



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

TEMA:

ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL COMO FACTORES INCIDENTES EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE LA PROVINCIA DE PICHINCHA EN EL AÑO 2017

AUTORAS:

COQUE CRUZ, MAYRA FERNANDA
RIOFRIO PACHECO, JOHANNA STEFANY

DIRECTOR:

ECON. FRANCISCO CAICEDO A.

LATACUNGA-2018



“La educación es el arma más poderosa que puedes usar para cambiar el mundo.”

-Nelson Mandela



CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

MACRO

- Globalización, evolución del Mercado Financiero en América Latina.



MESO

- Evolución del Mercado de Valores en Ecuador.



MICRO

- Empresas de la provincia de Pichincha participantes en la Bolsa de Valores.





FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es el grado de incidencia de la emisión de obligaciones en los resultados financieros de las empresas de la provincia de Pichincha en el año 2017?

**Variable
Dependiente**

Rentabilidad en las empresas de la provincia de Pichincha.

**Variable
Independiente**

La estructura de capital y la emisión de obligaciones.





OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Analizar la estructura de capital y la emisión de obligaciones como factores incidentes en la rentabilidad de las empresas que se encuentran inscritas en el registro de emisores de la Bolsa de Valores de Quito en la provincia de Pichincha en el año 2017.





OBJETIVOS ESPECÍFICOS



Diagnosticar el escenario en el que se desarrollan las empresas de la provincia de Pichincha que están realizando emisión de obligaciones.



Construir las bases conceptuales, teóricas del uso de activos financieros para ampliar el conocimiento general en la investigación a desarrollarse.



Recolectar información de los diferentes estados financieros, así como de encuestas a las empresas involucradas que permitan identificar el conocimiento sobre las fuentes alternativas de financiamiento.



Identificar alternativas de financiamiento más utilizadas en la Bolsa de Valores, en comparación con las fuentes de financiamiento tradicionales.



HIPÓTESIS

H0

La estructura de capital y la emisión de obligaciones no inciden en mejorar la rentabilidad en las empresas de la provincia de Pichincha.

H1

La estructura de capital y la emisión de obligaciones inciden en mejorar la rentabilidad en las empresas de la provincia de Pichincha.



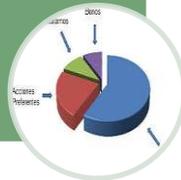


CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

- Composición que usa la empresa entre su nivel de endeudamiento y el capital propio

Estructura de Capital



- Títulos valores representativos de deuda, emitidos y negociados en mercados institucionalizados.

Obligaciones



- Estructura que abarca un segmento del mercado de capitales, sirven de intermediarios de títulos valores.

Mercado de Valores Ecuatoriano





MARCO TEÓRICO

- Muestra algunas técnicas e instrumentos específicos que permiten saber lo que ocurrió y lo que está pasando financieramente en la empresa.

Análisis Financiero



- Conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del Estado de Situación Financiera del Estado de Resultados.

Ratios Financieros



- Eficiencia de la institución o empresa para poder generar porcentajes de ganancia.

