas con respecto a los costos financieros de la banca tradicional lo cual conlleva a una mejor posición financiera cancelando los pasivos de corto plazo y emitiendo deuda a largo plazo

generando flexibilidad en los pagos y creando liquidez inmediata para las empresas, lo cual hace posible que sean más productivas y logrando un aumento en el PIB.

Por otro lado los inversores, obtienen información oportuna y completa de la empresa que emite, otro beneficio es un precio justo pues el retorno por la inversión es mayor al ofrecido por la banca tradicional. Las garantías en la estructuración de los diferentes tipos de emisiones (obligaciones, papel comercial) minimizan el riesgo a los inversionistas.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre Gómez, L., & Romero Morán, F. (2016). *Manual de financiamiento para empresas* (Segunda edición ed.). Guayaquil: Ediciones Holguín.
- Angulo Sánchez, L. (2016). La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas. *Universidad y Sociedad*, 8(4), 54-57. Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202016000400006
- Asamblea Nacional. (Diciembre de 2010). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Obtenido de ProEcuador: <http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2014/02/1-Codigo-Organico-de-la-Produccion-Comercio-e-Inversiones-pag-37.pdf>
- BCE. (07 de 2017). *Tasas Activas de Interes Bancos privados*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- BVG. (2016). *Casa de Valores*. Recuperado el 25 de 06 de 2017, de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- BVG. (2016). *Quiénes somos. Historia*. Recuperado el 04 de 07 de 2017, de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- BVG. (2017). *Emisiones, prospectos e informes*. Recuperado el 2017, de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/emisiones-renta-fija.asp>
- BVG. (2017). *Ofertas públicas vigentes en circulación*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>,
- BVQ. (s.f.). *Casas de Valores*. Recuperado el 25 de 06 de 2017, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/casas-de-valores/casas-de-valores/lista-de-cv/170601171918-c41f76d76b9e98528c3c8abe77e29012_listaCV.pdf
- Congreso Nacional. (20 de 05 de 2014). *Ley de Compañías*. Guayaquil, Guayas, Ecuador.
- Congreso Nacional. (22 de 05 de 2016). *Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. Ley de Mercado de Valores*. Guayaquil, Ecuador.

- Ekos. (09 de 06 de 2014). *Revista negocios*. Recuperado el 25 de 06 de 2017, de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idart=3824>
- Emiry, D. (2000). *Administración Financiera*. Mexico: CAMARA NACIONAL DE LA INDUSTRIA EDITORIAL MEXICANA.
- Larsen, M., Vigier, H. P., Guercio, M., & Briozzo, A. E. (2014). Financiamiento mediante obligaciones negociables. *Version del futuro*.
- Productividad, M. d. (17 de 05 de 2011). *Subsecretaria MYPMES*. Recuperado el 25 de 06 de 2017, de Decreto N° 757, Reglamento a la Estructura e Institucionalidad de desarrollo Productivo, de la inversión y
- Rosillon, M. (2009). Analisis Financiero: una herramienta clave para la gestion financiera eficiente. *Revista venezolana de Gerencia*, 11 (48).
- Santander, D. (06 de 020 de 2012). *Emisión de Obligaciones*. Recuperado el 25 de 06 de 2017, de [derechoecuador.com](http://www.derechoecuador.com):
<http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechopublico/2012/02/08/emision-de-obligaciones>
- SC. (2017). *Estadística Boletín mensual Abril 2017*. Obtenido de Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros: <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>
- SC. (2017). *Estadísticas Económicas*. Obtenido de Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros: <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>
- SC. (2017). *Ranking Empresarial*. Recuperado el 05 de 07 de 2017, de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: http://www.supercias.gob.ec/portalscv
- Superintendencia de Compañías, V. y. (s.f.). Recuperado el 25 de 06 de 2017, de <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>