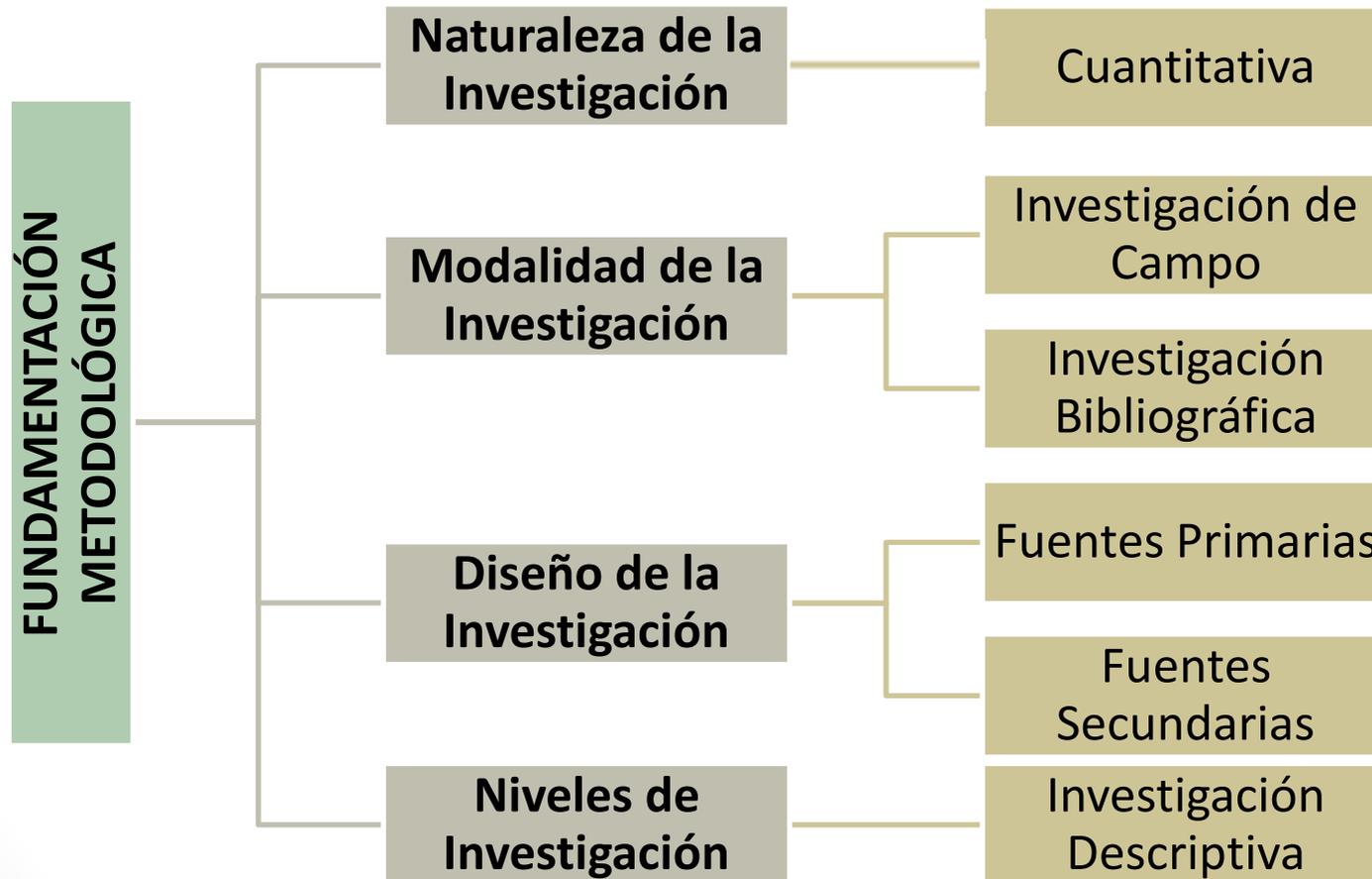
Rentabilidad





CAPÍTULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN





POBLACIÓN Y MUESTRA

POBLACIÓN

Empresas de la provincia de Pichincha que realizaron emisión de obligaciones en el año 2017 registradas en la Bolsa de Valores de Quito





MUESTRA INTENCIONAL

REGISTRO DE EMISORES Y VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

N°	INSCRIPCIÓN			EMISOR	VENCIMIENTO DE OFERTA PÚBLICA
	Fecha	No. Inscripción en el CPMV	Valores		
1	9/8/2017	2007.1.01.00308	2017.Q.02.002070	Caso 1	9/5/2018
2	7/7/2017	2014.1.01.00694	2017.Q.02.002049	Caso 2	7/3/2018
3	9/6/2017	2013.1.01.00629	2017.Q.02.002031	Caso 3	9/2/2018
4	16/5/2017	2013.1.01.00668	2017.Q.02.002016	Caso 4	16/2/2018
5	14/9/2017	2012.1.01.00559	2017.Q.02.002097	Caso 5	14/6/2018
6	20/9/2017	2012.1.01.00588	2017.Q.02.002101	Caso 6	20/6/2018
7	29/8/2017	2007.1.01.00313	2017.Q.02.002083	Caso 7	29/5/2018
8	22/2/2017	2008.1.01.00351	2017.Q.02.001963	Caso 8	22/11/2017
9	8/9/2017	2013.1.01.00635	2017.Q.02.002094	Caso 9	8/7/2018
10	24/10/2017	2009.1.01.00404	2017.Q.02.002126	Caso 10	24/7/2018
11	25/10/2017	2012.1.01.00597	2017.Q.02.002128	Caso 11	25/7/2018





DETALLE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

MONTOS NEGOCIADOS

	MONTO EMITIDO	% GASTO	GASTOS DE EMISIÓN
CASO 1	\$ 2.000.000,00	3,42%	\$ 68.350,00
CASO 2	\$ 3.100.000,00	1,65%	\$ 51.300,00
CASO 3	\$ 3.000.000,00	2,27%	\$ 67.959,00
CASO 4	\$ 12.000.000,00	0,76%	\$ 91.200,00
CASO 5	\$ 7.000.000,00	1,68%	\$ 117.250,00
CASO 6	\$ 4.000.000,00	2,03%	\$ 81.267,00
CASO 7	\$ 16.000.000,00	1,11%	\$ 172.600,00
CASO 8	\$ 27.000.000,00	1,93%	\$ 486.501,59
CASO 9	\$ 8.000.000,00	0,95%	\$ 76.300,00
CASO 10	\$ 2.500.000,00	2,59%	\$ 54.754,00
CASO 11	\$ 4.000.000,00	1,78%	\$ 71.050,00
TOTAL	\$ 88.600.000,00	1,83%	\$ 1.338.531,59

DESTINO DE LOS FONDOS

	\$	%
CAPITAL DE TRABAJO	\$ 37.531.698,33	42,36%
REESTRUCTURA DE PASIVOS	\$ 45.530.801,67	51,39%
INVERSIONES	\$ 5.537.500,00	6,25%
TOTAL	\$ 88.600.000,00	100,00%



ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DEL SECTOR

RETORNOS SOBRE CAPITAL E INVERSIÓN				
	ROE 2016	ROI 2016	ROE 2017	ROI 2017
CASO 1	0,11	0,06	0,008	0,04
CASO 2	0,09	0,03	0,08	0,03
CASO 3	0,03	0,011	0,015	0,005
CASO 4	-0,021	-0,008	-0,013	-0,015
CASO 5	0,09	0,05	0,08	0,05
CASO 6	0,23	0,08	0,14	0,04
CASO 7	-0,24	-0,07	0,05	0,01
CASO 8	0,01	0,003	-0,001	-0,001
CASO 9	0,13	0,04	0,14	0,04
CASO 10	0,01	0,002	0,11	0,02
CASO 11	0,09	0,018	0,12	0,027

PROMEDIO DEL SECTOR			
ROE 2016	4,81%	1,82%	INCREMENTO
ROE 2017	6,63%		
ROI 2016	1,96%	0,27%	INCREMENTO
ROI 2017	2,24%		



ANÁLISIS DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

	ESTRUCTURA DE CAPITAL					
	2016			2017		
	DEUDAS	CAPITAL PROPIO	EMISIONES DE OBLIGACIONES	DEUDAS	CAPITAL PROPIO	EMISIONES DE OBLIGACIONES
CASO 1	80%	20%	0%	46%	13%	41%
CASO 2	27%	43%	30%	16%	38%	46%
CASO 3	23%	66%	11%	28%	59%	13%
CASO 4	35%	49%	16%	23%	52%	25%
CASO 5	30%	67%	3%	33%	64%	3%
CASO 6	33%	60%	7%	49%	30%	21%
CASO 7	42%	50%	8%	31%	41%	28%
CASO 8	27%	63%	10%	11%	61%	28%
CASO 9	51%	16%	33%	37%	17%	46%
CASO 10	69%	31%	0%	42%	36%	22%
CASO 11	29%	56%	15%	21%	57%	22%
TOTAL	41%	47%	12%	31%	43%	27%

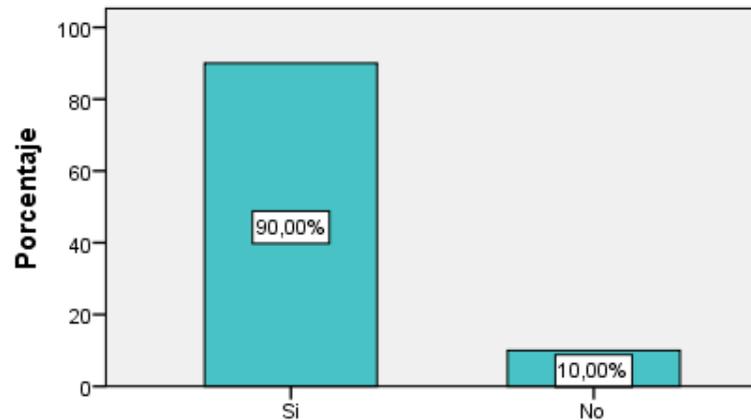


CAPÍTULO IV

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

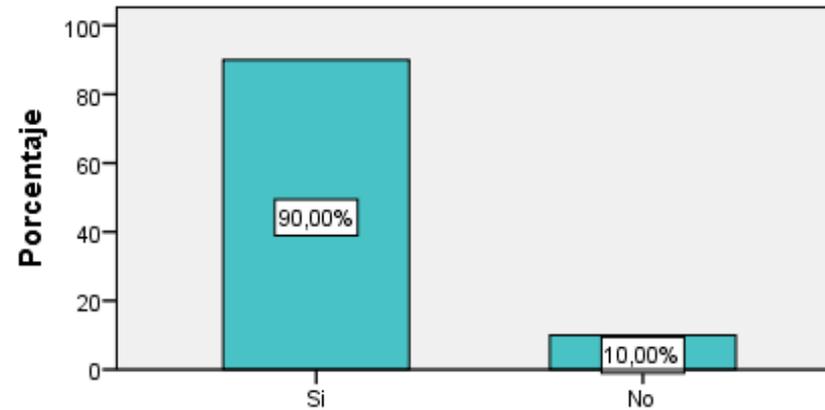
7. ¿Cree que es incidente la presencia de la bolsa de valores para la situación económica de Ecuador?

	Frecuencia	Porcentaje
Válido Si	9	90,0
Válido No	1	10,0
Total	10	100,0



12. ¿Considera que financiar a través de la Bolsa de Valores su empresa tiene mejores ventajas frente a otras opciones convencionales?

	Frecuencia	Porcentaje
Válido Si	9	90,0
Válido No	1	10,0
Total	10	100,0

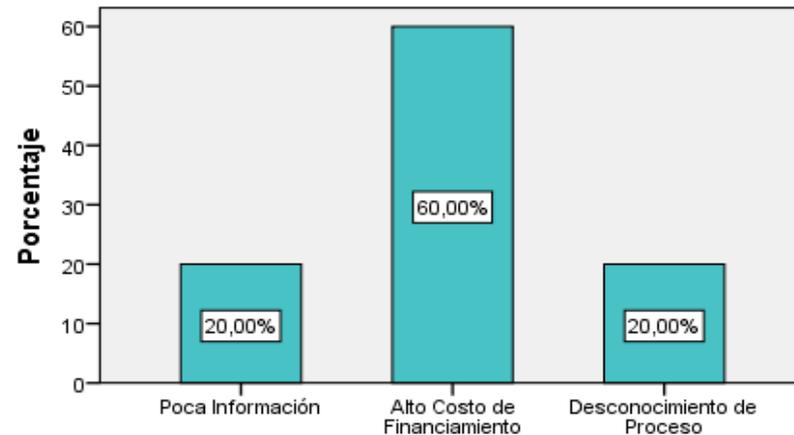




RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

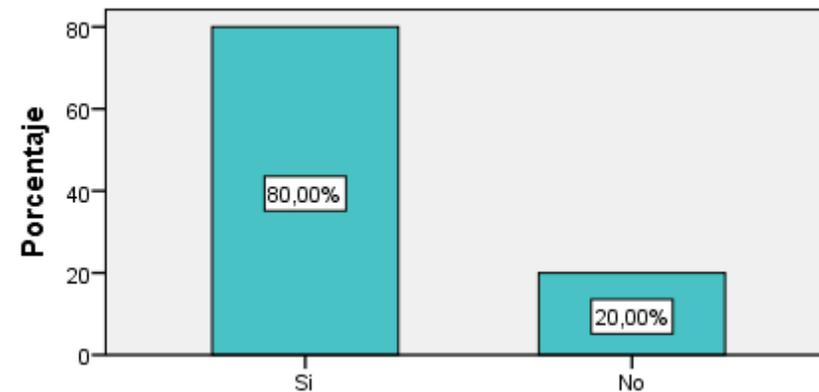
13. ¿Cuáles son las limitantes para financiarse a través de activos financieros?

	Frecuencia	Porcentaje
Poca Información	2	20,0
Alto Costo de Financiamiento	6	60,0
Desconocimiento de Proceso	2	20,0
Válido Total	10	100,0



15. ¿Considera que es rentable para las empresas poner a la venta sus títulos valores en bolsa con la finalidad de obtener financiamiento?

	Frecuencia	Porcentaje
Si	8	80,0
No	2	20,0
Válido Total	10	100,0





RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

16.¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?

		Frecuencia	Porcentaje
Válido	Siempre	3	30,0
	Casi Siempre	4	40,0
	Algunas Veces	2	20,0
	Nunca	1	10,0
	Total	10	100,0

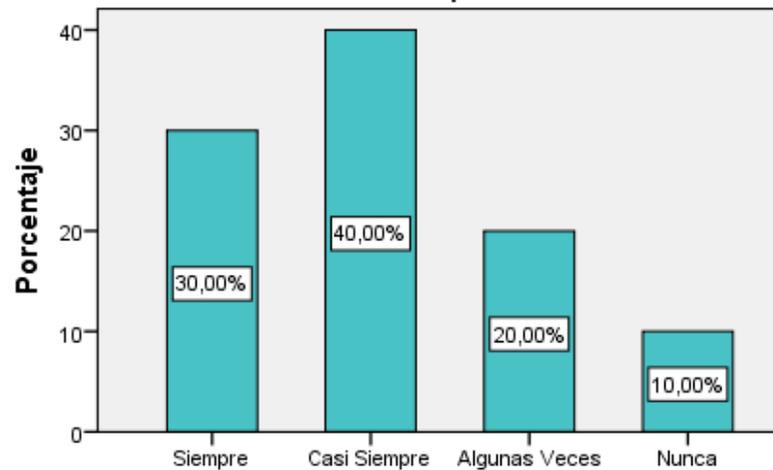




Tabla Cruzada

Actividad Económica y Tamaño de Empresas

		8. ¿Cómo define el mercado de valores en el Ecuador?			Total	
		Grande	Mediano	Pequeño		
1. ¿Cuál es la actividad económica de la empresa?	Servicio	Recuento	0	2	1	3
		% dentro de 1. ¿Cuál es la actividad económica de la empresa?	0,0%	66,7%	33,3%	100,0%
		% dentro de 8. ¿Cómo define el mercado de valores en el Ecuador?	0,0%	40,0%	33,3%	30,0%
		% del total	0,0%	20,0%	10,0%	30,0%
	Comercio	Recuento	0	0	2	2
		% dentro de 1. ¿Cuál es la actividad económica de la empresa?	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%
		% dentro de 8. ¿Cómo define el mercado de valores en el Ecuador?	0,0%	0,0%	66,7%	20,0%
		% del total	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%
	Industrial	Recuento	2	3	0	5
		% dentro de 1. ¿Cuál es la actividad económica de la empresa?	40,0%	60,0%	0,0%	100,0%
% dentro de 8. ¿Cómo define el mercado de valores en el Ecuador?		100,0%	60,0%	0,0%	50,0%	
% del total		20,0%	30,0%	0,0%	50,0%	
Total	Recuento	2	5	3	10	
	% dentro de 1. ¿Cuál es la actividad económica de la empresa?	20,0%	50,0%	30,0%	100,0%	
	% dentro de 8. ¿Cómo define el mercado de valores en el Ecuador?	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% del total	20,0%	50,0%	30,0%	100,0%	

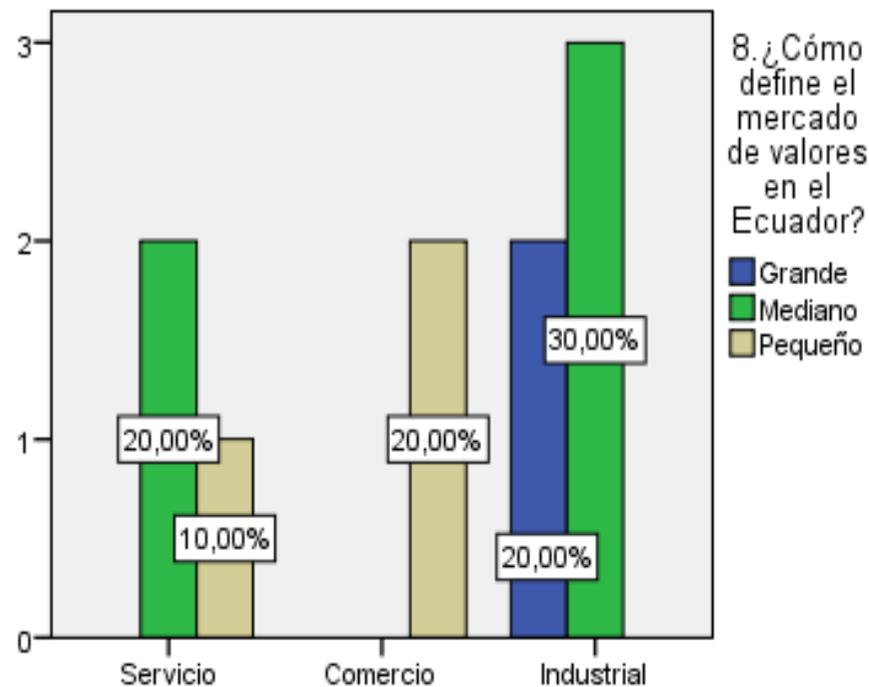




Tabla Cruzada

Tipo de Empresas y Montos de Emisión

		14. ¿Cuáles son las decisiones que orientan para definir el monto de emisión en bolsa de valores?			Total	
		Seguridad	Rendimiento	Confianza		
4. ¿Qué tipo de empresas?	Sociedad Anónima	Recuento	3	3	2	8
		% dentro de 4. ¿Qué tipo de empresa es?	37,5%	37,5%	25,0%	100,0%
		% dentro de 14. ¿Cuáles son las decisiones que orientan para definir el monto de emisión en bolsa de valores?	75,0%	75,0%	100,0%	80,0%
		% del total	30,0%	30,0%	20,0%	80,0%
		Compañía de Responsabilidad Limitada	Recuento	1	1	0
	% dentro de 4. ¿Qué tipo de empresa es?	50,0%	50,0%	0,0%	100,0%	
	% dentro de 14. ¿Cuáles son las decisiones que orientan para definir el monto de emisión en bolsa de valores?	25,0%	25,0%	0,0%	20,0%	
	% del total	10,0%	10,0%	0,0%	20,0%	
	Total	Recuento	4	4	2	10
	% dentro de 4. ¿Qué tipo de empresa es?	40,0%	40,0%	20,0%	100,0%	
% dentro de 14. ¿Cuáles son las decisiones que orientan para definir el monto de emisión en bolsa de valores?	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		
% del total	40,0%	40,0%	20,0%	100,0%		

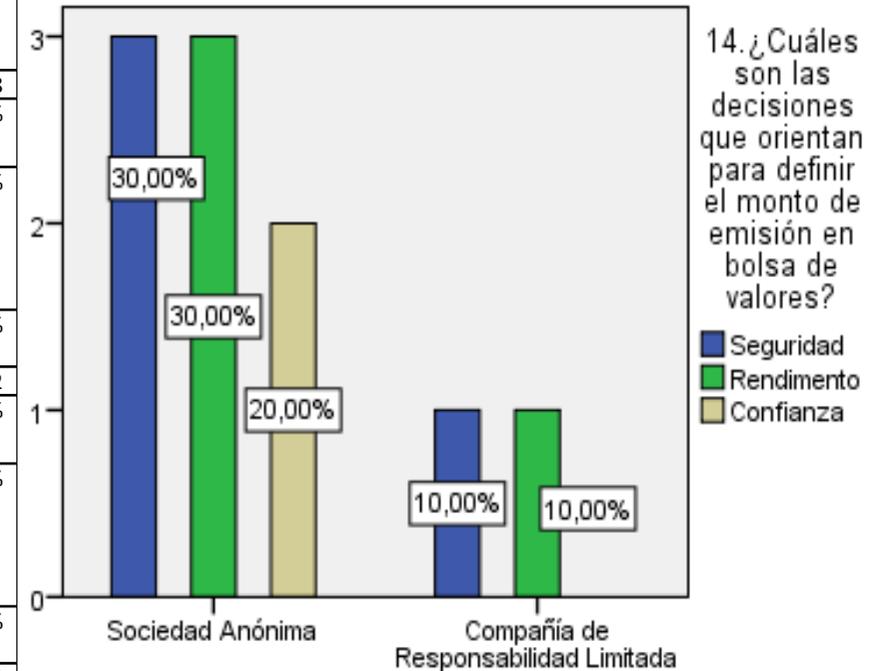
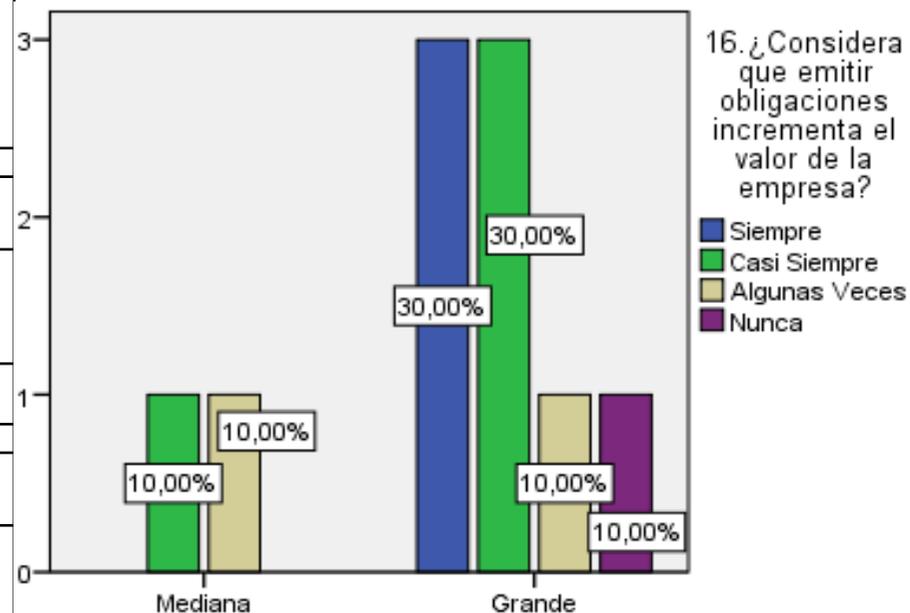




Tabla Cruzada

Incremento del Valor de la Empresa y Tamaño

		16. ¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?				Total	
		Siempre	Casi Siempre	Algunas Veces	Nunca		
3.Defina el tamaño de la empresa :	Mediana	Recuento	0	1	1	0	2
		% dentro de 3.Defina el tamaño de la empresa:	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%	100,0%
		% dentro de 16. ¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?	0,0%	25,0%	50,0%	0,0%	20,0%
		% del total	0,0%	10,0%	10,0%	0,0%	20,0%
		Recuento	3	3	1	1	8
	Grande	% dentro de 3.Defina el tamaño de la empresa:	37,5%	37,5%	12,5%	12,5%	100,0%
		% dentro de 16. ¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?	100,0%	75,0%	50,0%	100,0%	80,0%
		% del total	30,0%	30,0%	10,0%	10,0%	80,0%
		Recuento	3	4	2	1	10
		% dentro de 3.Defina el tamaño de la empresa:	30,0%	40,0%	20,0%	10,0%	100,0%
Total	% dentro de 16. ¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% del total	30,0%	40,0%	20,0%	10,0%	100,0%	





COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

TABLA CRUZADA HIPÓTESIS

		16. ¿Considera que emitir obligaciones incrementa el valor de la empresa?				Total	
		Siempre	Casi Siempre	Algunas Veces	Nunca		
9. ¿Recomendaría invertir en Bolsa de Valores?	Siempre	Recuento	0	1	2	0	3
		Recuento esperado	,9	1,2	,6	,3	3,0
	Casi Siempre	Recuento	2	2	0	1	5
		Recuento esperado	1,5	2,0	1,0	,5	5,0
	Algunas Veces	Recuento	1	1	0	0	2
		Recuento esperado	,6	,8	,4	,2	2,0
	Total	Recuento	3	4	2	1	10
		Recuento esperado	3,0	4,0	2,0	1,0	10,0



COMPROBACIÓN HIPÓTESIS

PRUEBA CHI-CUADRADO

	Valor	Gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7,083 ^a	6	,313
Razón de verosimilitud	8,456	6	,207
Asociación lineal por lineal	1,059	1	,303
N de casos válidos	10		

a. 12 casillas (100,0%) han esperado un recuento menor que 5. El recuento mínimo esperado es ,20.

- **Nivel de Significación**

Nivel de Confianza: 95%

Nivel de Significación: 5%

- **Grados de libertad**

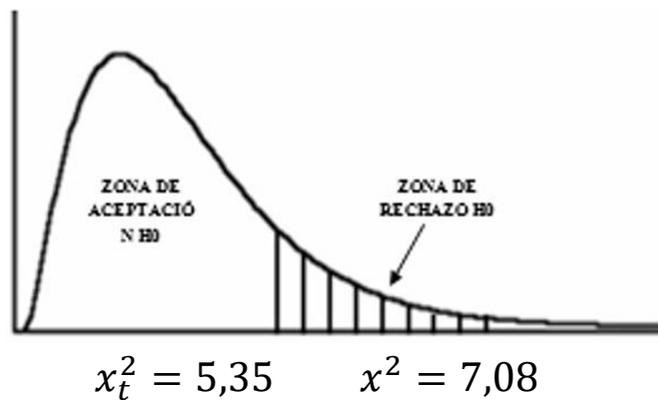
$$gl = 6$$

$$x^2_t = 5.35$$



COMPROBACIÓN HIPÓTESIS

GRÁFICO DE CURVA DE CHI-CUADRADO



DECISIÓN: Se acepta la hipótesis nula, las dos variables no tienen una relación significativa entre ellas, es decir, la estructura de capital y la emisión de obligaciones no inciden en mejorar la rentabilidad en las empresas de la provincia de Pichincha.

Sig Asintótica Bilateral y Chi-Cuadrado de Pearson **0.313**

Valor mayor a 0.05

- ❖ Rechazo Hipótesis Alternativa
- ❖ Acepto Hipótesis Nula



CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES



Con los datos obtenidos según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, se registraron en la Provincia de Pichincha alrededor de 7818 empresas en sus distintas categorías; a nivel nacional existen 277 empresas inscritas en la Bolsa de Valores, para el año 2017 se registraron 80 emisiones de activos financieros, de los cuales 51 fueron emisiones de obligaciones y tan solo 11 se realizaron en la Provincia de Pichincha, esto indica que solo el 0,6% de las empresas consideran a la Bolsa de Valores y la emisión de obligaciones como una opción de financiamiento dentro de su estructura de Capital.



Según las empresas participantes en Bolsa de Valores, se puede observar que las alternativas más utilizadas como fuente de financiamiento son; emisión de Obligaciones, acciones y bonos, debido a que las empresas encuentran en este tipo de financiamiento la facilidad de ajustar el monto, plazo e interés de acuerdo al destino de los fondos de emisión. Por ello es que las empresas a las que se ha efectuado el análisis han preferido financiarse a través de la Bolsa de Valores y con este financiamiento, la mayor parte ha cubierto sus deudas con el sistema financiero y ha generado inversión para la empresa con resultados a futuro más alentadores.



CONCLUSIONES



De acuerdo al estudio aplicado a las condiciones de emisión para las empresas, podemos concluir que durante el año 2017 existió un monto total de emisión de obligaciones a largo plazo que asciende a \$ 88.600.000,00, con la participación de 11 empresas que se encuentran activas en la Bolsa de Valores, los gastos en que estas empresas incurrieron para realizar su emisión de obligaciones fueron de \$ 1.338.531,59 (1,8%, en promedio del monto emitido).



Mediante el estudio al comportamiento de las emisiones realizadas, los fondos emitidos tuvieron objetivos que se consolidaron en 3 fuentes específicas para su financiamiento las cuales fueron; 51% para reestructuración de sus pasivos en el corto y largo plazo con la finalidad de disminuir la dependencia con instituciones financieras así como con proveedores, 42% destinado en Capital de Trabajo con la finalidad de brindar a sus clientes un mayor plazo en la recuperación de su cartera y ser más competitivos en el mercado, así como incrementar sus líneas de producción y por último en un 6% se destinó a las inversiones, las cuales se utilizaron en adquisición de activos para las empresas.



CONCLUSIONES



La estructura de capital investigada en las empresas, muestra que tuvo un cambio con respecto a su forma de financiamiento, al año 2016 se muestra una estructura mayoritariamente con deuda en el sistema financiero en 41%, la participación del capital o patrimonio de las mismas fue 47%, mientras que tan solo 12% pertenecía al financiamiento mediante emisión de obligaciones; en el año 2017 se observa un cambio en cuanto a esta estructura de capital siendo 31% deuda con instituciones financieras, 43% en capital y un incremento al 27% de deuda mediante emisión de obligaciones, lo que indica que las empresas sustituyeron una parte de la deuda con el sistema financiero.



De acuerdo con el análisis aplicado a la rentabilidad de las empresas que realizaron emisión de obligaciones, se observa que el Retorno sobre el Capital (ROE) al 2016 fue de 4,81% y para el año 2017 6,63%, por lo que podemos observar que existe un incremento de 1,82%, también se realizó un análisis del Retorno sobre la Inversión (ROI) en el cual muestra que la rentabilidad para el año 2016 fue 1,96% y en el año 2017 fue 2,24%, mostrando un incremento global de 0,27%, existen casos particulares por los que se incrementa el promedio de la rentabilidad general del sector analizado, tal es el caso de las empresas comerciales enfocadas en la venta de indumentaria deportiva, este sector tuvo un incremento significativo debido a que se aplicaron estrategias para reducir los costos de ventas y producción e incrementar su rentabilidad.



RECOMENDACIONES



Mediante el desarrollo del presente trabajo de investigación, se recomienda que las empresas evalúen de mejor manera cuales son las fuentes de financiamiento que más se ajusta a sus necesidades empresariales, considerando el monto, plazo y tasa de interés para optimizar los recursos e incrementar el rendimiento.



Se recomienda realizar socializaciones de la emisión de obligaciones para que sea una opción viable y una alternativa elegida no solo por un número limitado de empresas, es necesario que las ventajas de financiarse mediante una emisión de activos financieros frente a un financiamiento tradicional, sea transmitida a todo el medio empresarial, ya que la falta de conocimiento o una opinión errónea acerca de una emisión, genera confusión, desconfianza y miedo a buscar distintas opciones de financiamiento.



RECOMENDACIONES



Es recomendable para las empresas crear estrategias en base a resultados obtenidos en ejercicios anteriores, con la finalidad de mitigar los riesgos generados por factores externos.



Las empresas que realizan emisión de obligaciones deben efectuar un análisis riguroso de la capacidad de endeudamiento, para evitar problemas de solvencia al momento de cubrir las obligaciones contraídas con terceras personas en el corto y largo plazo.

¡GRACIAS!